



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

*Η Αρχιτεκτονική του Διεθνούς
Χρηματοπιστωτικού Συστήματος
Μια κριτική ανάλυση των αδυναμιών του*

Παναγιωτοπούλου Σοφία

A.M. 1212M098

Επιβλέπων Καθηγητής : Αναστάσιος Μαστρογιάννης

Αθήνα, Σεπτέμβριος 2014

Αφιερωμένο στην οικογένεια μου

Πίνακας περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ:	
Ιστορική Αναδρομή του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.....	9
1.1 Το θεωρητικό υπόβαθρο	9
1.2 Το ιστορικό υπόβαθρο τον 19ο αιώνα	10
1.3 Το ιστορικό υπόβαθρο στις αρχές του 20ο αιώνα.....	11
1.3.1 Ο κλασικός κανόνας του χρυσού (1870-1914).....	12
1.3.2 Η περίοδος του Μεσοπολέμου (1914-1944).....	13
1.4 Το σύστημα του Bretton Woods (1945-1970)	17
1.4.1 Η μεταπολεμική τάξη πραγμάτων και η διαχείριση της μεταπολεμικής παγκόσμιας οικονομίας.....	18
1.4.2 Οι θεσμοί του Bretton Woods.....	19
1.4.3 Τα χαρακτηριστικά αυτής της περιόδου	21
1.5 Το Μετά- Bretton Woods καθεστώς (1970-)	23
1.5.1 Η μεταβολή των όρων λειτουργίας της οικονομίας.....	23
1.5.2 Σημαντικά γεγονότα που συνέβαλλαν στην χρηματοπιστωτική επανάσταση της δεκαετίας του 1970	25
1.5.3 Δεκαετία 1980-2000	27
1.5.4 Προς μια «νέα» διεθνή χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική.....	29
1.5.5 Η νέα μορφή της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης μετά την κρίση του 2008, οι G20 και η δομή των κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου.....	31
1.6 Η εξέλιξη των Θεσμών του Bretton Woods.....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ:	
Η Συμβολή του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.....	41

2.1	Πυλώνες της σύγχρονης οικονομίας: νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα	41
2.2	Το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως κινητήριο μοχλός της οικονομίας	43
2.3	Η παγκόσμια οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ:		
	Οι Προκλήσεις του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος	49
3.1	Οι Κίνδυνοι του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος	50
3.2	Παράγοντες αστάθειας	53
3.2.1	Η απελευθέρωση των Χρηματαγορών	54
3.2.2	Η αγορά συναλλάγματος	55
3.2.3	Χρηματοοικονομικές καινοτομίες	56
3.2.4	Οι νέες προκλήσεις του τραπεζικού συστήματος	58
3.2.5	Το σκιάδες τραπεζικό σύστημα	60
3.3	Οι Συνέπειες της αστάθειας	62
3.4	Οι βαθύτερες αιτίες των αποτυχιών του σύγχρονου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος	68
3.4.1	Αποτυχίες και αστοχίες της αγοράς	69
3.4.2	Αδυναμίες Ρυθμιστικών και Εποπτικών Αρχών	71
3.4.3	Ο ρόλος των Διεθνών Οίκων Αξιολόγησης	73
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ:		
	Μια Αποτίμηση της Νέας Αρχιτεκτονικής	76
4.1	Προτάσεις για την παγκόσμια αρχιτεκτονική	76
4.2	Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις	78
4.3	Αξιολόγηση των προσπαθειών του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και της Ομάδας των 20	80
4.4	Το Διεθνές Σύστημα κινείται προς Περιφερειοποίηση ή Παγκοσμιοποίηση; ..	82
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ		
		85
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ		
		91

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

Α΄Π.Π. : Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος

Β΄Π.Π. : Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος

BCBS : Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία

BIS : Τράπεζα διεθνών Διακανονισμών

CGFS : Επιτροπή για το Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

CPMI : Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού

ΔΝΤ : Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Ε.Ε. : Ευρωπαϊκή Ένωση

FED : Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ

FSB : Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

GATT : Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου

IAIS : Διεθνής Ένωση Ασφαλιστικών Εποπτικών Αρχών

IASB : Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων

IOSCO : Διεθνής οργάνωση Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς

ΠΟΕ : Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου

Π.Τ. : Παγκόσμια Τράπεζα

OTC Derivatives : Εξωχρηματιστηριακά Παράγωγα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να εξετάσει την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και τις αδυναμίες του. Ξεκινώντας από την ιστορική εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας και των διεθνών θεσμών, επίσημων και άτυπων, φτάνουμε στη σημερινή εξελιγμένη και άκρως κατακερματισμένη δομή της αρχιτεκτονικής του συστήματος. Για να εμβαθύνουμε στα προβλήματα που έχει να αντιμετωπίσει, παρουσιάζουμε τις ευπάθειες και τις προκλήσεις του συστήματος, θέτοντας παράλληλα δύο ερωτήματα. Σε πρώτο επίπεδο εξετάζουμε τους παράγοντες και τις αιτίες που οδήγησαν στη σημερινή μορφή του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε ένα δεύτερο επίπεδο, διερευνούμε το πώς διαγράφεται η μελλοντική του πορεία. Η κρίση του 2008 έδρασε καταλυτικά στην πορεία της παγκόσμιας διακυβέρνησης και έφερε πάλι στο προσκήνιο τις συζητήσεις για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας. Σήμερα έχουν αυξηθεί σε ένταση οι απόψεις υπέρ μιας πιο δίκαιης μεταρρύθμισης παγκόσμιας εμβέλειας.

Λέξεις-κλειδιά: διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, παγκόσμιοι οικονομικοί θεσμοί, εποπτεία, ρύθμιση, τρωτότητα

Abstract

The purpose of this dissertation is to describe the architecture of the international financial system and its fragility. This study examines, from 20th century until nowadays, the historical evolution of global economy and the international financial institutions, both formal and informal. In the 21st century international financial architecture is more heterogeneous and complex than ever before. In order to address its problems and challenges we bring up for discussion two issues. From one hand, we look into the factors and causes that shape the modern economic system. From the other hand, we explore the future course of international financial system. Indeed, the 2008 crisis changed the course of international financial governance and revived the discussion on the future of global economy, this time towards a fairer reform.

Key-words: international financial system, global financial institutions, supervision, reform, vulnerability

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Οι εξελίξεις στον χώρο της πολιτικής και της οικονομίας συνήθως τρέχουν γρηγορότερα από την ικανότητα των ιθυνόντων να προβλέψουν και να διαχειριστούν τις προκλήσεις που παρουσιάζει το παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον. Κρίνεται, λοιπόν, απαραίτητη η συνεχής προσπάθεια καταγραφής των δομών και της αρχιτεκτονικής του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Το διεθνές οικονομικό σύστημα, αποτελεί προϊόν διαπραγματεύσεων, πολιτικών και οικονομικών συμφερόντων και η μορφή που έχει λάβει σήμερα είναι αποτέλεσμα μακροχρόνιας διεργασίας. Οι βασικότεροι πυλώνες του είναι το διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα, δύο διακριτά αλλά συνδεδεμένα συστήματα¹.

Στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας, οι μεγαλύτερες αλλαγές έχουν προκύψει μετά από περιόδους μεγάλων κρίσεων. Η Ύφεση του 1930 θεωρείται ως η μεγαλύτερη οικονομική κρίση που βίωσε ο σύγχρονος κόσμος, μια κρίση που συχνά παραλληλίζεται με την πιο πρόσφατη του 2008. Πράγματι, η τελευταία κρίση έφερε στην επιφάνεια ζητήματα που υποσκιάζουν την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα και αμφισβητούν εντόνως την αποτελεσματικότητα της δομής του. Ιδιαίτερη έμφαση έχει δοθεί στην επίλυση προβλημάτων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο περιγράφεται συχνά ως «ευπαθές» και «άστατο».

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να περιγράψει την εξελικτική πορεία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία είναι συνυφασμένη με την παγκόσμια οικονομική ιστορία, και να εξετάσει τη μελλοντική του κατεύθυνση, παραθέτοντας τα τρωτά του σημεία. Η δομή της μελέτης είναι χωρισμένη σε τέσσερα βασικά κεφάλαια και στα συμπεράσματα που προκύπτουν από αυτή.

Κρίνουμε σημαντικό να ξεκινήσουμε την ανάλυση μας μέσα από μια σύντομη ιστορική αναδρομή για να δούμε το πώς φτάσαμε στη νεώτερη, πολυσχιδής αλλά

¹ Μια διευκρίνιση, τα δύο συστήματα δεν μπορούμε να τα εξετάσουμε εντελώς ξεχωριστά το ένα με το άλλο, ωστόσο για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης τα διαχωρίζουμε εννοιολογικά και επικεντρωνόμαστε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Άλλωστε, η αρχιτεκτονική για το διεθνές νομισματικό σύστημα επικεντρώνεται στα σενάρια για το μέλλον των διεθνών νομισματικών σχέσεων και τις παγκόσμιες ανισορροπίες, ενώ η αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού δίνει έμφαση στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα μέσω πρόληψης κρίσεων και υιοθέτησης κοινών κανόνων.

άκρως κατακερματισμένη δομή του. Στο πρώτο κεφάλαιο διακρίνουμε τέσσερις περιόδους με διαφορετικές νομισματικές διευθετήσεις. Ξεκινώντας από την περίοδο διεθνοποίησης της οικονομίας φτάνουμε στο μετά- Bretton Woods σύστημα και στη νέα αρχιτεκτονική υπό την εποπτεία των G20, αναλύοντας τα σημαντικά γεγονότα που διαμόρφωσαν τις εξελίξεις.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζουμε αναλυτικότερα τη συμβολή του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως πυλώνα της σύγχρονης οικονομίας. Για αυτό το σκοπό εξετάζουμε τη συνδρομή του στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα, στην σύγχρονη μορφή του, διευκόλυνε τις δραστηριότητες της οικονομικής σφαίρας, από την αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης μέχρι την εξάπλωση του διεθνούς εμπορίου. Από αυτές τις δραστηριότητες ο ανεπτυγμένος, τουλάχιστον, κόσμος είναι σε θέση να απολαμβάνει ένα υψηλό επίπεδο ζωής.

Στο τρίτο και κεντρικότερο κεφάλαιο εξετάζουμε τη φύση των κινδύνων και τις προκλήσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που κατά γενική αποδοχή είναι πιο ευαίσθητο και επιρρεπές σε επικίνδυνες και αποσταθεροποιητικές επιρροές. Εξετάζουμε αναλυτικότερα του κινδύνους και τους παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτή την αστάθεια. Στη συνέχεια του κεφαλαίου, εξετάζουμε τις συνέπειες που έχει στην οικονομία, δηλαδή την εμφάνιση κρίσεων και τέλος εξετάζουμε αν για την σημερινή αστάθεια ευθύνεται το σύστημα της αγοράς ή η έλλειψη εποπτείας γενικότερα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα εξετάσουμε τις προτάσεις που είχαν γίνει στο παρελθόν για την πορεία του συστήματος και θα κάνουμε μια αποτίμηση της νέας αρχιτεκτονικής του χρηματοπιστωτικού συστήματος, έτσι όπως διαμορφώθηκε μετά την κρίση. Από αυτό προκύπτουν ορισμένα συμπεράσματα τόσο για την πορεία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος όσο και για την πορεία της διακυβέρνησης, μια παράμετρος που ίσως διαμορφώσει από εδώ και πέρα την μελλοντική εικόνα της παγκόσμιας οικονομίας.

Η μελέτη θα ολοκληρωθεί με μια συνολική εκτίμηση της μέχρις τώρα πορείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στις μέρες μας αν και πληθαίνουν οι συζητήσεις γύρω από την «αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος», ακόμη δεν έχει δοθεί ένας ορισμός ευρείας αποδοχής. Σύμφωνα λοιπόν με τον ορισμό της Παγκόσμιας Τράπεζας, «το διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα αναφέρεται σε ένα κανονιστικό πλαίσιο και σε μία σειρά μέτρων, που μπορούν να βοηθήσουν στην αποφυγή κρίσεων ενώ ενισχύουν την καλύτερη διαχείριση τους μέσα σε ένα ενοποιημένο διεθνές οικονομικό περιβάλλον»².

Η φανερή σύγκριση είναι πως σε εθνικό επίπεδο το χρηματοπιστωτικό σύστημα υπόκειται σε ελέγχους και παρεμβάσεις ως μέρος των μακροοικονομικών πολιτικών και της προληπτικής εποπτείας, (που ασκείται συνήθως από το Υπουργείο Οικονομικών, τις κεντρικές τράπεζες ή τις ανεξάρτητες διοικητικές αρχές), ενώ δεν ισχύει το ίδιο για το διεθνές επίπεδο. Το αδύναμο διεθνές οικονομικό περιβάλλον απαιτεί λήψη μέτρων σε συλλογικό επίπεδο και προϋποθέτει εύρωστα εθνικά συστήματα. Το επίπεδο αλληλοδιασύνδεσης των οικονομιών εντείνει την ανάγκη για διεθνή συνεργασία.

Η Διεθνής συνεργασία στη διαμόρφωση της αρχιτεκτονικής, κρίνεται απαραίτητη για δύο βασικού λόγους. Πρώτον, η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των αρμόδιων αρχών συντελεί στην καλύτερη κατανόηση εκ μέρους των φορέων της λειτουργίας και των κινδύνων του διεθνοποιημένου συστήματος, συμβάλλοντας στην γρηγορότερη αντιμετώπιση ή ακόμα και πρόληψη συστημικών κρίσεων. Δεύτερον, στα πλαίσια διεθνοποίησης των δραστηριοτήτων των διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων, που λειτουργούν σε περισσότερα από δύο κράτη, προκύπτει η ανάγκη καθιέρωσης κοινών κανόνων. Η δημιουργία ομοιόμορφου κανονιστικού πλαισίου ή έστω η ελάχιστη εναρμόνιση δεν στρεβλώνει τους όρους ανταγωνισμού και αποθαρρύνει αθέμιτες πρακτικές όπως αυτές του ρυθμιστικού αρμπιτράζ και της ανταγωνιστικής κατάργησης ρυθμιστικών παρεμβάσεων³.

² www.worldbank.org/ifa/ [Πρόσβαση 7/8/2014]

³ Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ. Βλ., (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 190

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ:

Ιστορική Αναδρομή του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Η δομή του σύγχρονου διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος διαμορφώθηκε κυρίως μέσα από το μεταπολεμικό οικονομικό και πολιτικό κατεστημένο και μέσω των θεσμών της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης. Θα ξεκινήσουμε την ιστορική μας αναδρομή από τις ρίζες της οικονομικής θεωρίας, που έδωσε το θεωρητικό υπόβαθρο πάνω στο οποίο δομήθηκε η μετέπειτα δομή, και θα συνεχίσουμε με τα σημαντικότερα ιστορικά σημεία, που επηρέασαν την πορεία του.

1.1 Το θεωρητικό υπόβαθρο

Οι ρίζες της δομής της παγκόσμιας οικονομίας, όπως τη γνωρίζουμε σήμερα, και κατ' επέκταση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος ξεκινάνε την εποχή των κλασσικών οικονομικών. Η (νέο)κλασσική θεωρία είναι αυτή που βρίσκεται πίσω από το σύγχρονο οικοδόμημα της παγκόσμιας οικονομίας και της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης. Το φιλελεύθερο δόγμα του ελεύθερου εμπορίου εδράζεται στις αρχές των κλασσικών οικονομολόγων (Adam Smith, David Ricardo) περί ελεύθερης διακίνησης αγαθών, συμμετοχής στο διεθνές εμπόριο αλλά και νεώτερων (Heckscher-Ohlin) περί εξειδίκευσης των συντελεστών παραγωγής και άριστης χρήσης των σπανιζόντων πόρων του κόσμου με βάση το συγκριτικό πλεονέκτημα κάθε χώρας.

Υπό αυτό το πρίσμα, ο σκοπός της οικονομικής δραστηριότητας- όπως δηλαδή την ερμηνεύουν οι κλασσικοί οικονομολόγοι - έγκειται στην μεγιστοποίηση του παγκόσμιου πλούτου, αλλά και του εθνικού και ασκείται προς όφελος του καταναλωτή ο οποίος απολαμβάνει φθηνότερες τιμές και μεγαλύτερη ποικιλία αγαθών⁴. Τα σύγχρονα οικονομικά εδράζονται στη φιλοσοφία του πολιτικού φιλελευθερισμού και στο Δόγμα της αρμονίας συμφερόντων του Ανταμ Σμιθ που τοποθετεί το άτομο στον πυρήνα της ανάλυσής. Σε αυτή την αρμονία που οφείλεται στο αόρατο χέρι της αγοράς αποδίδεται η ευημερία και η σταθερότητα μιας

⁴Gilpin, R. (2002), *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής οικονομική τάξη*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα, 6^η έκδοση, σελ. 244

κοινωνίας⁵ που, μέσω της αποδοτικής κατανομής των πόρων και της ελεύθερης διεκδίκησης των ατομικών συμφερόντων, μακροπρόθεσμα ωφελείται ως σύνολο.

Ο φιλελευθερισμός, σύμφωνα με τους οικονομολόγους εμπεριέχει μια δέσμευση ως προς τα ατομικά δικαιώματα, την ελεύθερη αγορά και την πολιτική δημοκρατία. Μια πεποίθηση «ότι παρά τις αποτυχίες η ιστορία κινείται προς την επίτευξη του μέγιστου καλού για το μέγιστο αριθμό ατόμων»⁶. Οι παραδοσιακοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι στόχος της οικονομικής δραστηριότητας δεν αποτελεί μόνο η αύξηση της ευημερίας του καταναλωτή, αλλά και η μεγιστοποίηση του πλούτου της κοινωνίας στο σύνολό της. Μια κοινωνία ανεπτυγμένη πολιτισμικά, με σύστημα απονομής δικαιοσύνης και ελεύθερη αγορά, προσδίδει αξία στην ατομική υπόσταση, επιτρέποντας στο άτομο να διεκδικήσει τα συμφέροντα του, να δημιουργήσει, και να παράγει, επιτεύγματα που καρπώνονται όλοι.

1.2 Το ιστορικό υπόβαθρο τον 19ο αιώνα

Αναζητώντας τις απαρχές του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος φτάνουμε στην εποχή που ξεκινούσε η πρώτη φάση της οικονομικής παγκοσμιοποίησης και ακόμη πιο πίσω την περίοδο διεθνοποίησης των δραστηριοτήτων των εταιρειών – όπως της Εταιρείας των Ανατολικών Ινδιών. Η πρώτη φάση της παγκοσμιοποίησης, η περίοδος της διεθνοποίησης, χαρακτηρίζεται από την κυριαρχία του διεθνούς εμπορίου, μια περίοδος που ξεκίνησε από τον 19ο αιώνα και διήρκεσε μέχρι τη δεκαετία του 1960 (περίοδος που ξεκινάει η πολυεθνικοποίηση)⁷. Είναι μια περίοδος κατά την οποία πραγματοποιείται η μετατόπιση των οικονομικών δραστηριοτήτων και συμφερόντων από την αγροτική οικονομία και τον πρωτογενή τομέα, στο διεθνές εμπόριο και τον δευτερογενή τομέα. Σε αυτή τη φάση σταδιακά αναδείχθηκαν τα

⁵ Gilpin, R. (2002), *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής οικονομική τάξη*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα, 6η έκδοση, σελ. 89-90

⁶ Βλ. Gilpin, αυτόθι

⁷ Ρουμελιώτης, Π. (2009), *Προς ένα Πολυπολικό Κόσμο*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα, σελ. 174-176

ισχυρά οικονομικά κέντρα πρώτα σε Λονδίνο και Παρίσι και στη συνέχεια σε Βερολίνο και Νέα Υόρκη⁸.

Κατά τη διάρκεια του 19ου αιώνα, άρχισαν να κάνουν δειλά την εμφάνιση τους διεθνείς οργανισμοί με ευρωπαϊκή βάση και στόχο να καλύψουν τις νέες ανάγκες που προέκυψαν από την τεχνολογική εξέλιξη στις επικοινωνίες, μεταφορές και εμπορικές σχέσεις όπως η Παγκόσμια Ένωση Ταχυδρομείων το 1874. Οι οικονομικές και εμπορικές διευθετήσεις μεταξύ των κρατών άρχισαν να αυξάνονται, δημιουργώντας την ανάγκη ενός σταθερού συστήματος συναλλαγών.

Κατά τη διάρκεια του 19ου αιώνα, οι συναλλαγματικές διευθετήσεις μεταξύ των κρατών είχαν λάβει τρεις διαφορετικές μορφές, αλλά καμία δεν είχε τη μορφή του διεθνούς νομισματικού συστήματος, όπως το γνωρίζουμε σήμερα. Ενδεικτικά, μπορούμε να αναφέρουμε την επικράτηση του διμεταλλισμού ανάμεσα σε Γαλλία, Βέλγιο, Ιταλία, Ελβετία και ΗΠΑ και τον κανόνα του αργυρού ανάμεσα σε Αυστρία, Ολλανδία, Δανία, Νορβηγία, Σουηδία, Μεξικό, Κίνα, Ινδία, Ιαπωνία και τα Γερμανικά κράτη. Το τελευταίο όμως νομισματικό σύστημα του 19ου αιώνα ήταν ο κανόνας του χρυσού, ο οποίος επικράτησε στην παγκόσμια οικονομία από το 1870 μέχρι το 1914. Εκείνη την περίοδο οι διεθνείς πληρωμές άρχισαν να καθορίζονται σε χρυσό και η Τράπεζα της Αγγλίας βρισκόταν σε ρόλο επόπτη⁹.

1.3 Το ιστορικό υπόβαθρο στις αρχές του 20ου αιώνα

Η νεώτερη φάση της παγκόσμιας οικονομικής ιστορίας, μπορεί να χωριστεί σε τέσσερις περιόδους με βάση τις αλλαγές που προέκυψαν στα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά συστήματα. Το διάστημα 1870-1914 κυριαρχεί ο κανόνας του χρυσού, τη διάρκεια του Μεσοπολέμου έχουμε ένα προβληματικό σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών, το οποίο διαδέχεται το σταθερό σύστημα των μεταπολεμικών οικονομικών θεσμών έως ότου και αυτό αντικατασταθεί το 1970 από ένα πιο αλληλένδετο οικονομικό σύστημα. Δεν είναι τυχαίο, ότι αυτός ο διαχωρισμός

⁸ Flandreau, M., Holtfrerich, C.L. & James H. (2003), *International Financial History in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, Cambridge, U.K.

⁹ Καρφάκης, Κ. Ι. (2008), *Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις: θεωρία και πρακτική*, Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg

συμπίπτει χρονικά με τον διαχωρισμό των Bordo και συν. (2002) πάνω στην μελέτη τους για την συχνότητα και τα χαρακτηριστικά των οικονομικών κρίσεων. Παρατηρούμε ότι σχεδόν κάθε αλλαγή κατεύθυνσης του οικονομικού συστήματος, έχει προκύψει από ιστορικές συγκυρίες που επέβαλλαν νέο καθεστώς.

Στις τρεις πρώτες περιόδους, που θα εξετάσουμε, δεν υπήρχε η έννοια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής. Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα λειτουργούσαν συνήθως στα πλαίσια και τους κανόνες της εσωτερικής αγοράς, με αρκετούς περιορισμούς και ρυθμίσεις, ενώ η διασύνδεση των συστημάτων και ο όγκος των συναλλαγών ήταν περιορισμένοι¹⁰. Ωστόσο, η ανάλυση τους είναι απαραίτητη καθώς έθεσαν τις βάσεις για την μετέπειτα εξέλιξη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

1.3.1 Ο κλασικός κανόνας του χρυσού (1870-1914)

Η περίοδος της πρώτης φάσης της παγκοσμιοποίησης συμπίπτει με την περίοδο επικράτησης του κλασικού κανόνα. Η περίοδος από το 1870 έως το 1914 ονομάζεται χρυσός κανόνας ή αλλιώς κανόνας της στερλίνας, γιατί είχε την στήριξη της Βρετανίας. Από τη εποχή του μερκαντιλισμού και της αποικιοκρατίας περάσαμε στην Pax Britannica και τις ανοιχτές αγορές. Η ταχεία εκβιομηχάνιση της Βρετανίας, της προσέφερε πλεονεκτική θέση και την οδήγησε στην εγκαθίδρυση μιας νέο-αποικιακής μορφής οικονομική ηγεμονία. Είναι η πρώτη περίοδος που παρουσιάζεται άνοιγμα του εμπορίου με πρωτοβουλία της Βρετανίας, η οποία κατάργησε τα Corn Laws, κάνοντας άρση των περιορισμών στις εισαγωγές σιτηρών το 1846. Ο οικονομικός ανταγωνισμός των κρατών δεν βασιζόταν στην κατάκτηση νέων αποικιών, αλλά νέων αγορών. Ένα σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση του ανοίγματος των αγορών ήταν το σύμφωνο ελεύθερου εμπορίου το 1860 μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της Γαλλίας, γνωστό ως Cobden-Chevalier Treaty¹¹.

¹⁰ Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ. Βλ. (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

¹¹ Cassis, Y. (2006), *Capitals of Capital: A History of International Financial Centers, 1870-2005*, Cambridge University Press, Cambridge, UK

Σε αυτό το σύστημα, κάθε χώρα καθόριζε τη «χρυσή ισοτιμία», δηλαδή μια σταθερή σχέση ανάμεσα στο νόμισμά της και το χρυσό που στην πράξη σήμαινε απόλυτη μετατρεψιμότητα των τραπεζογραμματίων σε χρυσό¹². Το καθεστώς αυτό, διακρινόταν για τη σταθερότητα του, γεγονός που διευκόλυνε την ανάπτυξη και εξάπλωση του εμπορίου και των διεθνών συναλλαγών, στο μέτρο που το επέτρεπαν τα μέσα της εποχής. Η Βρετανία είχε αναλάβει το ρόλο, του επόπτη του συστήματος και φρόντιζε να παρέχει τα «δημόσια αγαθά» προς τα υπόλοιπα κράτη. Το City του Λονδίνου είχε εξελιχθεί στη Μέκκα των διεθνών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, και θα παραμείνει για πολλές δεκαετίες ισχυρός παράγοντας.

Σταδιακά, οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές και ατλαντικές δυνάμεις κάλυψαν το βιομηχανικό και τεχνολογικό κενό και η ισχυρή θέση της Βρετανίας άρχισε να φθίνει μέχρι το ξέσπασμα του Α΄ Παγκόσμιου Πολέμου. Όπως συμπεραίνουν πολλοί μελετητές, μέχρι το 1914 ο βαθμός αλληλεξάρτησης στο εμπόριο και στις επενδύσεις ήταν πολύ υψηλός. Πράγματι, στις αρχές του 20ου αιώνα οι διακρατικές σχέσεις είχαν φτάσει σε ένα επίπεδο διεθνούς οικονομικής ολοκλήρωσης, υψηλότερο συγκριτικά με τα σημερινά δεδομένα.

1.3.2 Η περίοδος του Μεσοπολέμου (1914-1944)

Την περίοδο του Μεσοπολέμου, δηλαδή το χρονικό διάστημα μεταξύ του Α΄ και του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου, η παγκόσμια οικονομία ταλανίζεται από πολιτική και οικονομική αστάθεια. Η πολιτική αστάθεια, οφείλεται στις διαταραγμένες διακρατικές σχέσεις λόγω του πρόσφατου πολέμου, που πήρε για πρώτη φορά παγκόσμιες διαστάσεις, και στην απουσία ηγεμονικής φυσιογνωμίας που να συγκρατεί τα αναθεωρητικά έθνη –κράτη, με αποτέλεσμα την εμφάνιση φασιστικών καθεστώτων, που τροφοδοτούνται από τον υψηλό πληθωρισμό και την ανεργία. Η οικονομική αστάθεια, είναι απόρροια των αδύναμων οικονομιών που άφησε ο πόλεμος και του αδύναμου νομισματικού συστήματος.

Χαρακτηριστικό της περιόδου είναι το νομισματικό χάος που επικράτησε μετά το ξέσπασμα του Α΄ Π.Π., με την κατάρρευση του κανόνα του χρυσού. Οι

¹² Βλ. Καρφάκης, ο.π.

συναλλαγματικές ισοτιμίες κυμαίνονταν ελεύθερα, γεγονός που προκάλεσε αστάθεια στις αξίες των νομισμάτων και ανταγωνιστικές υποτιμήσεις. Βασικά προβλήματα ήταν η έλλειψη ρευστότητα της παγκόσμιας οικονομίας και η απουσία εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών ως προς τη δυνατότητα μετατρεψιμότητας των νομισμάτων, που χρησιμοποιούνταν ως διεθνές συνάλλαγμα, σε χρυσό. Το 1919, η στερλίνα αποδεσμεύεται από το δολάριο, εγκαινιάζοντας μια περίοδο που οι τιμές συναλλάγματος κυμαίνονται ελεύθερα¹³. Λίγο αργότερα, στη Σύνοδο της Γένοβας του 1922 αποφασίστηκε ότι το δολάριο και οι στερλίνες θα χρησιμοποιούνταν ως διεθνή μέσα συναλλαγών, όπως ο χρυσός. Έπειτα, το 1930 συστάθηκε ο πρώτος οικονομικός διεθνής οργανισμός, η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών με έδρα τη Βασιλεία της Ελβετίας. Αρχικά ο λόγος της σύστασης του οργανισμού ήταν διττός. Αφενός, η επίβλεψη των γερμανικών επανορθώσεων από τον Α΄ Π.Π., (ποσά που έπρεπε να ξεπληρώσουν οι νικητές στις ΗΠΑ), και αφετέρου η δημιουργία συνεργατικής βάσης για τις εθνικές κεντρικές τράπεζες για τα διεθνή θέματα.¹⁴

Αποτελέσματα της αστάθειας είναι η εσωστρέφεια στην οικονομική πολιτικής των κρατών, με δασμολογικές ανατιμήσεις μεταξύ των εμπορικών εταίρων, ανταγωνιστικές υποτιμήσεις των νομισμάτων, συναλλαγματικούς περιορισμούς και προστατευτισμό στο εμπόριο. Το διεθνές εμπόριο, ατμομηχανή της παγκόσμιας οικονομίας, είχε φτάσει σε τέλμα, με αποκορύφωμα τον Smoot-Hawley δασμό που επέβαλλαν οι ΗΠΑ στις εισαγωγές αγαθών, εγκαινιάζοντας μια περίοδο προστατευτισμού και διακρίσεων στις εμπορικές πολιτικές υπέρ του οικονομικού εθνικισμού¹⁵.

Ορισμένοι υποστηρίζουν ότι οι παραπάνω εξελίξεις στην οικονομία συνέβαλαν στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου των ΗΠΑ το 1929, στην τραπεζική κρίση το 1930 και οδήγησαν σε ύφεση την παγκόσμια οικονομία καθώς και σε κρίσεις του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού τομέα, μία περίοδος που ονομάστηκε Great Depression. Στις ΗΠΑ η επικρατούσα άποψη για μεγάλο χρονικό διάστημα ήταν, ότι οι οικονομικές κρίσεις ήταν ατέλεια ή αποτυχία της αγοράς και θα διορθωνόταν από

¹³ Βλ. Καρφάκης, αυτόθι

¹⁴ Βλ. Cohn, T. H., ο.π.

¹⁵ Βλ. Flandreau, M., Holtfrerich, C.L. & James H, ο.π.

μόνη της, γεγονός που καθυστέρησε την λήψη μέτρων για έξοδο από την κρίση. Παράλληλα, η Μεγάλη Ύφεση επέτεινε τις πιέσεις στο σύστημα αναγκάζοντας και τη Βρετανία το 1931 να αναστείλει την ανταλλαξιμότητα της λίρας στερλίνας με το χρυσό. Τα κράτη επέστρεψαν σε μια ελεγχόμενη διακύμανση με τις κεντρικές τράπεζες σε βασική θέση και πιο έντονα παρεμβατικό ρόλο.

Τελικά η κυβέρνηση του Roosevelt με τον φόβο της δεύτερης ύφεση του 1933 και λαμβάνοντας υπόψη τον πανικό που είχε προηγηθεί το 1907 από το bank run της Knickerbocker Trust Company¹⁶, αποφάσισε τη λήψη διαρθρωτικών μέτρων, επεμβαίνοντας ως ένα μικρό βαθμό στη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αλλαγή του τραπεζικού συστήματος στις ΗΠΑ, πραγματοποιήθηκε με τη νομοθετική Πράξη Glass-Steagall Act του 1933 που εισήγαγε την ασφάλεια των καταθέσεων και διαχώριζε τις εμπορικές από τις επενδυτικές λειτουργίες μιας τράπεζας¹⁷.

Glass-Steagall Act

Η σημασία της συγκεκριμένης νομοθετικής πράξης, έγκειται πρώτον στο ότι οι οικονομικές πολιτικές των ΗΠΑ θα διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην μορφή του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και δεύτερον οι συνέπειες από την απόσυρση αυτού του νόμου θα γίνουν ορατές αρκετές δεκαετίες αργότερα, με το ξέσπασμα της κρίσης του 2008. Για αυτούς τους λόγους θα εξετάσουμε ορισμένα σημαντικά σημεία του νόμου.

Η θέσπιση του Banking Act ή Glass-Steagall Act, όπως είναι πιο γνωστό από τα ονόματα των εισηγητών του νομοσχεδίου, είχε πρωταρχικό στόχο την ρύθμιση των αγορών ώστε να αποφευχθεί μελλοντικά η επανεμφάνιση και διασπορά τραπεζικών κρίσεων, όπως αυτή του 1907. Αυτή η πράξη, σύμφωνα με αρκετούς αναλυτές, όχι απλά θα διαμόρφωνε, αλλά και θα προστάτευε την αμερικάνικη οικονομία για τουλάχιστον μισό αιώνα περίπου. Ο συγκεκριμένος νόμος είχε δύο σημαντικές παραμέτρους. Σε πρώτη φάση θέσπιζε τη δημιουργία του Federal Deposit Insurance Corporation, το οποίο ασφάλιζε τις καταθέσεις στις τράπεζες, παρέχοντας την

¹⁶ Βλ. Cassis, Y. ο.π.

¹⁷ Bordo et al, (2001), "Is the Crisis Problem Growing More Severe?", *Economic Policy*, Vol.16, No 32

απαραίτητη εμπιστοσύνη στους καταθέτες. Μια δεύτερη παράμετρος ήταν ότι διαχώριζε τη λειτουργία των εμπορικών τραπεζών, οι οποίες χειρίζονταν τις καταθέσεις των νοικοκυριών και επιχειρήσεων, από τις επενδυτικές τράπεζες και τις χρηματιστηριακές εταιρίες, οι οποίες επένδυναν με σκοπό την επίτευξη κέρδους αναλαμβάνοντας και το ανάλογο ρίσκο. Οι πρώτες έπρεπε να προστατευθούν, ενώ οι δεύτερες αφήνονταν ουσιαστικά στους κανόνες της ελεύθερης αγοράς χωρίς προστασία. Οι επενδυτικές τράπεζες δεν μπορούσαν να εξουσιάζουν ή να έχουν στενές σχέσεις με τις εμπορικές, ενώ θα βρίσκονταν υπό την εποπτεία της νεοσύστατης Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission). Έτσι προστατεύονταν οι πολίτες από τις διακυμάνσεις που προκαλούσαν οι κερδοσκοπικές εξάρσεις. Στην πράξη, οι εμπορικές τράπεζες προστατεύονταν, καθώς έπαυαν να είναι εκτεθειμένες στους κινδύνους που δημιουργούσε η σχέση τους με τις επενδυτικές και κατ' επέκταση από την πιθανή δημιουργία πανικού και υπερβολικών αναλήψεων.

Πρέπει να τονιστεί ότι μόνο το 10% των εσόδων μίας εμπορικής τράπεζας μπορούσε να προέρχεται από ομόλογα (securities), με εξαίρεση τα κρατικά ομόλογα. Επιπλέον ο Κανόνας Q παρείχε την ευχέρεια στην FED να επιβάλει ανώτατο όριο στα επιτόκια των καταθετικών λογαριασμών περιορίζοντας α) τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών (αφού δεν υπήρχε το κίνητρο του καλύτερου επιτοκίου για προσέλκυση πελατών) και β) τις επικίνδυνες κινήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (αφού τα επιτόκια δανεισμού ήταν υψηλότερα από τα επιτόκια καταθέσεων)¹⁸.

Τα διδάγματα του Μεσοπολέμου

Κατά τη διάρκεια του Μεσοπολέμου είχαν επικρατήσει οι πρακτικές της ανταγωνιστικής υποτίμησης των εθνικών νομισμάτων, των προστατευτικών δασμών και της προστασίας της εγχώριας βιομηχανίας σε βάρος των άλλων χωρών, με στόχο το ένα κράτος να πλήξει τις εξαγωγές του άλλου. Η υποτίμηση του νομίσματος ακριβαίνει τις εισαγωγές αλλά καθιστά πιο δελεαστικές τις εξαγωγές. Όταν ένα κράτος είχε έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών του –δηλαδή μεγαλύτερη εκροή

¹⁸ Johnson, S. & Kwak, J. (2010), *13 Bankers: The Wall Street takeover and the next financial meltdown*, Pantheon Books, N.Y.

κεφαλαίων από ότι εισροή- ακολουθούσε αυτή την πρακτική¹⁹. Θα μπορούσαμε λοιπόν να πούμε πως η έλλειψη διεθνούς ρευστότητας, σταθερού νομισματικού συστήματος και ενός παγκόσμιου ηγεμόνα που να εξασφαλίζει τη σταθερότητα²⁰, συνέβαλλαν στο ξέσπασμα των πολέμων. Όλα αυτά τα θέματα αντιμετωπίστηκαν συλλογικά με τη δημιουργία των διεθνών θεσμών και πάντα με γνώμονα να μην επαναληφθούν αυτές οι πρακτικές στο μέλλον.

Αυτό που πρέπει να υπογραμμίσουμε, είναι ότι η κάλυψη των πολεμικών αναγκών των δύο πολέμων οδήγησαν τις ευρωπαϊκές δυνάμεις στην αναζήτηση πίστωσης από τις ΗΠΑ. Αυτό σήμανε την μεταφορά του διεθνούς οικονομικού κέντρου και της ισχύς για πρώτη φορά έξω από τον ευρωπαϊκό χώρο. Οι μεγαλύτεροι σύμμαχοι των ΗΠΑ, η Αγγλία και η Γαλλία ήταν ταυτόχρονα και οι μεγαλύτεροι πιστωτές τους²¹.

Ένα δεύτερο σημείο που εξετάζουμε είναι η μεταστροφή της αμερικάνικης πολιτικής ελίτ από το Δόγμα Monroe, περί μη επέμβασης στα εσωτερικά της Ευρώπης, σε μια πιο ενεργητική παρουσία. Καθ' όλο το διάστημα του μεσοπολέμου και μέχρι την επίθεση στο Pearl Harbor οι ΗΠΑ δεν έδειχναν την πρόθεση να εμπλακούν στις ευρωπαϊκές υποθέσεις, πόσο μάλλον να αναλάβουν το ρόλο του ηγεμόνα²². Η Pax Britannica παρέδωσε τα σκήπτρα της οικονομικής αυτοκρατορίας και επίβλεψης σε μια νέα ανερχόμενη δύναμη, τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

1.4 Το σύστημα του Bretton Woods (1945-1970)

Ως σύστημα του Bretton Woods, περιγράφεται η καθιέρωση κανόνων στις εμπορικές και χρηματοπιστωτικές σχέσεις των μεγάλων βιομηχανικών κρατών της περιόδου, μέσω διεθνών οικονομικών θεσμών. Ουσιαστικά, αποτελεί την πρώτη παγκόσμια προσπάθεια για τη δημιουργία ενός ενιαίου νομισματικού συστήματος μεταξύ των

¹⁹ Βλ. Cohn, T. H., ο.π., σελ. 62-63

²⁰ Η θεωρία της ηγεμονικής σταθερότητας (Keohane) και η θεωρία διεθνών καθεστώτων (Krasner), ερμηνεύουν την ένταση και διάρκεια της ύφεσης ως αποτέλεσμα έλλειψης παγκόσμιου ηγέτη που διασφαλίζει τα «διεθνή αγαθά».

²¹ Βλ. Cohn, Theodore H., ο.π., σελ. 59

²² Mearsheimer, John J. (2006), *Η Τραγωδία της Πολιτικής των Μεγάλων Δυνάμεων*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα

κρατών. Η σταθερότητα της δομής του συντέλεσε στην ταχεία ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, όπως θα δούμε στη συνέχεια.

1.4.1 Η μεταπολεμική τάξη πραγμάτων και η διαχείριση της μεταπολεμικής παγκόσμιας οικονομίας

Στη Συνδιάσκεψη της Γιάλτας το 1945 οι δύο μεγάλες δυνάμεις Ρωσία και ΗΠΑ, από κοινού με το Ηνωμένο Βασίλειο, καθόρισαν τις σφαίρες επιρροής, ως νικητές του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου. Η ιδεολογική συναίνεση ήταν απαραίτητο συστατικό για τη χάραξη μιας οικουμενικής συνεργασίας στον οικονομικό τομέα, με τις δύο μεγάλες δυνάμεις να ακολουθούν πολύ διαφορετικά οικονομικά μοντέλα και πρότυπα. Τα δύο οικονομικά συστήματα ήρθαν αρκετές φορές σε σύγκρουση, χωρίς αυτή η σύγκρουση να λάβει θερμή μορφή. Ο Ψυχρός Πόλεμος, όπως ονομάστηκε η σύγκρουση των υπερδυνάμεων, έφερε σε αντιπαράθεση το φιλελεύθερο και προσανατολισμένο στην αγορά σύστημα του Bretton Woods και το Συμβούλιο Αμοιβαίας Οικονομικής Βοήθειας που έδινε έμφαση στον κεντρικό οικονομικό σχεδιασμό, στην εθνικοποίηση των παραγωγικών συντελεστών και στην κλειστή από εξωτερικές επιρροές οικονομία.

Ο σχεδιασμός των διεθνών οικονομικών θεσμών έλαβε χώρα στη Συνδιάσκεψη του Bretton Woods το 1944, λίγο πριν την επίσημη λήξη του πολέμου. Η διαχείριση της μεταπολεμικής παγκόσμιας οικονομίας ήταν αγγλοαμερικανική υπόθεση, με διαμεσολαβητές τους Harry Dexter για λογαριασμό των ΗΠΑ και τον διακεκριμένο Βρετανό οικονομολόγο John Maynard Keynes για λογαριασμό του Η.Β.²³. Δύο στόχοι τέθηκαν, η συναλλαγματική σταθερότητα-πρόταση που πρέσβευε η αμερικανική πολιτική- και η ευελιξία στην άσκηση μακροοικονομικής πολιτικής, θέση της Αγγλίας²⁴.

Οι διαβουλεύσεις κατέληξαν στη δημιουργία δύο θεσμών, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και της Διεθνούς Τράπεζας για την Ανασυγκρότηση και την Ανάπτυξη (που μετέπειτα ονομάστηκε Παγκόσμια Τράπεζα). Με μια σιωπηρή

²³ Βλ. Cohn, ο.π.

²⁴ Βλ. Καρφάκης, ο.π.

συμφωνία, το νούμερο ένα στο ΔΝΤ να είναι πάντα ευρωπαίος, ενώ αντίστοιχα στην Π.Τ. να είναι πάντα αμερικανός. Ως διεθνές νομισματικό σύστημα αποφασίστηκε ο συναλλαγματικός κανόνας του χρυσού, μια συναλλαγματική ισοτιμία προσαρμοζόμενων αναλογιών, βάσει του οποίου όλες οι χώρες έπρεπε να διατηρούν σταθερή την ονομαστική αξία των νομισμάτων τους. Αυτό το σύστημα παρείχε τη δυνατότητα υποτίμησης μόνο σε περίπτωση χρόνιων προβλημάτων στο ισοζύγιο πληρωμών και μόνο υπό την καθοδήγηση του ΔΝΤ²⁵. Κάθε χώρα που συμμετείχε στο σύστημα καθόρισε μια κεντρική συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός της με το δολάριο με δυνατότητα διακύμανσης +/- 1%²⁶ στα 35 δολάρια ανά ουγγιά χρυσού. Επιπλέον, οι χώρες θα ασκούσαν εθνικούς ελέγχους στις κεφαλαιακές ροές, για αποφυγή κερδοσκοπιών.

1.4.2 Οι θεσμοί του Bretton Woods

Η ίδρυση του ΔΝΤ και της Π.Τ. είχε στόχο να αντιμετωπίσει τις ανισορροπίες στα ισοζύγια των πληρωμών και να ενισχύσει της διεθνή ρευστότητα σε μια περίοδο που η κίνηση κεφαλαίων ήταν περιορισμένη, λόγω ελέγχων. Το ΔΝΤ και η Π.Τ. ως εξειδικευμένοι αυτοτελείς οργανισμοί, δίνουν αναφορά στο ECOSOC του ΟΗΕ, χωρίς να επηρεάζονται από αυτό καθώς από οικονομικής πλευράς είναι ισχυρότεροι από τα Ηνωμένα Έθνη²⁷. Το σύστημα ψηφοφορίας που χρησιμοποιούν και οι δύο οργανισμοί είναι η σταθμισμένη ψήφος, με αποτέλεσμα τα ισχυρά κράτη να έχουν τη δυνατότητα να ασκούν βέτο, διαμορφώνοντας την δική τους ατζέντα.

Λίγο αργότερα δημιουργήθηκε υπογράφηκε και η Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου, για τη ρύθμιση των εμπορικών σχέσεων, και πρόδρομος του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου. Αυτοί οι δύο οργανισμοί μαζί με τη Γενική Συμφωνία Δασμών αποτέλεσαν τους Πυλώνες της Παγκόσμιας Οικονομικής Διακυβέρνησης.

²⁵ Βλ. Cohn, ο.π., σελ. 219

²⁶ Βλ. Καρφάκης, ο.π.

²⁷ Βλ. Cohn, ο.π., σελ. 64

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Στόχος της σύστασης του οργανισμού ήταν οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Κάθε χώρα ανάλογα με τις δυνατότητες της κατέχει μια ποσόστωση στο ΔΝΤ βάση των οικονομικών δυνατοτήτων της. Κάθε κράτος-μέλος έπρεπε, βάσει του μεριδίου που του αναλογούσε να καταθέσει το 25% αυτού του μεριδίου του σε χρυσό και το υπόλοιπο στο νόμισμά του. Το ύψος των εισφορών αναθεωρείται κάθε 5 χρόνια²⁸. Όταν μια χώρα αντιμετώπιζε πρόβλημα μπορούσε να δανειστεί άμεσα αυτό το 25% και το υπόλοιπο υπό προϋποθέσεις²⁹. Με το σύστημα των σταθμισμένων ψηφοφοριών, τα ισχυρά οικονομικά κράτη είχαν τις περισσότερες εισφορές άρα και τις περισσότερες ψήφους³⁰ με τις G5 (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Γερμανία, Γαλλία και Βρετανία) να καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο άθροισμα. Οι περισσότερες αποφάσεις του ΔΝΤ λαμβάνονται με συναίνεση, αλλά όπως στους περισσότερους οργανισμούς τα οικονομικά ισχυρά κράτη προωθούν πιο αποτελεσματικά τις δικές τους πολιτικές.

Η Παγκόσμια Τράπεζα

Το Συγκρότημα της Παγκόσμιας Τράπεζας αποτελείται από πέντε στενά συνδεδεμένους οργανισμούς: τη Διεθνή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και τη Ανάπτυξη (πάνω στην οποία αρχικά δομήθηκε το συγκρότημα), τη Διεθνή Εταιρεία Ανάπτυξης, τη Διεθνή Εταιρεία Χρηματοδότησης, τον Οργανισμό Παροχής Πολυμερών Επενδυτικών Εγγυήσεων και το Διεθνές Κέντρο για την Επίλυση Επενδυτικών Διαφορών³¹. Αρχικά, το Συγκρότημα είχε το ρόλο της διεθνούς επενδυτικής τράπεζας και συνέβαλε στην αναπτυξιακή χρηματοδότηση των κατεστραμμένων από τον πόλεμο περιοχών. Στη συνέχεια, στόχευσε στη μεταφορά κεφαλαίων και τεχνολογίας προς τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, αποβλέποντας στην ανάπτυξη, την απασχόληση και τη μείωση της φτώχειας, αφού μπορούσε να «δανείζει ή να εγγυάται δάνεια με μακροπρόθεσμο ορίζοντα»³².

²⁸ <http://www.imf.org/external/about.htm>, [πρόσβαση 11/9/14]

²⁹ Βλ. Καρφάκης, ο.π.

³⁰ Βλ. Cohn, ο.π.

³¹ <http://www.worldbank.org/en/about>, [πρόσβαση 10/9/14]

³² Βλ. Καρφάκης, ο.π.

Η Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου (GATT)

Το 1947 υπογράφηκε το Πρωτόκολλο της GATT, μια εμπορική συμφωνία απλοποιημένης μορφής, που θα αποτελέσει τη βάση του διεθνούς μεταπολεμικού εμπορικού καθεστώτος³³. Αρχικά δεν είχε δικαιοδοσία, σε βασικά θέματα (όπως σε ορισμένα αγροτικά προϊόντα, στις υπηρεσίες, στα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας και στις ΑΞΕ), ενώ δεν διέθετε μηχανισμούς επίλυσης διαφορών. Ο στόχος της σύστασης ήταν η πολυμερής σταδιακή απελευθέρωση του εμπορίου και όχι η πλήρης διακρατική απελευθέρωση³⁴. Η σημαντικότερη συμβολή της ήταν ότι έθεσε τα πλαίσια λειτουργίας ενός πιο σύγχρονου φιλελεύθερου οικονομικού καθεστώτος που βασιζόταν στον πολυμερισμό και σε τρεις αρχές: τη μη διάκριση (ρήτρα του μάλλον ευνοούμενου κράτους και της εθνικής μεταχείρισης), την άνευ όρων αμοιβαιότητα, και τη διαφάνεια³⁵. Στα πλαίσια της GATT διεξήχθησαν οι 8 γύροι πολυμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων, που οδήγησαν στη σύσταση του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου. Στο διάστημα μεταξύ 1947-1961 με τους πρώτους γύρους εμπορικών διαπραγματεύσεων περικλύονται οι δασμοί κατά 73%³⁶.

1.4.3 Τα χαρακτηριστικά αυτής της περιόδου

Από τη δεκαετία του 1960 και μετά ξεκινάει η δεύτερη φάση της παγκοσμιοποίησης, η χρυσή περίοδος της πολυεθνικοποίησης των επιχειρήσεων³⁷ με θεαματική αύξηση των διεθνών εμπορικών συναλλαγών, των ΑΞΕ και φυσικά, του αριθμού των πολυεθνικών. Τη δεκαετία του 1960 άρχισαν να ανακάμπτουν τόσο η Δυτική Ευρώπη όσο και η Ιαπωνία, γεγονός που οδήγησε σε υποχώρηση της σχετικής οικονομικής

³³ Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ. Βλ., (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

³⁴ Ρουμελιώτης, Π. (2009), *Προς ένα Πολυπολικό Κόσμο*, Αθήνα, Εκδόσεις Λιβάνη, σελ. 180

³⁵ Βλ. Gilpin, R., *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής οικονομική τάξη*, ο.π.

³⁶ Βλ. Gilpin, R., *Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα*, ο.π., σελ 88

³⁷ Πρέπει να σημειώσουμε ότι η εγκατάσταση επιχειρήσεων στο εξωτερικό είχε ξεκινήσει πριν το 1914, αλλά μεταξύ του 1960 και 1980 αναπτύχθηκε θεαματικά στο Ρουμελιώτης, Π. (2009), *Προς ένα Πολυπολικό Κόσμο*

θέσης των ΗΠΑ. Δεν επηρέασε, όμως το βαθμό εμπλοκής της στα διεθνή δρώμενα ή τη θέση της ως τοποτηρητή της διεθνούς ειρήνης και ασφάλειας.

Η παγκόσμια οικονομία έτρεχε με πολύ γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης, χαμηλά ποσοστά ανεργίας και χαμηλό πληθωρισμό, για την πλειοψηφία των ανεπτυγμένων κρατών. Μέχρι το 1971 η αρχιτεκτονική του νομισματικού συστήματος ήταν δομημένη και σταθερή. Τα τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά συστήματα, οι κεφαλαιαγορές και οι αγορές συναλλάγματος τελούσαν υπό συνθήκες προστατευτισμού και ρυθμιστικής παρέμβασης με τα κράτη-έθνη να έχουν το πρώτο λόγο³⁸. Η διασύνδεση των αγορών ήταν περιορισμένη, όπως και η κίνηση κεφαλαίου.

Το διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα εκείνη την εποχή, δεν είχε τον βαθμό αλληλεπίδρασης που έχει σήμερα, αντίθετα ήταν σχετικά απομονωμένο επειδή τα κράτη διατηρούσαν τον έλεγχο των κεφαλαίων. Αυτή η κατάσταση άλλαξε σταδιακά με την δημιουργία της αγοράς ευρώδολαρίου. Από τη δεκαετία του 1960 και μετά, το αυξανόμενο διεθνές εμπόριο μετασχημάτισε τις οικονομικές σχέσεις με αποτέλεσμα να έχουμε μια διογκωμένη διεθνή αγορά κεφαλαίου και αυξανόμενη κινητικότητα κεφαλαίου.

Ο ρόλος του δολαρίου

Το δολάριο αποτελούσε το διεθνές συναλλακτικό και αποθεματικό νόμισμα, γιατί σε αυτό πραγματοποιούνταν ο μεγαλύτερος όγκος των συναλλαγών και σε αυτό διατηρούνταν το μεγαλύτερο μέρος των εθνικών αποθεμάτων σε διεθνές συνάλλαγμα. Χάρis σε αυτό οι ΗΠΑ απολάμβαναν και απολαμβάνουν τα «προνόμια του φεουδάρχη», με τη δολαριοποίηση της παγκόσμιας οικονομίας. Άμεσα ή έμμεσα η τιμολόγηση όλων των αγαθών και υπηρεσιών πραγματοποιούταν σε δολάρια³⁹. Οι υπόλοιπες χώρες με τη διακράτηση δολαρίων, ουσιαστικά δανειοδοτούσαν χωρίς τόκο τις ΗΠΑ, καθώς μόνο η αμερικάνικη FED κατείχε το εκδοτικό προνόμιο.

³⁸ Βλ. Γκόρτσος, Χ. Βλ., (2011), *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο: Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου*, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη

³⁹ Φούσκας, Β. Κ. (2009), *Αυτοκρατορία και Πόλεμος: Η κρίση της Αμερικάνικης υψηλής στρατηγικής και η ανάδυση της πολυπολικότητας*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα, σελ. 31

Όπως ήταν φυσικό, με τη γιγάντωση του όγκου των συναλλαγών και του εμπορίου, επήλθε μεγάλη εκροή δολαρίων. Μέχρι το τέλος του 1960 η κατοχή δολαρίων από ξένους ξεπερνούσε τα αποθέματα χρυσού των ΗΠΑ, γεγονός που έγειρε ερωτηματικά σχετικά με τη δυνατότητα μετατρεψιμότητας του δολαρίου. Για την ενίσχυση της σταθερότητας του συστήματος το 1969 τα μέλη του ΔΝΤ δημιούργησαν ένα νέο διεθνές τεχνητό αποθεματικό, τα Ειδικά Τραβηχτικά Δικαιώματα (SDRs). Στο τέλος, η λειτουργία υπέρ της ρευστότητας και η λειτουργία υπέρ της εμπιστοσύνης ήρθαν σε σύγκρουση⁴⁰, με ορισμένες επιπτώσεις για την παγκόσμια οικονομία.

1.5 Το Μετά- Bretton Woods καθεστώς (1970-)

Ως μετά-Bretton Woods εποχή χαρακτηρίζετε η πιο πρόσφατη περίοδος που διανύουμε από το 1970 και μετά. Η μεταβολή των όρων λειτουργίας της οικονομίας ως αποτέλεσμα των οικονομικών και τεχνολογικών εξελίξεων, έφερε σε ρήξη το πρότερο οικονομικό καθεστώς. Αν και υπάρχουν ορισμένα σενάρια για ένα νέο μετά-Bretton Woods σύστημα, δεν υπάρχει ομοφωνία επί του θέματος και δεν υπάρχει κάποια υπερδύναμη που να αναλάβει το κόστος επιβολής και εφαρμογής νέων νομισματικών ρυθμίσεων.

1.5.1 Η μεταβολή των όρων λειτουργίας της οικονομίας

Το αυξανόμενο εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ και οι πιέσεις που δεχόταν το δολάριο ως διεθνές αποθεματικό σε συνδυασμό με τις πετρελαϊκές κρίσεις που επέφεραν γενική αύξηση των τιμών παγκοσμίως και τη συνακόλουθη ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας, οδήγησαν σε κρίση το νομισματικό σύστημα του Bretton Woods. Στις 15 Αυγούστου του 1971 ο Πρόεδρος Νίξον, με επίσημη ανακοίνωση του δήλωσε ότι οι ΗΠΑ δεν θα τιμούσαν την συμφωνία του Bretton Woods και ανέστειλε τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό. Σε αντικατάσταση του παλιού συστήματος θα προσέφεραν ένα σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών αξιών, όπου η αξία

⁴⁰ Βλ. Δίλημμα Τρίφιν, ο οποίος είχε προβλέψει ότι η εμπιστοσύνη στο δολάριο θα υπονομευόταν, καθώς το αμερικάνικο ισοζύγιο μεταβαλλόταν από πλεονασματικό σε ελλειμματικό στο Triffin, R. (1961), *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, Yale University Press από Cohn, Theodore H. (2008), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία : Θεωρία και Πράξη*, Εκδόσεις Gutenberg, 4^η έκδοση

κάθε εθνικού νομίσματος θα καθοριζόταν με βάση τη διεθνή του ζήτηση και την εμπιστοσύνη στην ευρωστία της οικονομίας του⁴¹.

Το 1973 οι ευρωπαϊκές οικονομίες άφησαν ελεύθερες τις ισοτιμίες τους και 3 χρόνια αργότερα στη Διάσκεψη της Τζαμάικας καθιερώθηκε και επίσημα η επιστροφή στις κυμαινόμενες ισοτιμίες⁴², σε ένα σύστημα το οποίο δεν στηριζόταν σε συμπεφωνημένους κανόνες⁴³. Ανεπίσημα, βέβαια, το δολάριο εξακολουθεί και παραμένει ως διεθνές αποθεματικό, καθώς αποτελεί το κυρίαρχο νόμισμα συναλλαγών. Το παρόν σύστημα περιγράφεται από ορισμένους μελετητές ως «μη σύστημα» και έχει μικτή μορφολογία. Στο καθεστώς των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών τα κράτη δεν παρεμβαίνουν στις αγορές συναλλάγματος και η αγορά είναι αυτή που καθορίζει την αξία κάθε νομίσματος. Επειδή η ελεύθερη διακύμανση των ισοτιμιών χαρακτηρίζεται από μεγάλη μεταβλητότητα, οι κεντρικές τράπεζες παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος είτε μονομερώς, είτε συντονισμένα για να εξομαλύνουν την κατάσταση⁴⁴. Οι ανεπτυγμένες χώρες όπως οι ΗΠΑ, ο Καναδάς και η Ιαπωνία επιτρέπουν την διακύμανση των νομισμάτων τους, ενώ πολλά είναι τα κράτη που συνέδεσαν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία προς ένα ισχυρότερο νόμισμα (σε αυτή την περίπτωση το δολάριο είχε ήδη κατοχυρώσει τη θέση του ως διεθνές συναλλαγματικό), ακολουθώντας την πολιτική του “pegging”⁴⁵.

Στην άλλη άκρη του ατλαντικού επιλέγεται η προσχώρηση σε ένα περιφερειακό καθεστώς ελεγχόμενα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι δυνάμεις της Ευρώπης με πρωτοβουλία των Valery Giscard d'Estaing και Helmut Schmidt αποφάσισαν τη σύσταση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος και του Μηχανισμού Συναλλαγματικών ισοτιμιών, με στόχο την αποφυγή συνεπειών από τις συνέπειες των άστατων και πληθωριστικών αμερικανικών μακροοικονομικών

⁴¹ Βλ. Φούσκας, ο.π.

⁴² Βλ. Καρφάκης, ο.π.

⁴³ Βλ. Gilpin, R., Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, ο.π., σελ. 94

⁴⁴ Βλ. Καρφάκης, ο.π., σελ. 161

⁴⁵ Γκόρτσος, Χ. Βλ., Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο: Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, ο.π., σελ. 129

πολιτικών⁴⁶. Αυτό το γεγονός σηματοδότησε παράλληλα μια περίοδο στροφής προς τον περιφερισμό.

1.5.2 Σημαντικά γεγονότα που συνέβαλλαν στην χρηματοπιστωτική επανάσταση της δεκαετίας του 1970

Γενικά τη δεκαετία του 70' κλονίστηκαν συθέμελα οι θεσμοί του Bretton Woods. Ήταν μιας περιόδου που σημαδεύτηκε από τη μεγάλη κάμψη της παγκόσμιας οικονομίας, την αλλαγή στάσης των ΗΠΑ και την εμφάνιση ενός φαινομένου που ονομάστηκε στασιμοπληθωρισμός. Η κατάσταση του στασιμοπληθωρισμού, διήρκησε μεταξύ 1973-1979 και χαρακτηριζόταν από υψηλό πληθωρισμό, χαμηλούς δείκτες οικονομικής ανάπτυξης και υψηλή ανεργία. Ήταν φαινόμενο που έπληξε τις ΗΠΑ και τη δυτική κυρίως Ευρώπη, επηρεάζοντας βαθύτατα τις κυβερνητικές πολιτικές την επόμενη δεκαετία.

Καταλυτικό γεγονός υπήρξε η ανάπτυξη των «ευρωπαϊκών», αγορές επί των οποίων οι εθνικές νομισματικές αρχές δεν μπορούσαν να επιβάλλουν περιορισμούς επί των καταθέσεων. Η πρακτική του regulatory arbitrage, δημιούργησε κενό στον έλεγχο των εθνικών αρχών. Παράλληλα όλο και περισσότερα κράτη ακολουθούν τη διαδικασία κατάργησης ρυθμιστικών παρεμβάσεων (deregulation process) απελευθερώνοντας την κίνηση κεφαλαίων⁴⁷. Η πρώτη κίνηση έγινε το 1975 με την κατάργηση των σταθερών προμηθειών των χρηματιστών της Wall Street, που διευκόλυνε την κίνηση κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου οδηγώντας σε αύξηση του όγκου των συναλλαγών⁴⁸.

Η δυναμική της Wall Street, οδήγησε και στην υπερπόντια επέκταση των αμερικάνικων τραπεζών που με τη σειρά τους ανέδειξαν μια διεθνή

⁴⁶ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, ο.π., κεφ. 2

⁴⁷ Βλ. Γκόρτσος, Χ. Βλ., Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο: Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, ο.π., σελ. 199

⁴⁸ Βλ. Johnson, S. & Kwak, J., ο.π.

χρηματοπιστωτική αγορά⁴⁹, με νέους οικονομικούς δρώντες. Επιπλέον, η δημιουργία διεθνών χρηματοοικονομικών και τραπεζικών κέντρων με τη μορφή των «φορολογικών παραδείσων» άρχισε να προκαλεί αθέμιτο ανταγωνισμό και ενδογενή αστάθεια στο τραπεζικό σύστημα ενώ παράλληλα η διεθνοποίηση της παραδοσιακής τραπεζικής δημιούργησε απώλεια εσόδων για τις κυβερνήσεις⁵⁰.

Ισχυροποίηση του δολαρίου

Η νομισματική κρίση συνέπεσε με την διεθνή οικονομική κρίση που ξεκίνησε από τις χώρες του ΟΠΕΚ, κυρίως λόγω των πολιτικών αναταράξεων στην περιοχή και είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και της μέσης τιμής των αγαθών. Οι πετρελαιοπαραγωγοί χώρες, ιδιαίτερα η Σαουδική Αραβία, λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου (αύξηση κατά 400% πάνω μέσα στο 1973) συσσώρευσαν σημαντικά πλεονάσματα στα ισοζύγια τους. Αυτά τα πλεονάσματα, μετατράπηκαν σε καταθέσεις πετροδολαρίων και αναχρηματοδότησαν την αμερικάνικη οικονομία. Οι ΗΠΑ με τον Kissinger σύναψε συμφωνία με τον ΟΠΕΚ, η οποία δέσμευε τον οργανισμό να αποτιμά το πετρέλαιο μόνο σε δολάρια. Το δολάριο εξασφάλισε για άλλη μια φορά την πρωτοκαθεδρία του, γιατί ακόμα και αν αυξάνει η τιμή του πετρελαίου αυτό θα αποτιμάται σε δολάρια, τα οποία και επαναπατρίζονται με τη μορφή επενδύσεων, μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια και κρατικά ομόλογα⁵¹. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι οι Σαουδάραβες, διατηρούν εξαιρετική οικονομική και πολιτική συνεργασία με τις ΗΠΑ⁵². Δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι οι ΗΠΑ, ενώ έχουν μετατραπεί από «παγκόσμιο δανειστή» σε «παγκόσμιο οφειλέτη», λόγω των δίδυμων ελλειμμάτων τους (δημοσιονομικό και εμπορικό), δεν τέθηκε ποτέ σε αμφισβήτηση η πρωτοκαθεδρία του δολαρίου, ως διεθνούς συναλλακτικού μέσου.

⁴⁹ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, ο.π.

⁵⁰ Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π. (2001), *Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

⁵¹ Βλ. Φούσκας, ο.π.

⁵² Σύμφωνα με ορισμένους ακαδημαϊκούς κύκλους, ο πόλεμος κατά της τρομοκρατίας στο Ιράκ ξεκίνησε γιατί ο Σαντάμ Χουσεΐν είχε προτείνει, περίπου ένα χρόνο νωρίτερα, την αντικατάσταση του δολαρίου με το ευρώ για τις συναλλαγές του ΟΠΕΚ.

1.5.3 Δεκαετία 1980-2000

Από τη δεκαετία του 1980 και μετά ξεκινά η ώριμη φάση της παγκοσμιοποίησης που συμπίπτει με τη νέα φάση του φιλελευθερισμού. Χαρακτηριστικά της περιόδου είναι η απορρύθμιση του συστήματος που είχε ως συνέπεια την αποσύνδεση της κίνησης του κεφαλαίου από την πραγματική σφαίρα, δηλαδή το διεθνές εμπόριο και τις άμεσες ξένες επενδύσεις⁵³.

Η αντίληψη που επικράτησε εκείνη την περίοδο μπορεί να συνοψιστεί στα 10 σημεία της «Συναίνεσης της Ουάσινγκτον», που αποτέλεσε τον πυρήνα των πολιτικών που ακολούθησαν το ΔΝΤ και η Π.Τ. Η συναίνεση αυτή, όπως ονομάστηκε από τον John Williamson, ήταν ένα σύνολο προτάσεων πολιτικών στις οποίες συμφωνούσαν οι διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί της Washington και η αμερικάνικη κυβέρνηση, και αφορά τις ορθές πολιτικές που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι φτωχές και οι αναπτυσσόμενες χώρες για να ξεφύγουν από τον φαύλο κύκλο της φτώχειας⁵⁴. Η απόδοση των καλών οικονομικών πολιτικών της «Συναίνεσης», οδήγησε σε περιορισμό του παρεμβατισμού του κράτους στην οικονομία μέσω της μείωσης δαπανών και φόρων, ενθάρρυνε τις ιδιωτικοποιήσεις και την ιδιωτική πρωτοβουλία μέσω μειώσεων φόρων για τις επιχειρήσεις και επέβαλλε απορρύθμιση του οικονομικού συστήματος με μέτρα όπως απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων⁵⁵.

Οι εθνικές οικονομίες πολιτικές άρχισαν να γίνονται πιο εξωστρεφείς, χαλαρώνοντας τους ελέγχους στις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων. Παρατηρείται στροφή στον μονεταρισμό ως κυρίαρχη μακροοικονομική θεωρία και τον νέο-συντηρητισμό στην πολιτική σκηνή. Οι δυνάμεις του νέο-συντηρητισμού στις ΗΠΑ με τον Reagan και

⁵³ Βλ. Ρουμελιώτης, ο.π.

⁵⁴ Williamson, J. (1989), “What Washington means by Policy reform” in Williamson, J (ed.) *Latin American Readjustment: How Much has Happened*, Washington: Institute for International Economics. Πολλές χώρες της Λ. Αμερικής και της Ανατολικής Ευρώπης υιοθέτησαν αυτές της προτάσεις την δεκαετία του 1990, με αρνητικές συνέπειες για την πλειοψηφία αυτών των χωρών. Ισχυρή κριτική δέχτηκε από πολιτικούς της αριστεράς, ακαδημαϊκούς όπως ο Stiglitz και ο Chomsky και από οπαδούς του Keynes, ενώ ακόμα και ο ίδιος ο Williamson αντέδρασε για την νέο-φιλελεύθερη ερμηνεία που έλαβε η πρόταση του ιδιαίτερα στο ζήτημα της ελεύθερης κίνησης των κεφαλαίων, στο Williamson J. (2002), “Did the Washington Consensus Fail?”, Outline of speech at the Center for Strategic & International Studies, Washington, DC

⁵⁵ Βλ. Ρουμελιώτης, ο.π.

στην Αγγλία με τη Thatcher. Στις ισχυρές οικονομίες και στην πλειοψηφία του δυτικού κόσμου, η αποκανονικοποίηση του συστήματος (deregulation process) συνοδεύτηκε με μεγέθυνση των κεφαλαιαγορών, νέους τύπου χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και προϊόντων, όπως ήταν τα παράγωγα και τα ασφάλιστρα κινδύνου⁵⁶ και είχε ως αποτέλεσμα μεγέθυνση της κερδοφορίας και του ρυθμού ανάπτυξης. Σε αυτές τις καινοτομίες, οι ΗΠΑ πρωτοστάτησαν για άλλη μια φορά, με την ανάπτυξη της δευτερογενής αγοράς τιτλοποιημένων δανείων, που ξεκίνησε το 1984, μετά από κατάργηση παλιότερων περιοριστικών νόμων.

Η περιφριοποίηση με τη σύναψη εμπορικών συμφωνιών επεκτάθηκε τις δεκαετίες του 1980-90. Στις ΗΠΑ εμφανίζονται τάσεις νέο- προστατευτισμού και φόβος για απώλεια της πρωτοκαθεδρίας τους στο βιομηχανικό τομέα. Ο ανταγωνισμός στο ενδοκλαδικό εμπόριο από ισχυρές εξαγωγικές δυνάμεις όπως η Ιαπωνία και αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες, συνοδεύεται από απομάκρυνση από το πρότυπο του πολυμερισμού, αύξηση μη επίσημων εμπορικών φραγμών και ενίσχυση της διμέρειας⁵⁷.

Από τη μια η αύξηση των μελών στους διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς και του βαθμού της παγκοσμιοποίησης, από την άλλη η υποχώρηση της σχετικής οικονομικής θέσης των ΗΠΑ, σε σύγκριση με τους μεγαλύτερους εμπορικούς της εταίρους, άρχισαν να πληθαίνουν οι φωνές που υποστήριζαν ότι μια μικρότερη ηγεσία θα μπορούσε να είναι πιο αποτελεσματική⁵⁸. Η μικρότερη ηγεσία ήρθε με την μορφή των ομαδοποιήσεων των ισχυρά οικονομικών κρατών (G7, G20).

⁵⁶ Τα χρηματιστηριακά παράγωγα **options** και **futures** αρχικά εξασφάλιζαν την τιμή της σοδειάς των αγροτικών προϊόντων για την επόμενη χρονιά, την περίοδο αυτή όμως άρχισαν να χρησιμοποιούνται διαφορετικά.

⁵⁷ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, ο.π.,

⁵⁸ Bergsten, Fred C. & Henning Randall C, (1996), *Global Economic Leadership and the Group of Seven*, Institute for International Economics, Washington D.C., από Cohn, Theodore H. (2008), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία :Θεωρία και Πράξη*, Εκδόσεις Gutenberg, 4^η έκδοση

1.5.4 Προς μια «νέα» διεθνή χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική

Την επόμενη δεκαετία το σκηνικό συμπλήρωσε η επέκταση των πολυεθνικών και των ΑΞΕ σε παγκόσμια κλίμακα με τη διεθνοποίηση υπηρεσιών και βιομηχανικών προϊόντων. Η τεχνολογική έκρηξη που σημειώθηκε στον τομέα των επικοινωνιών και των μεταφορών είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους στα εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες προς όφελος του καταναλωτή. Αυτή η «νέα τεχνολογία» άλλαξε τα δεδομένα. Παρατηρείται αύξηση των επενδυτικών κεφαλαίων με μεγάλο μέρος των ξένων επενδύσεων να προκύπτει από μόχλευση, επενδύσεις που γίνονται με δανεικά κεφάλαια.

Το 1990 η πτώση του υπαρκτού σοσιαλισμού δημιούργησε ντόμινο εξελίξεων στη διεθνή πολιτική σκηνή και κατά προέκταση και στον οικονομικό κόσμο, αφού εμπεδώθηκε ως νίκη του καπιταλισμού απέναντι στο κομμουνιστικό σύστημα της κλειστής αγοράς. Χώρες του τρίτου κόσμου και αρκετές φίλο-σοβιετικές χώρες και οι λεγόμενες «αδέσμευτες»⁵⁹ έγιναν πιο διαλλακτικές και εντάχθηκαν στο φιλελεύθερο σύστημα και στις δομές του ΠΟΕ ανοίγοντας τα σύνορά τους. Αν και με αρκετά μεγάλη καθυστέρηση η Ρωσία έγινε το 156ο μέλος το 2012. Από τη σταθερότητα του διπολικού συστήματος περνάμε σε ένα πιο ασταθή πολύ-πολικό κόσμο⁶⁰.

Στο αντίποδα, στη δεκαετία του 1990 και στις αρχές του 2000 πολλές χώρες βρέθηκαν να αντιμετωπίζουν σοβαρές οικονομικές κρίσεις ανάμεσα τους η Ρωσία, το Μεξικό, η Βραζιλία, η Αργεντινή και οι ασιατικές τίγρεις. Με πρωτοβουλία της κυβέρνησης Κλίντον τέθηκαν προτάσεις για μια «νέα» διεθνή χρηματοοικονομική αρχιτεκτονική που θα συγκρατούσε την υφιστάμενη κρίση και θα αποσοβούσε μελλοντικές. Σε Συνεδρίαση της Λέσχης των Επτά το 1998 αποφασίστηκε η λήψη μέτρων για τη διαφάνεια των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και τη δημιουργία ενός ταμείου Προληπτικής Βοήθειας. Στο Contingent Credit Lines μπορούσαν να προστρέξουν κράτη-μέλη του ΔΝΤ που ήδη πραγματοποιούσαν οικονομικές

⁵⁹ Ως «αδέσμευτες» αναφερόμαστε στις χώρες που ανήκαν στο Κίνημα των Αδεσμεύτων, η πολιτική των οποίων δεν ευθυγραμμιζόταν από τις δύο μεγάλες δυνάμεις κατά τη διάρκεια του Ψυχρού Πολέμου.

⁶⁰ Βλ. Ρουμελιώτης, ο.π.

μεταρρυθμίσεις και διέθεταν σχετικά υγιή οικονομικά θεμελιώδη στοιχεία⁶¹. Το ΔΝΤ θα μπορούσε να παρέμβει «πυροσβεστικά» παρέχοντας ρευστότητα και αποσοβώντας το χρηματοπιστωτικό πανικό που δημιουργεί ακόμα μεγαλύτερα προβλήματα. Το καταστατικό του ΔΝΤ τροποποιήθηκε και του παραχωρήθηκαν ακόμα μεγαλύτερες αρμοδιότητες. Την επόμενη χρονιά υπήρχαν δύο σημαντικές θεσμικές εξελίξεις, η σύσταση του G20 και του Financial Stability Forum.

Παράλληλα, η κυβέρνηση Κλίντον, αποφάσισε αλλαγές στο εσωτερικό της, που οδήγησαν σε ακόμα μεγαλύτερη απελευθέρωση. Το 1999 περάστηκε το Gramm-Leach-Bliley Act, νομοσχέδιο για την εκσυγχρόνιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο νόμος αν και σε πρώτη ανάγνωση αφορούσε κυρίως ζητήματα σχετικά με προσωπικά στοιχεία των πελατών των τραπεζών, μέσα στις διατάξεις του καταργούσε πλήρως το Banking Act του 1933⁶². Η αιτιολογική βάση για την απεμπόληση του νόμου ήταν ο αναχρονιστικός χαρακτήρας του νομοσχεδίου του 1933, που δεν ταίριαζε πια με την νέα λογική της αγοράς⁶³.

Κατά την περίοδο πριν και λίγο μετά το 2000 παρατηρείται διεθνώς μια τάση για ομοφωνία και σύγκλιση στα θέματα οικονομικής πολιτικής⁶⁴. Σύμφωνα με το McAleese αυτή η στροφή οφείλεται στην πρακτική εμπειρία των περασμένων ετών και στις θεωρητικές βελτιώσεις της οικονομικής θεωρίας, που έχουν πείσει την πολιτική ελίτ ότι προσφέρει καλύτερες προοπτικές ευημερίας. Πιο συγκεκριμένα η ύφεση του 1970 με τη συνακόλουθη κάμψη των οικονομικών επιδόσεων των βιομηχανικών χωρών, η αποτυχία του σοσιαλιστικού προτύπου και η οικονομική επιτυχία του ασιατικού φιλελεύθερου μοντέλου συντέλεσαν στην αλλαγή πολιτικών. Αυτή η ομοφωνία στην ουσία κάλυπτε τρεις πυλώνες. Ο πρώτος πυλώνας αφορά την

⁶¹ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, ο.π., σελ 88

⁶² Βλ. Johnson, S. & Kwak, ο.π.

⁶³ Στην ψήφιση του νόμου για το Financial Modernization ο Clinton σχολίασε «Είναι αλήθεια ότι ο Glass-Steagall νόμος δεν είναι πλέον κατάλληλος για την οικονομία στην οποία ζούμε. Δούλεψε αρκετά καλά και την βιομηχανοποιημένη οικονομία, η οποία ήταν πολύ οργανωμένη, πολύ πιο κεντρική και εθνικοποιημένη από αυτή που κινούμαστε σήμερα. Αλλά ο κόσμος είναι πολύ διαφορετικός.», Washington, D.C., 1999

⁶⁴ McAleese, D. (2005), *Οικονομική για Επιχειρησιακές Σπουδές: Ανταγωνισμός, Μακροσταθερότητα και Παγκοσμιοποίηση*, Αθήνα, τυπωθήτω-Γιώργος Δαρδάνος, 1^η έκδοση

ανταγωνιστικότητα και το σύστημα της αγοράς, που σήμαινε στροφή προς μικρότερο κράτος, υπέρ των μηχανισμών της αγοράς, με εισαγωγή προγραμμάτων ιδιωτικοποίησης και απορρύθμισης, ενώ απαιτεί και τη δημιουργία ανταγωνιστικότερου και συνάμα φιλικότερου περιβάλλοντος προς τις επιχειρήσεις. Ο δεύτερος αφορά τον τομέα της μακροοικονομικής πολιτικής, με βασικότερο στόχο την σταθερότητα των τιμών, τη δημοσιονομική ισορροπία και τον έλεγχο των δημόσιων δαπανών. Η συναίνεση στον τρίτο πυλώνα έχει σχέση με την απελευθέρωση των διεθνών συναλλαγών και του κεφαλαίου, την εξάπλωση του διεθνούς εμπορίου, των ξένων επενδύσεων και της εργασίας, πολιτικές που έδρασαν καταλυτικά στην διεθνοποίηση των επιχειρήσεων⁶⁵.

1.5.5 Η νέα μορφή της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης μετά την κρίση του 2008, οι G20 και η δομή των κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου

Η συζήτηση για την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού τομέα, όπως είδαμε, είχε ξεκινήσει το 1999. Από την κρίση του 2008 και μετά οι συζητήσεις τέθηκαν σε νέα βάση και η διεθνής κοινότητα καταβάλλει προσπάθειες να ξανάρρυθμίσει αυτό που απορρύθμισε πριν μερικές δεκαετίες. Ενώ το ζήτημα της οικονομικής σταθερότητας πάντα απασχολούσε τους διεθνείς μηχανισμούς, πλέον παρατηρείται μεγαλύτερη έμφαση στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι η κρίση επέφερε ορισμένες αλλαγές στους θεσμούς της παγκόσμιας διακυβέρνησης. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι αναπτυσσόμενες χώρες βγήκαν πιο ενισχυμένες διεκδικώντας μεγαλύτερο μερίδιο συμμετοχής στα διεθνή φόρα όπως οι G20 αλλά και στους διεθνείς οργανισμούς. Το 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ενέκρινε προτάσεις που θα οδηγήσουν σε αναδιάρθρωση των quotas και της διακυβέρνησης του οργανισμού ώστε να ενδυναμωθεί η αποδοτικότητα και η νομιμότητα του. Όπως επεσήμανε ο τότε Πρόεδρος του Ταμείου Dominique Strauss-Kahn, *αυτή η αναδιάρθρωση θα είναι η μεγαλύτερη που έχει γίνει στα χρόνια λειτουργίας του οργανισμού και η μεγαλύτερη*

⁶⁵ Ο McAleese είχε τονίσει σχετικά με την ομοφωνία στη διεθνή οικονομική πολιτική ότι η «*συμφωνία θα διαρκέσει για όσο διάστημα εκπληρώνει τις υποσχέσεις της*».

μεταβίβαση ισχύς υπέρ των αναδύομενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών, αναγνωρίζοντας τον αυξανόμενο ρόλο τους στην παγκόσμια οικονομία. Πιο συγκεκριμένα, θα μεταβιβαστεί συνολικά πάνω από 6% των μεριδίων των quotas σε αναπτυσσόμενες και αναδύομενες οικονομίες, και πάνω από 6% θα μεταβιβαστεί από τις υπέρ-εκπροσωπημένες χώρες στις υπό-εκπροσωπημένες, ενώ παράλληλα θα προστατευθούν τα μερίδια και η ψήφος των φτωχότερων χωρών⁶⁶. Αν και οι διαδικασίες έχουν καθυστέρηση, λόγω εγχώριων νομοθετικών κωλυμάτων, σε κάθε περίπτωση η κίνηση μεταφράζεται θετικά.

Η νέα παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση περιλαμβάνει ένα εύρος δρώντων σε αντίθεση με τους πρώτους θεσμούς του Bretton Woods που είχαν πιο ξεκάθαρες αρμοδιότητες και διακριτούς ρόλους. Η μορφή της διεθνούς οικονομικής διακυβέρνησης έχει αλλάξει και χαρακτηρίζεται πλέον από θεσμικό κατακερματισμό, καθώς έχει διευρυνθεί και περιλαμβάνει περισσότερα από είκοσι διεθνή διακυβερνητικά φόρα, διεθνείς οργανισμούς, ιδιωτικές και επαγγελματικές ενώσεις, που χωρίζονται βάσει της νομικής τους φύσης και της σύνθεσής τους⁶⁷. Στους δρώντες αυτούς μπορούμε να συμπληρώσουμε ινστιτούτα, think tanks, μη κυβερνητικές οργανώσεις και οποιονδήποτε φορέα που εκπροσωπεί συμφέροντα. Η παρουσία αυτών των δρώντων μπορεί να επηρεάσει ως ένα μικρό βαθμό, αλλά όχι να διαμορφώσουν τις πολιτικές.

Η διαμόρφωση του Χρηματοπιστωτικού Δικαίου

Στο διεθνές χρηματοπιστωτικό δίκαιο μπορούμε να ξεχωρίσουμε τέσσερα επίπεδα λήψης αποφάσεων το διακυβερνητικό, το επίπεδο των διεθνικών δικτύων και των διεθνών οικονομικών οργανισμών που προωθούν την εναρμόνιση, το συντονιστικό και το επίπεδο το επίπεδο της έμμεσης επιβολής των κανόνων του διεθνούς χρηματοπιστωτικού δικαίου.

⁶⁶IMF Executive Board Approves Major Overhaul of Quotas and Governance, IMF Press release No. 10/418, 5/11/2010, διαθέσιμο στο <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10418.htm>.

⁶⁷ Η διάκριση που ακολουθεί βασίστηκε σε Giovanoli, M. (2000), “A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting”, *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*, από Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ.Βλ., (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη και Γκόρτσου, Χ. Βλ., (2011), *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο: Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου*, Νομική Βιβλιοθήκη

Στο επίπεδο λήψης πολιτικών αποφάσεων και υιοθέτησης πολιτικών αποφάσεων, στα πλαίσια της διακυβέρνησης, κυρίαρχο ρόλο έχουν τρία διακυβερνητικά fora. Όταν συνέρχονται, λαμβάνουν αποφάσεις για τη δομή του διεθνούς χρηματοπιστωτικού και νομισματικού συστήματος, χωρίς όμως τη δυνατότητα έκδοσης πράξεων με κανονιστικό περιεχόμενο.

1. Η «Ομάδα των 10» (G10), συστάθηκε το 1962 και αποτελεί την πρώτη ομαδοποίηση κρατών και μέχρι το 1999 ήταν και το κυρίαρχο διεθνές διακυβερνητικό φόρουμ. Η ομάδα αυτή συνέρχεται σε επίπεδο Υπουργών Οικονομικών και Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών και λαμβάνει αποφάσεις για το νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά πλέον οι αρμοδιότητες τους καλύπτονται από τους G20. Αποτελείται από Βέλγιο, ΗΠΑ, Ιαπωνία, Ιταλία, Καναδά, Ολλανδία, Σουηδία, Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία, Γερμανία και την Ελβετία (από το 1984).

2. Η «Ομάδα των 7» (G7)⁶⁸, συστάθηκε το 1976 για να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις του νέου περιβάλλοντος μετά την κατάρρευση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών. Συνέρχεται και αυτή σε επίπεδο Υπουργών Οικονομικών και Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών, αλλά έμφαση δινόταν σε θέματα τους διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος που αφορούσαν συντονισμό των πολιτικών των 7 μεγαλύτερων οικονομιών των ΗΠΑ, Ιαπωνία, Ιταλία, Καναδά, Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία και Γερμανία.

3. Η «Ομάδα των G20», είναι απότοκο των πρωτοβουλιών των G7 και συστάθηκε το 1999 μετά τις κρίσεις των αναπτυσσομένων χωρών κατά τη διάρκεια αυτής της δεκαετίας. Η προσπάθεια δημιουργίας ενός παγκοσμιοποιημένου πλαισίου που θα διέπει το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα είναι πλέον υπό την αιγίδα των G20. Τα μέλη των G20 αντιπροσωπεύουν το 85% της παγκόσμιας οικονομίας και πρόκειται για χώρες που διαθέτουν συστημική σημασία⁶⁹ και γεωπολιτική ισχύ στις περιφέρειές τους. Οι G20 συνεδριάζουν σε επίπεδο υπουργών οικονομικών και

⁶⁸ Όταν περιλαμβάνεται και η Ρωσία έχουμε τους G8. Το 2005 μετά από πρόσκληση του Tony Blair υπήρξαν συνεδριάσεις G8 +5 με Κίνα, Ινδία, Βραζιλία, Μεξικό και Νότια Αφρική, αλλά ως μη πλήρη μέλη.

⁶⁹ G20-B20 DIALOGUE EFFICIENCY TASK FORCE, «FROM TORONTO TO SAINT PETERSBURG: ASSESSING G20-B20 ENGAGEMENT», (2013)

διοικητών των κεντρικών τραπεζών κάθε χρόνο από το 2011⁷⁰. Μέλη των G20 είναι από τις ανεπτυγμένες δυτικές χώρες οι ΗΠΑ, Γερμανία, Γαλλία, Βρετανία, Ιταλία, Αυστραλία και ο Καναδάς. Από τις χώρες της Ασίας είναι η πετρελαιοπαραγωγός Σαουδική Αραβία, η Ρωσία, η Τουρκία, η Ιαπωνία, η Νότια Κορέα, η Κίνα, η Ινδία και η Ινδονησία. Από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες της Κεντρικής και Λατινικής Αμερικής, το Μεξικό, η Βραζιλία και η Αργεντινή, ενώ η Νότια Αφρική είναι η μοναδική χώρα της Αφρικής. Η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι επίσης μέλος και εκπροσωπείται σε επίπεδο ηγετών από τους Προέδρους της Ε.Ε. και της Επιτροπής και σε επίπεδο οικονομικών από την Προεδρεία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Ανεπισήμως μέλη της ομάδας (ex officio) είναι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα εκπροσωπούμενοι από τον Διευθύνων Σύμβουλο και τον Πρόεδρο αντίστοιχα, αλλά και οι πρόεδροι της Επιτροπής Ανάπτυξης και της Διεθνούς Νομισματικής και Χρηματοπιστωτικής Επιτροπής των ΔΝΤ και Π.Τ..⁷¹ Καθεστώς παρατηρητή διατηρούν σε Συνόδους η Ολλανδία και η Ισπανία.

Το έργο των G20 συνεπικουρούν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και το νεοσύστατο Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), ένας άτυπος μηχανισμός χωρίς νομική βάση που συστάθηκε το 2009. Το ΔΝΤ και το FSB μαζί με το WTO και τη World Bank αποτελούν τους «τέσσερις πυλώνες της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης», χαρακτηρισμός που τους αποδόθηκε στη Διάσκεψη Κορυφής των G20 στο Πίτσμπουργκ το 2009. Σε αυτό το πλαίσιο, ηγετικό ρόλο καταλαμβάνουν οι G20, ενώ σημαντική παρουσία έχουν και άλλοι άτυποι φορείς. Ενδεικτικά, κάτω από την ομπρέλα των IMF, World Bank και της Bank for International Settlement (BIS) λειτουργούν η Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία.

Η διαμόρφωση και στη συνέχεια υιοθέτηση των **ρυθμιστικών παρεμβάσεων ήπιου χρηματοπιστωτικού δικαίου επιτελείται από τα διεθνή φόρα ή διεθνικά δίκτυα** και όχι τόσο από τους διεθνείς οργανισμούς. Αυτό που προκαλεί ενδιαφέρον σχετικά

⁷⁰ Οι χαμηλότερης κλίμακας αξιωματούχοι συνέρχονται πιο τακτικά για λογιστικές και τεχνικές λεπτομέρειες πριν και μετά από τις συνόδους.

⁷¹ <http://www.g20.utoronto.ca/members.html>, [Πρόσβαση 12/6/2014]

με τη λειτουργία τους είναι το γεγονός ότι τα εν λόγω φόρα κατά κανόνα δεν έχουν καταστατικό και δεν έχουν τυπικά όργανα διότι θεσμοθετήθηκαν ad hoc και όχι βάσει διεθνούς συνθήκης. Το βασικό έργο τους είναι η διαμόρφωση και έκδοση διεθνών χρηματοπιστωτικών προτύπων και η διεθνής βιβλιογραφία τα κατατάσσει συνήθως βάσει της σύνθεσης τους⁷². Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι εθνικές εποπτικές αρχές που επιβλέπουν το χρηματοπιστωτικό τομέα συμμετέχοντας σε τέσσερα φόρα: σημαίνων ρόλο έχει η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS- θέματα μικρο/μακρο- προληπτικής τραπεζικής εποπτείας), ενώ αρκετά σημαντική παρουσία έχουν η Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO-θέματα μικρο-προληπτικής εποπτείας και ρυθμιστικής παρέμβασης των κεφαλαιαγορών), η Διεθνής Ένωση Ασφαλιστικών Εποπτικών Αρχών (IAIS-επίσης θέματα μικρο-προληπτικής εποπτείας και ρυθμιστικής παρέμβασης αλλά στον τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης) και τέλος το Κοινό Φόρουμ (Joint Forum) που ασχολείται με την παραγωγή διεθνών προτύπων. Στη διάκριση με βάση τη συμμετοχή εκπροσώπων Κεντρικών Τραπεζών ή των νομισματικών αρχών διακρίνουμε δύο φόρα: την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPMI) και την Επιτροπή για το Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (CGFS). Σε αυτά θα πρέπει να προσθέσουμε την Ομάδα Χρηματοπιστωτικής Δράσης για την Καταπολέμηση της Νομιμοποίησης Εσόδων από Παράνομες Δραστηριότητες και τη Διεθνή Ένωση Φορέων Εγγύησης Καταθέσεων. Επιπρόσθετα, σε αυτά μπορούμε να προσθέσουμε δύο ιδιωτικές επαγγελματικές οργανώσεις, τη Διεθνή Ομοσπονδία Λογιστών για θέματα ελεγκτικής των επιχειρήσεων και το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB)⁷³ για θέματα λογιστικής των επιχειρήσεων. Ως επί το πλείστον τα διεθνή φόρα συντάσσουν εκθέσεις που περιέχουν κανόνες με τη μορφή προτύπων (recommendations, core principles, best practices) και αποτελούν σημείο αναφοράς για την ελάχιστη εναρμόνιση των θεμάτων του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε διεθνές επίπεδο. Αυτά τα πρότυπα έχουν λάβει τη μορφή του ήπιου διεθνούς δικαίου,

⁷² Η ανάλυση που ακολουθεί έχει γίνει με βάση τον Γκόρτσο, Χ. Βλ., (2011), *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο: Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου*

⁷³ Wouters, J. & Odermatt, J. (2013), “COMPARING THE FOUR PILLARS OF GLOBAL ECONOMIC GOVERNANCE: A CRITICAL ANALYSIS OF THE INSTITUTIONAL DESIGN OF THE FSB, IMF, WORD BANK AND WTO”, Working Paper No 128, Leuven Center for Global Governance Studies

το οποίο και στερείται τον εξαναγκαστικό χαρακτήρα ενσωμάτωσης στην εσωτερική έννομη τάξη, που διαθέτουν οι διεθνείς συνθήκες. Από την άλλη, η παρουσία των διεθνών οικονομικών οργανισμών στη παγκόσμια διακυβέρνηση, κρίνεται μάλλον ασύμμετρη. Στο επίπεδο των νομισματικών σχέσεων δραστηριοποιείται το ΔΝΤ και η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών. Αντίστοιχα ότι αφορά τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές σχέσεις, έχουμε την παρουσία του ΠΟΕ και του ΟΟΣΑ.

Ο υψηλός κατακερματισμός που παρουσιάζει το διεθνές τοπίο είχε οδηγήσει το 1999 στη σύσταση του **Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSF) για το συντονισμό όλων των παραπάνω φόρουμ** (και αυτό επίσης κατόπιν πρότασης των G7). Από τον Απρίλιο του 2009 το FSF αντικαταστάθηκε από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), με πρόταση των G20, διευρύνοντας και τα μέλη του. Σε αντίθεση με τα άλλα φόρα το FSB διαθέτει καταστατικό αν και δεν είναι διεθνής οργανισμός. Βασικός στόχος είναι ο συντονισμός των εθνικών αρχών που είναι αρμόδιες για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των διεθνών φόρουμ που παράγουν διεθνή χρηματοπιστωτικά πρότυπα, σε διεθνές επίπεδο. Το FSB για την επίτευξη αυτών των στόχων συνεργάζεται στενά με το ΔΝΤ.

Τέλος, στο επίπεδο της έμμεσης εφαρμογής των προτύπων που παράγουν τα φόρα βρίσκεται το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Το 1999 καθιερώθηκε το Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα, υπό την επίβλεψη του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας. Στόχος του Προγράμματος είναι η αξιολόγηση από το ΔΝΤ της υιοθέτησης των Διεθνών Προτύπων και Κωδικών του FSB, για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το ΔΝΤ μέσω αυτού του Προγράμματος μπορεί να ασκήσει πίεση στα κράτη-μέλη, που προσφεύγουν σε αυτόν για χρηματοδοτική ενίσχυση, προς την υιοθέτηση κανόνων και συμπεριφορών βάσει των προτύπων που θεσπίζει το FSB.

Στα ανεπίσημα φόρουμ (εκτός διεθνούς αρχιτεκτονικής και χρηματοπιστωτικού δικαίου) θα μπορούσαμε να προσθέσουμε και δύο ιδιαίτερου τύπου λέσχες, ad hoc μορφής, χωρίς θεσμοθετημένο καταστατικό που προσφέρουν το πλαίσιο για συναντήσεις μεταξύ χρεωστών και πιστωτών για αναδιαπραγματεύσεις χρεών είναι οι Λέσχες του Παρισιού και του Λονδίνου. Η πρώτη περιλαμβάνει πιστώτριες

κυβερνήσεις και η δεύτερη ιδιώτες πιστωτές, κυρίως από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες⁷⁴.

1.6 Η εξέλιξη των Θεσμών του Bretton Woods

Πιο αναλυτικά, οι πυλώνες της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης είναι πλέον τέσσερις. Έχουμε τη σύσταση ενός νέου θεσμού και ορισμένες αλλαγές στους τρεις βασικούς πυλώνες, που αποτελούσαν το σύστημα του Bretton Woods. Οι επίσημοι θεσμοί, ΠΟΕ, ΔΝΤ και Π.Τ. έχουν δημιουργηθεί βάση συνθήκης, τηρούν αυστηρές προδιαγραφές για την ένταξη μελών, έχουν συγκεκριμένο κανονιστικό πλαίσιο και δημιουργήθηκαν για να διεκπεραιώσουν συγκεκριμένες λειτουργίες⁷⁵. Το ΔΝΤ και η Π.Τ. περιλαμβάνουν από 188 κράτη-μέλη, ο ΠΟΕ 159 ενώ το FSB πολύ λιγότερα.

Ο ρόλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου

Το ΔΝΤ με την κατάρρευση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών, έχασε μια από τις βασικότερες λειτουργίες του, αυτή της ρύθμισης του νομισματικού συστήματος. Λόγω, όμως, της τροποποίησης των άρθρων του, ανέλαβε το καθήκον να παρακολουθεί το διεθνές νομισματικό σύστημα και να επιβλέπει τα κράτη μέλη για την τήρηση των υποχρεώσεων τους. Έμφαση δίνει στη δημιουργία κατευθυντήριων αρχών για τη συναλλαγματική πολιτική των κρατών και στη δημιουργία κωδίκων για την χρηστή πρακτική των χρηματοοικονομικών υποθέσεων.

Μέχρι την κρίση του 2008 επικεντρωνόταν στις μακροοικονομικές ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, αλλά κατόπιν σύστασης των G20, ο ρόλος του ανανεώθηκε. Το IMF στηρίζει πλέον τις προσπάθειες για την ενδυνάμωση του χρηματοπιστωτικού τομέα με πιο ενισχυμένη επίβλεψη των κρατών μελών του, μέσω συμβουλευτικών πολιτικών και ελέγχων, και με μεγαλύτερη οικονομική ενίσχυση των μελών του. Στις συμβουλευτικές πολιτικές προβλέπεται η περιοδική εξέταση των μελών του, για να διαπιστωθεί κατά πόσο εφαρμόζονται οι πολιτικές του, ώστε να εντοπίζει κινδύνους. Η εποπτεία που ασκεί έχει δεσμευτικό χαρακτήρα μόνο για

⁷⁴ Kearney, C. “The Creditor Clubs: Paris and London” από Cohn, Theodore H. (2008), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία : Θεωρία και Πράξη*, ο.π.

⁷⁵ Βλ. Wouters, J. & Odermatt, J., ο.π.

τις χώρες που υπάγονται σε κάποιο πρόγραμμά του (Country Reports). Εισήγαγε νέα εργαλεία και τεχνικές ώστε να αυξήσει την χρηματοδοτική του ικανότητα, με τη μορφή διμερών συμφωνιών, αναθεωρώντας και επεκτείνοντας τα New Arrangements to Borrow (NAB). Η συμμετοχή στα NAB επεκτάθηκε από 26 σε 40 μέλη και οι συνολικές πιστωτικές γραμμές (credit lines) προς το Ταμείο από SDR 34 δις. σε SDR 369.9 δις. Επιπλέον έλαβε μέτρα για να διευκολύνει τον δανεισμό των μελών του, πριν προλάβει να εκδηλωθεί κάποιου είδους οικονομική κρίση με απώτερο στόχο να αμβλύνει τις ανησυχίες των αγορών και να αποτρέπει την εξάπλωσή τους⁷⁶.

Ο ρόλος του Παγκόσμιο Οργανισμού Εμπορίου

Οι πολυμερείς γύροι διαπραγματεύσεων της GATT οδήγησαν σταδιακά στην μετεξέλιξη της το 1995 στον σημερινό Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου, έναν οργανισμό με διεθνή νομική προσωπικότητα, πιο άρτια ολοκληρωμένο και με ευρύτερες αρμοδιότητες και εξουσίες. Η GATT και ο ΠΟΕ συνέβαλλαν στην διεθνή οικονομική συνεργασία, μέσω της φιλελευθεροποίησης του εμπορίου που επέτρεψε τη μεγέθυνση του διεθνούς εμπορίου και τη διεθνοποίηση των μεγάλων εγχώριων αγορών, δημιουργώντας μια εξαιρετικά αλληλεξαρτημένη διεθνή οικονομία. Στον αντίποδα, ο ΠΟΕ συχνά κατηγορείται ότι προωθεί τα συμφέροντα των ισχυρών κρατών, ειδικά των ΗΠΑ, και των μεγάλων πολυεθνικών. Σημείο σύγκρουσης αποτελεί το ζήτημα της πνευματικής ιδιοκτησίας σε τομείς όπως της υγείας και των φαρμακευτικών προϊόντων, που τα δικαιώματα πατέντας φτάνουν και μέχρι τα είκοσι χρόνια, εις βάρος πάντα των φτωχότερων χωρών. Ταυτόχρονα διατηρούνται οι φραγμοί στο εμπόριο προϊόντων που ενδιαφέρει τις αναπτυσσόμενες χώρες, όπως το βαμβάκι και τα κλωστοϋφαντουργικά.

Ο ρόλος της Παγκόσμιας Τράπεζας

Η Παγκόσμια Τράπεζα αν και αναφέρεται ως ένας από τους βασικούς πυλώνες της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης, λειτουργεί μάλλον περισσότερο συμπληρωματικά. Πράγματι η Τράπεζα από το 1980 άρχισε να αναθεωρεί το ρόλο του κράτους στην ανάπτυξη και από το 1990 και μετά άρχισε να επανασχεδιάζει τα

⁷⁶ IMF Factsheet, “IMF’s Response to the Global Economic Crisis”, 18/9/ 2014, στο <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing.htm>

προγράμματα διαρθρωτικής προσαρμογής της με γνώμονα την καταπολέμηση της φτώχειας⁷⁷, ξεφεύγοντας από το νεοκλασικό μοντέλο των άλλων θεσμών.

Η καινούργια της ατζέντα καθορίζεται από την mandate για μείωση της φτώχειας των χωρών στις οποίες δραστηριοποιείται συνδράμοντας στην αξιολόγηση των θεσμικών και πολιτικών αδυναμιών τους, συνεισφέροντας στις προσπάθειες ενδυνάμωσης της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής διακυβέρνησης και βοηθώντας σε περιόδους οικονομικών κρίσεων. Η συμμετοχή της στη διεθνή χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική γίνεται συμπληρωματικά με το ΔΝΤ στις Εκθέσεις των Διεθνών Κωδικών και Προτύπων, στο Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα, στην προετοιμασία των Οδηγιών για τη Διαχείριση του Δημόσιου Χρέους και του Practitioner's Manual για την ανάπτυξη των εγχώριων αγορών για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους⁷⁸.

Ο ρόλος του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Μετά από κάθε κρίση παρατηρείται μια ανανέωση στη δομή της διεθνούς χρηματοπιστωτικής δομής. Η πιο πρόσφατη κρίση ανέδειξε το Financial Stability Board (FSB). Η πιο ανεπίσημη δομή του, επιτρέπει την πιο γρήγορη λήψη αποφάσεων, μια ευελιξία που δεν διαθέτουν οι περισσότεροι φορείς⁷⁹.

Το FSB σε συνεργασία με τα μέλη του προσπαθεί να διαμορφώσει μια πολύπλευρη ατζέντα για την ενδυνάμωση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και τη διασφάλιση της σταθερότητας των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι απαραίτητες ρυθμίσεις τίθενται σε εφαρμογή από τις αρμόδιες εθνικές χρηματοπιστωτικές αρχές. Τα μέλη του οφείλουν να διατηρούν τη σταθερότητα, ανοικτότητα και τη διαφάνεια του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω της εφαρμογής των διεθνών χρηματοπιστωτικών προτύπων και περνώντας τους περιοδικούς ελέγχους των αρμόδιων οργάνων.

⁷⁷ Σε αυτή την κατεύθυνση σημαντική ήταν η συμβολή του βραβευμένου οικονομολόγου Stiglitz από Cohn, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πράξη, ο.π.

⁷⁸ http://www.worldbank.org/ifa/ifa_more.html, [πρόσβαση 10/9/14]

⁷⁹ Μέλη του FSB είναι οι G20, Ελβετία, Σιγκαπούρη, Hong Kong, από τους διεθνείς οργανισμούς οι Π.Τ., ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, BIS, από τα θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι ΕΚΤ, Ε.Ε. και από τις διεθνείς επιτροπές προτύπων οι BCBS, IOSCO, CGFS, CPMI, IAIS, IASB

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η σύσταση των μελών του Συμβουλίου. Η Ολομέλεια (Plenary) του FSB περιλαμβάνει υπουργεία Οικονομικών, κεντρικές τράπεζες και εθνικές εποπτικές/ρυθμιστικές αρχές, αλλά και τους ανώτατους αξιωματούχους από τέσσερεις διεθνείς οργανισμούς, δύο θεσμικά όργανα της Ε.Ε. και τους προέδρους των έξι διεθνών φόρουμ που παράγουν διεθνή πρότυπα. Η παρουσία πολιτικών είναι αυτή που ξεχωρίζει το FSB από άλλα διεθνή πιο τεχνικά σώματα χρηματοπιστωτικής ρύθμισης, όπως είναι η Βασιλεία ή η IOSCO. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι ΗΠΑ, που εκπροσωπούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο της FED, το Υπουργείο Οικονομικών, και από την Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς⁸⁰.

Αξιολογώντας το έργο του FSB, θα μπορούσαμε να πούμε ότι καταπιάνεται με ορισμένα από τα πιο νευραλγικά ζητήματα της παγκόσμιας οικονομίας όπως τη ρύθμιση των “Too-Big-To-Fail” Ιδρυμάτων και των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων (OTC derivatives), αλλά και του εντοπισμού των αδυναμιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος που μπορούν να προκαλέσουν την επόμενη κρίση⁸¹.

Διαχρονικά, οι οικονομικοί θεσμοί κατεύθυναν την παγκόσμια οικονομία προς πιο ανοιχτές δομές, προσφέροντας το κατάλληλο πλαίσιο και τις υποδομές για συζητήσεις μεταξύ των κρατών. Η αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελεί αντικείμενο μελέτης αυτών των θεσμών.

⁸⁰ Gadinis, S. (2013), “The Financial Stability Board: The New Politics of International Financial Regulation”, *48 Texas International Law Journal* 2

⁸¹ Βλ. Wouters, J. & Odermatt, J., ο.π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΔΕΥΤΕΡΟ:

Η Συμβολή του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Στο προηγούμενο κεφάλαιο εξετάσαμε την πορεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οπότε είναι σημαντικό να αναφερθούμε στη συμβολή του στη σημερινή μορφή της σύγχρονης οικονομίας.

2.1 Πυλώνες της σύγχρονης οικονομίας: νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα

Σε κάθε οικονομία που λειτουργεί υπό συνθήκες ελεύθερης αγοράς συναντώνται δύο άρρηκτα συνδεδεμένα συστήματα. Το σύγχρονο νομισματικό και χρηματοπιστωτικό είναι δύο συστήματα αλληλοεξαρτώμενα αλλά διακριτά. Το νομισματικό είναι το σύστημα μέσω του οποίου δημιουργούνται τα περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή το χρήμα με τη στενή έννοια του όρου, είτε με τη μορφή τραπεζογραμματίων και κερμάτων (πρωτογενές χρήμα) είτε ως τραπεζικές καταθέσεις όψεως (δευτερογενές χρήμα)⁸². Όπως το έχει θέσει ο Eichengreen «το διεθνές νομισματικό σύστημα είναι η κόλλα με την οποία είναι ενωμένες οι εθνικές οικονομίες»⁸³.

Το χρηματοπιστωτικό είναι το σύστημα μέσω του οποίου κατευθύνονται και μοιράζονται τα δανειακά κεφάλαια (*channeling of funds*) ανάμεσα στους θετικούς (συνήθως πλεονασματικές μονάδες θεωρούνται τα νοικοκυριά) και αρνητικούς (αντίστοιχα ελλειμματικές θεωρούνται οι ιδιωτικές επιχειρήσεις και το δημόσιο) αποταμιευτές της οικονομίας. Έτσι το κεφάλαιο κατευθύνεται στις αποδοτικότερες δραστηριότητες, επιτυγχάνοντας την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των σπανιζόντων κεφαλαιακών πόρων⁸⁴. Η διαμεσολάβηση ανάμεσα στις ελλειμματικές και πλεονασματικές μονάδες γίνεται είτε άμεσα μέσω των αγορών χρήματος και

⁸² Χρ. Γκόρτσος, & Π. Αλεξάκης, (2006), *Εισαγωγή στις τραπεζικές σπουδές: το νομισματικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο

⁸³ Eichengreen, B. (1996), *Globalizing Capital: A history of the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton, N. J.

⁸⁴ Gilpin, R.,(a), σελ. 169

κεφαλαίου είτε έμμεσα μέσω των διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων⁸⁵. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από τρεις βασικές συνισταμένες: τις χρηματοπιστωτικές αγορές (όπως οι αγορές χρήματος και οι αγορές κεφαλαίων), τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (όπως οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρείες⁸⁶) και τις χρηματοπιστωτικές υποδομές (οι οποίες επιτρέπουν τη μεταφορά πληρωμών, καθώς και τη διαπραγμάτευση, την εκκαθάριση και τον διακανονισμό τίτλων)⁸⁷. Τα δύο αυτά συστήματα είναι στενά συνδεδεμένα μεταξύ τους, καθώς το ένα τροφοδοτεί το άλλο⁸⁸. Η διασύνδεση αποδεικνύεται από το γεγονός ότι οι καταθέσεις που αποδέχονται οι τράπεζες από το αποταμιευτικό κοινό-λειτουργία χρηματοπιστωτικού συστήματος- είναι ταυτόχρονα το βασικό συστατικό στοιχείο της έννοιας του χρήματος- λειτουργία νομισματικού συστήματος.

Στα πλαίσια λειτουργίας των ανοιχτών αγορών σύνδεση υπάρχει και μεταξύ των διαφόρων εθνικών νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Στο νομισματικό σύστημα η διασύνδεση προκύπτει λόγω της ανταλλαγής εθνικών νομισμάτων στις διεθνείς συναλλαγές, ενώ στο χρηματοπιστωτικό η διασύνδεση των φορέων είναι πιο περίπλοκη και ολοένα αυξανόμενη τις τελευταίες δεκαετίες καθώς εμπλέκονται χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κεφαλαιαγορές, επιχειρήσεις και επενδυτές στην παροχή υπηρεσιών και την ανταλλαγή ομολογιών και μετοχών σε διασυνοριακό επίπεδο⁸⁹. Όπως επισημαίνουν αρκετοί οικονομολόγοι η αποδοτικότητα και η

⁸⁵ Στην κατηγορία «διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικοί φορείς», υιοθετούμε την περιγραφή Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ.Βλ., (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, στην οποία περιλαμβάνονται όλες οι κατηγορίες επιχειρήσεων που έχουν λάβει διοικητική άδεια για να παρέχουν υπηρεσίες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα όπως κάθε μορφής τράπεζα, επιχειρήσεις επενδύσεων, ΟΣΕΚΑ, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα συνταξιοδοτικά ταμεία.

⁸⁶ Με βάση τον πιο πρόσφατο ορισμό του FSB για τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, πλέον περιλαμβάνει όλες τις οντότητες που βρίσκονται έξω από το κανονιστικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος, όπως το «σκιάδες τραπεζικό».

⁸⁷ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.el.html>, [πρόσβαση 10/8/14]

⁸⁸ Δηλαδή «καθώς οι ροές διεθνών κεφαλαίων και ξένων επενδύσεων διεξάγονται σε χρήμα, οι μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες[...] μεταβάλλουν αναπόφευκτα την αξία μιας επένδυσης. Ομοίως οι διεθνείς ροές ξένων κεφαλαίων μπορούν να προκαλέσουν την ανατίμηση ενός νομίσματος [...] από Gilpin, R. (2002) *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία. Η διεθνής οικονομική τάξη*. Αθήνα: Εκδόσεις Ποιότητα

⁸⁹ Χρ. Γκόρτσος, & Π. Αλεξάκης, (2006), *Εισαγωγή στις τραπεζικές σπουδές: το νομισματικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο

ευημερία της παγκόσμιας οικονομίας επηρεάζονται από την επιτυχία ή την αποτυχία του ενός ή του άλλου συστήματος⁹⁰.

2.2 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως κινητήριος μοχλός της οικονομίας

Η σπουδαιότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος έγκειται στο γεγονός ότι προάγει την οικονομική δραστηριότητα γιατί διαμεσολαβεί μεταξύ των ελλειμματικών και πλεονασματικών μονάδων, κατανέμοντας τους σπάνιους πόρους, μειώνοντας το ρίσκο και τις ατέλειες της αγοράς, μετασχηματίζουν την συνολική αποταμίευση σε κατανάλωση ή επένδυση, αμβλύνοντας ταυτόχρονα το κόστος συναλλαγών, το κόστος της ασύμμετρης πληροφόρησης και την ασυμβατότητα των αναγκών⁹¹.

Αδιαμφισβήτητη είναι η συμβολή του χρηματοπιστωτικού συστήματος τόσο στην οικονομική δραστηριότητα και όσο και στην οικονομική μεγέθυνση. Η βιβλιογραφία έχει να παρουσιάσει πολλά παραδείγματα και έρευνες που αποδεικνύουν τη θετική συσχέτιση μεταξύ του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την οικονομική ανάπτυξη και μεγέθυνση, αλλά και την επίδραση του επιπέδου χρηματοοικονομικής ανάπτυξης με την τεχνολογική πρόοδο και τη συσσώρευση κεφαλαίου⁹². Επιπλέον, δημιουργεί μηχανισμούς που μπορεί να συμβάλλουν στο μετριασμό των κυκλικών διακυμάνσεων (κυρίως μέσω της χρηματοδότησης των νοικοκυριών από το τραπεζικό σύστημα), ενθαρρύνει την αποταμίευση και διευκολύνει τις επενδύσεις.⁹³

⁹⁰ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21ο αιώνα, ο.π., σελ. 288

⁹¹ Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π. (2001), *Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

⁹² Ενδεικτικά μπορούμε να αναφερθούμε σε έρευνες των Bagehot, W.(1873), *Lombard Street*, Schumpeter, J.A. (1912), *The Theory of Economic Development*, έως και των πιο σύγχρονων King, R.G.& Levin, R. (1993), “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right” και “Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence” από Μόσχος, Δ. & Χορταρέας, Γ. (2011), «Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα», Ενότητα Α: Ο ρόλος του Χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ανάπτυξη, στον συλλογικό τόμο *Η Διεθνής Κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

⁹³ Βλ. Μόσχος & Χορταρέας, αυτόθι

Τα οφέλη από τη διεθνοποίηση της τραπεζικής

Επιπρόσθετα οφέλη από την εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, εντοπίζονται στην σύγχρονη τραπεζική. Ο υψηλότερος ανταγωνισμός που συνοδεύει τη διεθνοποίηση των τραπεζικών εργασιών, έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση αυτού που ονομάζουμε «πλεόνασμα του καταναλωτή». Ως πλεόνασμα του καταναλωτή ορίζεται «η διαφορά ανάμεσα σε ότι είναι διατεθειμένος να πληρώσει για μια τραπεζική υπηρεσία και σε ότι εν τέλει πληρώνει»⁹⁴. Ο ανταγωνισμός έχει οδηγήσει σε αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων και σε μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και του ύψους των προμηθειών. Επιπλέον η διεθνής τραπεζική έχει φέρει πιο κοντά δανειστές και δανειζόμενους από διαφορετικά μέρη του κόσμου⁹⁵. Κατά το παρελθόν η μεταφορά κεφαλαίων πραγματοποιούνταν μέσω των ΑΞΕ ή μέσω της διεθνούς αναπτυξιακής βοήθειας, πλέον δεν υπάρχει περιορισμός στην κίνηση κεφαλαίων, γεγονός που βελτιώνει την αποδοτικότερη διάθεση τους.

2.3 Η παγκόσμια οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα

Το επίπεδο ζωής που απολαμβάνει η πλειοψηφία του ανεπτυγμένου κόσμου στηρίζεται στην αποτελεσματικότητα της παγκόσμιας οικονομίας. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργεί μέσα στα πλαίσια και τους θεσμούς του διεθνούς οικονομικού συστήματος και της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης, καθώς είναι δημιουργία των μεταπολεμικών θεσμών και η ύπαρξη του παράγει οφέλη για τα κράτη που έχουν ενταχθεί στο σύστημα του. Η διεθνής θέση ενός κράτους καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την εκμετάλλευση των συντελεστών παραγωγής που διαθέτει και τον ρυθμό ανάπτυξης της παραγωγικότητάς του. Η συμμετοχή στο διεθνές οικονομικό σύστημα μπορεί να έχει θετικές επιδράσεις σε μια εθνική οικονομία, καθώς δίνει πρόσβαση στο εμπόριο, την τεχνολογική καινοτομία, τις ΑΞΕ και τις διεθνείς χρηματαγορές, αλλά ταυτόχρονα την καθιστά και εκτεθειμένη σε μια σειρά από κινδύνους⁹⁶, (τους κινδύνους θα τους αναλύσουμε

⁹⁴ Βλ. Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π., ο.π.

⁹⁵ Βλ. Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π., ο.π., σελ. 49

⁹⁶ Krugman, P.R. & Obstfeld, M. (1995), *Διεθνής Οικονομική: θεωρία και πολιτική*, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, 3^η αναθεωρημένη έκδοση

διεξοδικά στο επόμενο κεφάλαιο). Στη καρδιά της παγκόσμιας οικονομίας λειτουργεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα, οπότε μπορούμε να διαπιστώσουμε μια αιτιώδη συνάφεια ανάμεσα στα οφέλη που παράγει η παγκόσμια οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οπότε μπορούμε να διακρίνουμε επιπρόσθετα οφέλη σε άλλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, η αποκόμιση των οποίων απαιτεί συνθήκες χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών συστημάτων :

Τα Οφέλη από το Διεθνές Εμπόριο

Η σχέση μεταξύ διεθνούς οικονομικού συστήματος και διεθνούς εμπορίου είναι αμφίδρομη, καθώς το ένα συνέβαλε στην εξέλιξη του άλλου. Με το διεθνές εμπόριο, κάθε χώρα μπορεί να αξιοποιήσει το συγκριτικό της πλεονέκτημα σε εθνικούς πόρους, είτε αυτό μεταφράζεται σε πλουτοπαραγωγικές πηγές, είτε σε ανθρώπινο δυναμικό, μέσω της εξειδίκευσης του προϊόντος στο οποίο έχει συγκριτικό πλεονέκτημα. Το διεθνές εμπόριο προσφέρει οφέλη καθώς κάθε χώρα έχει τη δυνατότητα να εξάγει τους φυσικούς της πόρους που διαθέτει σε αφθονία και να εισάγει τους πιο σπάνιους. Εκτός από τα παραδοσιακά οφέλη, το διεθνές εμπόριο παρουσιάζει πλέον ορισμένες πιο σύγχρονες προεκτάσεις⁹⁷. Τα τέσσερα σημαντικά οφέλη που προκύπτουν από το διεθνές εμπόριο είναι τα εξής: Το άνοιγμα των εγχώριων αγορών μπορεί να δώσει ώθηση στην εσωτερική αγορά καθώς δημιουργούνται συνθήκες εντονότερου ανταγωνισμού από το εξωτερικό. Σε τέτοιες συνθήκες μια επιχείρηση ωθείται να μην μένει αδρανής, να γίνεται αποδοτικότερη και να παραμένει ανταγωνιστική. Όλα αυτά λειτουργούν υπέρ του τελικού αποδέκτη, δηλαδή του καταναλωτή. Οφέλη προκύπτουν και από τη χρήση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Με το άνοιγμα των εξωτερικών αγορών στους εγχώριους παραγωγούς, οι παραγωγοί μπορούν να ακολουθήσουν οριζόντια ή κάθετη εξειδίκευση, χαμηλώνοντας τα ανά μονάδα κόστη της παραγωγής. Η εξειδίκευση που απαιτεί η σύγχρονη παραγωγή, επιτρέπει την είσοδο μικρών επιχειρήσεων στην παγκόσμια αγορά. Το διεθνές εμπόριο ενθαρρύνει την καινοτομία, την έρευνα και την ανάπτυξη γιατί καλλιεργεί συνθήκες δημιουργικού ανταγωνισμού προσφέροντας

⁹⁷ McAleese, D. (2005), *Οικονομική για Επιχειρησιακές Σπουδές: Ανταγωνισμός, Μακροσταθερότητα και Παγκοσμιοποίηση*, Αθήνα, τυπωθήτω-Γιώργος Δαρδάνος, 1^η Έκδοση

κίνητρα στις επιχειρήσεις να επενδύσουν στην ανάπτυξή τους. Συνολικά υπάρχει βελτίωση των προϊόντων και της ποιότητας των αγαθών που φτάνει στον καταναλωτή. Η επανάσταση στον τομέα των επικοινωνιών, με τις μεγάλες διεθνείς εταιρείες να ανταγωνίζονται να προσφέρουν το πιο εξελιγμένο και το οικονομικότερο προϊόν είναι αποτέλεσμα αυτού του ανταγωνισμού, τα οφέλη του οποίου βιώνουμε στην καθημερινότητα μας.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα των Krugman, P.R. & Obstfeld⁹⁸ δύο χώρες μπορούν να συναλλάσσονται αποκομίζοντας αμοιβαία οφέλη ακόμα και αν μια οικονομία χ είναι πιο αποτελεσματική από μια ψ, και η ψ μπορεί να ανταγωνιστεί την άλλη μόνο πληρώνοντας χαμηλότερους μισθούς. Επιπλέον προσθέτουν ότι το φάσμα των ωφελειών του διεθνούς εμπορίου δεν περιορίζεται στο εμπόριο υλικών αγαθών και υπηρεσιών. Η διεθνής μετανάστευση της εργασίας και ο διεθνής δανεισμός είναι προεκτάσεις του διεθνούς εμπορίου⁹⁹- καλύπτουν ελλείψεις σε συντελεστές, κατανέμοντας τους πόρους. Άλλωστε, η κινητικότητα της εργασίας, ήταν κινητήριο μοχλός της διεθνούς οικονομίας, βοηθώντας στο να προχωρήσει ο κόσμος προς τη σύγκλιση μισθών.

Πράγματι, η απελευθέρωση του εμπορίου ευνοεί τις χώρες που είναι έτοιμες να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες των παγκόσμιων αγορών. Η συνολική αξία των παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε θεαματικά. Από την άλλη, το εξωτερικό εμπόριο μπορεί να δημιουργεί στρεβλώσεις στην εσωτερική αγορά, σε αυτή την περίπτωση δικαιολογείται και ορισμένες φορές κρίνεται και απαραίτητη η κρατική παρέμβαση με δασμολογικά ή άλλα μέσα υπέρ της εγχώριας αγοράς. Αυτό που πρέπει να τονίσουμε ότι για να απολαμβάνει ένα κράτος τα οφέλη του διεθνούς εμπορίου είναι απαραίτητη η ύπαρξη προστατευτικού πλαισίου, εμπορικής και οικονομικής πολιτικής που να προλαμβάνει ή να εξουδετερώνει τις στρεβλώσεις που μπορεί να προκύψουν.

⁹⁸ Βλ. Krugman, P.R. & Obstfeld, M., ο.π.

⁹⁹ Βλ. Krugman, P.R. & Obstfeld, M., ο.π.

Οφέλη από την απελευθέρωση των αγορών, των ΑΞΕ και της κίνησης κεφαλαίου

Αρκετοί μελετητές θεωρούν τις ΑΞΕ και το διεθνές εμπόριο ως τις βασικές ατμομηχανές της οικονομικής ανάπτυξης. Η πραγματοποίηση ΑΞΕ είναι άμεσα συνδεδεμένη με τον ρυθμό ανάπτυξης, καθώς προσφέρει στην χώρα υποδοχής μη κερδοσκοπικά κεφάλαια, που ούτε υποχρέωση αποπληρωμής υπάρχει ούτε κόστος διατήρησης. Για τις ανεπτυγμένες οικονομίες η θετική συσχέτιση ανάμεσα σε ΑΞΕ και ανάπτυξη είναι δεδομένη. Για τις αναπτυσσόμενες και τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες έχει βρεθεί θετική αλληλεπίδραση των ΑΞΕ αναφορικά με αλλαγές που πρέπει να κάνει το κράτος υποδοχής στη νομοθεσία, στους θεσμούς και την εταιρική διακυβέρνηση. Αλλαγές που συχνά βελτιώνουν την οικονομική αποτελεσματικότητα των χωρών που τις δέχονται. Χαρακτηριστικό παράδειγμα από τη σύγχρονη εμπειρία αποτελεί η περίπτωση της Κίνας και των «ασιατικών τίγρεων»¹⁰⁰.

Η απελευθέρωση των αγορών και της κίνησης κεφαλαίου είχε ιδιαίτερα θετική επίδραση στους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης τις τελευταίες δεκαετίες. Οι σύγχρονοι οικονομολόγοι συγκλίνουν ότι οι ΑΞΕ και το διεθνές εμπόριο ωφελούν την παγκόσμια οικονομία και οι κυβερνήσεις οφείλουν να μην παρεμβαίνουν, αλλά να κρατούν ουδέτερη στάση¹⁰¹. Στον αντίποδα, δεν φαίνεται να υπάρχει η ίδια πεποίθηση και για τις κεφαλαιακές ροές

Οφέλη από την διάχυση της έρευνας και της τεχνολογίας

Η δομή του σύγχρονου οικονομικού συστήματος έχει συμβάλλει τα μέγιστα στη μεταφορά έρευνας και τεχνολογίας από την πηγή των καινοτομιών στην μεταφορά στον υπόλοιπο κόσμο. Τα οφέλη από τις καινοτομίες σε αυτούς τους κλάδους διαχέονται σε σύντομο χρονικό διάστημα σε όλα τα μήκη και πλάτη της γης. Βέβαια, ιδιαίτερα σημαντικός φορέας έρευνας και ανάπτυξης παγκοσμίως αποτελούν οι

¹⁰⁰ OECD, (1998), *Open Markets Matter: The Benefits of Trade and Investment in Liberalization*, Paris: OECD και Lipsey, R.E. (2000), “The Role of Foreign Direct Investment In International Capital Flows”, NBER Working Paper No. 7094, από Παπαδημητρίου, Π. & Παπασυριόπουλος, Ν., (2012), «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Οικονομική Ανάπτυξη», Συλλογικό Έργο, *Διεθνής Πολιτική Οικονομία: θεωρία, δομή και προκλήσεις της παγκόσμιας οικονομίας*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, σελ. 785-793

¹⁰¹ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, ο.π., σελ. 94

πολυεθνικές επιχειρήσεις. Σε παγκόσμιο επίπεδο οι μισές δαπάνες που πραγματοποιούνται σε αυτούς στους τομείς της έρευνας και ανάπτυξης είναι προϊόντων πολυεθνικών. Ως μεταφορά τεχνολογίας ορίζεται η απορρόφηση και προσαρμογή της τεχνολογίας στις τοπικές απαιτήσεις και η δημιουργία πολλαπλασιαστικών αποτελεσμάτων στη χώρα υποδοχής. Οι πολυεθνικές πραγματοποιούν άμεσες ξένες επενδύσεις στις χώρες υποδοχής και έχουν συμβάλει στην απόκτηση πρόσβασης τεχνολογίας πολλών αναπτυσσόμενων χωρών, που η εισαγωγή τεχνολογίας από το εξωτερικό αποτελούσε το μόνο τρόπο πρόσβασης. Η διάχυση τεχνολογίας μέσω των πολυεθνικών σε μια οικονομία έχει θετικές επιδράσεις και στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και των εξαγωγικών επιδόσεων μιας χώρας. Ως αποτέλεσμα μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να έχουμε συνολικά οφέλη για τις χώρες υποδοχής όπως αύξηση του βιοτικού επιπέδου και ανοδική πορεία των μισθών. Γενικά οι πολυεθνικές επιχειρήσεις και κατ' επέκταση και οι ΑΞΕ μπορεί να έχουν μακροχρόνιες θετικές επιδράσεις στην γενικότερη ανάπτυξη και ποιοτική αναβάθμιση της παραγωγικής βάσης μιας οικονομίας¹⁰².

Στην αντίθετη πλευρά, όσες εθνικές οικονομίες παρέμειναν ή παραμένουν απομονωμένες και εκτός του συστήματος της αγοράς, κινδυνεύουν να μείνουν τεχνολογικά πίσω, υποβαθμίζοντας τη θέση τους στην «διεθνή ιεραρχία»¹⁰³. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση των χωρών του πρώην σοβιετικού μπλοκ που βρέθηκαν μια γενιά πίσω στον τεχνολογικό τομέα. Η άλλοτε ακμάζουσα βιομηχανία τους παρέμεινε αποστειρωμένη από τις εξωτερικές επιρροές, δεν εκσυγχρονίστηκε, με αποτέλεσμα όταν χρειάστηκε να ανοίξουν τις αγορές τους, ήταν αρκετά αποδυναμωμένες για να αντέξουν τον ανταγωνισμό. Η υψηλή συσχέτιση μεταξύ των εξαγωγών και της ταχείας αύξησης της παραγωγικότητας, παρουσιάζουν χώρες της ανατολικής Ασίας και η Κίνα, που πέτυχαν πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

¹⁰² Παπάζογλου, Χ.Ε., (2010), *Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική*, Αθήνα, σελ. 149-152

¹⁰³ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, ο.π., σελ. 364

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ:

Οι Προκλήσεις του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Στην προηγούμενη ενότητα εξετάσαμε τη σημασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την οικονομία ως σύνολο. Σε αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε σε ποιους κινδύνους είναι εκτεθειμένο και ποιοι παράγοντες συνέβαλαν στην αστάθεια. Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τις συνέπειες που έχει στη σύγχρονη οικονομία και τέλος θα προσπαθήσουμε να εντοπίσουμε ποιος ευθύνεται για τη σημερινή εικόνα που παρουσιάζει. Είναι αποτέλεσμα της αποτυχία της αγοράς ή απόρροια της έλλειψης ρύθμισης και εποπτείας, τα προβλήματα εντοπίζονται στην οικονομική σφαίρα και στην νεοφιλελεύθερη προσέγγιση ή στη θεσμική διάσταση και την ανεπάρκεια των διεθνών θεσμών.

Σήμερα, η διασύνδεση του συστήματος είναι εξαιρετικά υψηλή, με όλο και πιο πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να δραστηριοποιούνται σε δύο ή περισσότερες χώρες ή ηπείρους. Κατ' επέκταση, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα¹⁰⁴. Όπως αποδεικνύει και η πρόσφατη κρίση, όταν επικρατεί οικονομική αστάθεια σε μια περιοχή του κόσμου μπορεί να υπάρξουν επιπτώσεις σε μια άλλη περιοχή ή ακόμα και σε ολόκληρο το σύστημα. Για αυτό το λόγο η χρηματοπιστωτική σταθερότητα θεωρείται ως «δημόσιο αγαθό» με οικουμενικές διαστάσεις (global public good)¹⁰⁵. Αν και η διεθνής βιβλιογραφία διαφωνεί για το τι ακριβώς συνιστά ο όρος «σταθερότητα», τείνει να συμπίπτει με τον παρακάτω ορισμό:

«ως χρηματοπιστωτική σταθερότητα νοείται και μπορεί να οριστεί μια κατάσταση στην οποία το συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα-που αποτελείται από τον τομέα των τραπεζών και λοιπών πιστωτικών οργανισμών, τις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων και τις υποδομές των

¹⁰⁴ http://ec.europa.eu/news/economy/130904_el.htm, [πρόσβαση 18/08/2014]

¹⁰⁵ Πιο αναλυτικά στον Wyplosz, C. , “International Financial Stability” in Kaul, Grunberg and Stern, (1999), *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, OUP, από Wouters, J. & Odermatt, J. ο.π.

αγορών (συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών)-διαθέτει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις στους απροσδόκητους κραδασμούς ή διορθώσεις ανισορροπιών, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος σε βαθμό που θα διακύβευε την αποτελεσματική κατανομή των αποταμιευτικών πόρων και την ομαλή ροή χρήματος και δανειακών κεφαλαίων προς τις κοινωνικά επωφελέστερες χρήσεις και δραστηριότητες»¹⁰⁶

Η έμφαση που δίνεται στην σταθερότητα, οφείλεται στο γεγονός ότι το διεθνές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον είναι σήμερα πιο ασταθές και εύθραυστο από ποτέ, καθώς εμφανίζεται πιο ευάλωτο σε κινδύνους και πιο επιρρεπές σε κερδοσκοπικές συμπεριφορές που θα εξετάσουμε παρακάτω. Η σύνδεση των οικονομιών σήμερα, απαιτεί συλλογική δράση για την αντιμετώπιση των παραγόντων που θέτουν σε κίνδυνο τη σταθερότητα.

3.1 Οι Κίνδυνοι του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Ένα αυξανόμενος αριθμός κρατών άρχισε να άρει τους περιορισμούς στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, ακολουθώντας την τάση της κατάργησης των ρυθμιστικών παρεμβάσεων (deregulation process). Η διαδικασία αυτή δεν έγινε ταυτόχρονα σε όλες τις χώρες ούτε είχε τον ίδιο βαθμό έντασης, αλλά οδήγησε σε εμφάνιση και εξάπλωση μορφών «κινδύνων», διεθνώς. Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα είναι εκτεθειμένα σε μια σειρά από κινδύνους (είτε σε μεγαλύτερο, είτε σε μικρότερο βαθμό), που καθιστούν πιο δύσκολη και περίπλοκη την διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που αποτελεί βασικός στόχος των σύγχρονων οικονομιών. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία ως χρηματοπιστωτικός κίνδυνος μπορεί να οριστεί γενικά «η μεταβλητότητα των απροσδόκητων αποτελεσμάτων στις αγορές ομολόγων, μετοχών και δανειακών κεφαλαίων»¹⁰⁷ και ως συνήθεις κίνδυνοι του χρηματοπιστωτικού συστήματος περιγράφονται οι περιπτώσεις που¹⁰⁸: α) προκύπτει επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, καθιστώντας ταυτόχρονα πιο δύσκολη την αποπληρωμή δανείων από τις επιχειρήσεις (λόγω μείωσης των

¹⁰⁶ «Έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα», Ιούλιος 2010, Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Τράπεζας της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της ΤτΕ

¹⁰⁷ Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π., (2001), *Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

¹⁰⁸ http://ec.europa.eu/news/economy/130904_e1.htm, [πρόσβαση 18/08/2014]

πωλήσεων) ή στεγαστικών δανείων από τα νοικοκυριά (λόγω ανεργίας), με συνέπεια οι τράπεζες να καταγράφουν ζημίες, β) οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων (π.χ. τίτλων, ακινήτων) μεταβάλλονται απότομα, προκαλώντας αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ζημίες στους επενδυτές, γ) πιθανή κάμψη ορισμένων κλάδων, στους οποίους οι τράπεζες έχουν χορηγήσει δάνεια μεγάλου ύψους, πλήττει τις τράπεζες, δ) πτώση των τιμών π.χ. στις αγορές ομολόγων ή στις χρηματιστηριακές στις οποίες οι τράπεζες μπορεί να έχουν επενδύσει μεγάλα ποσά.

Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι η έκθεση στους κινδύνους του χρηματοπιστωτικού συστήματος αυξήθηκε στη μετά Bretton Woods εποχή ενώ η κρίση των στεγαστικών το 2008 ανέδειξε και νέους κινδύνους. Πιο αναλυτικά οι Γκόρτσος και Στεφάνου εντοπίζουν τέσσερις χρηματοπιστωτικής φύσης κινδύνους και δύο συστημικούς. Κίνδυνοι που είτε δεν υπήρχαν στο παρελθόν, είτε απέκτησαν μεγαλύτερη βαρύτητα και συνδέονται με τις διακυμάνσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές¹⁰⁹:

- *συναλλαγματικός κίνδυνος*, ο οποίος εμφανίζεται αρκετά συχνά γιατί αυξήθηκε η έκθεση των οικονομικών μονάδων που πραγματοποιούν διεθνείς εμπορικές ή χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, μετά την μετάβαση στο σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών.

- *κίνδυνοι της αγοράς* για τους επενδυτές, αυξήθηκε η έκθεση των ιδιωτών και των θεσμικών επενδυτών σε κινδύνους της αγοράς λόγω της μεγέθυνσης των κεφαλαιαγορών.

- *πιστωτικός κίνδυνος και κίνδυνος χώρας*, οι οποίοι παρουσιάζονται ενισχυμένοι, λόγω της αυξημένη χρηματοδοτικής ικανότητας των τραπεζών που προήλθε από τη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου και την ανάπτυξη της επιχειρηματικής, στεγαστικής και καταναλωτικής πίστης.

- *κίνδυνος διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού*, αυξήθηκε λόγω της αύξησης της αξίας και του μεγέθους των εμπορικών και χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.

¹⁰⁹ Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ. Βλ., (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη

Οι συστημικοί κίνδυνοι εντοπίζονται σε δύο σημεία. Καταρχάς στην ταχύτητα μετάδοσης μιας τραπεζικής κρίσης ή ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, πέραν των ορίων του κράτους. Στην κρίση του 2008 το πρόβλημα ξεκίνησε από ένα αμερικανικό χρηματοπιστωτικό φορέα, επεκτάθηκε άμεσα εντός των συνόρων της χώρας και στη συνέχεια πέρασε στην απέναντι πλευρά του ατλαντικού. Επίσης, κίνδυνοι εντοπίζονται στην ταχύτητα της διεθνούς κίνησης κεφαλαίου, που επιτρέπει απότομη ρευστοποίηση χρηματοοικονομικών επενδύσεων. Μάλιστα οι Γκόρτσος και Στεφάνου θεωρούν αυτό τον κίνδυνο ως την κύρια αιτία της γενίκευσης των χρηματοπιστωτικών κρίσεων που έλαβαν χώρα την προπερασμένη δεκαετία. Με χρονική σειρά έχουμε την κρίση του μεξικάνικου πέσο το 1994-1995, την ασιατική κρίση 1997-1998, της Ρωσίας το 1998, της Βραζιλίας το 1999, της Αργεντινής το 1999 και το 2000, της Τουρκίας το 2001 ¹¹⁰.

Νέοι κίνδυνοι για το χρηματοπιστωτικό σύστημα που προκλήθηκαν ή έγιναν πιο εμφανείς μετά την κρίση του 2008 και μπορεί να συνιστούν απειλή για την παγκόσμια οικονομία εντοπίζει και ο Ρουμελιώτης¹¹¹:

-*Αναπτυξιακός κίνδυνος*, είναι ορατός επειδή η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα έχει μειωθεί, λόγω των δημοσιονομικών προσαρμογών που επιχειρούν οι περισσότερες αναπτυγμένες χώρες για την κάλυψη των ελλειμμάτων τους μετά την κρίση του 2008

-*Κίνδυνος της απομόχλευσης (deleverage) των τραπεζών*, που συνεπάγεται πιστωτικό περιορισμό και μείωση του ρυθμού ανάπτυξης στις αναπτυγμένες χώρες έως και 1 ποσοστιαία μονάδα.

-*Κίνδυνος της αστάθειας των χρηματαγορών και της μεταβλητότητας του "Risk appetite"*, η επιβράδυνση του ρυθμού των ανεπτυγμένων χωρών επηρεάζει και τις αναπτυσσόμενες, γιατί μειώνει τις εξαγωγές προς τις ανεπτυγμένες.

¹¹⁰ Στη μελέτη τους καταλήγουν ότι οι θετικές επιπτώσεις από τη διεθνοποίηση των χρηματαγορών σκιάστηκαν από τις αρνητικές συνέπειες των κρίσεων στο Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π., Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, ο.π., σελ. 129

¹¹¹ Ρουμελιώτης, Π. (2012), «Οι χρηματοπιστωτικοί κίνδυνοι στην παγκόσμια, ευρωπαϊκή και ελληνική οικονομία», <http://www.ka-business.gr/pages/Aropsi/2032/oi-xrhmatopistwtikoi-kindynoi-sthn-pagkosmia-eyrwpaikh-kai>, [πρόσβαση 10/9/14]

-Κίνδυνος της αντιφατικότητας των αγορών, οι οποίες από τη μια μεριά πιέζουν τις δημοσιονομικά ελλειμματικές χώρες να εφαρμόσουν περιοριστικά μέτρα, ως προϋπόθεση για να διατηρήσουν τα spreads των χωρών αυτών σε λογικά επίπεδα, και από την άλλη, όταν τα μέτρα αυτά προκαλούν μεγαλύτερη ύφεση, και πάλι αυξάνουν τα spreads των χωρών αυτών.

-Κίνδυνος μετάδοσης της κρίσης χρέους στις τράπεζες, εξαιτίας της έκθεσής τους σε ομόλογα των χωρών που αντιμετωπίζουν ή εκτιμάται ότι θα υποστούν μελλοντικά μια κρίση χρέους. Η ανταλλαγή κρατικών ομολόγων είναι πολύ συχνή και ορισμένες φορές επικίνδυνη.

3.2 Παράγοντες αστάθειας

Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην αστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι απόρροια των πολιτικών απορρύθμισης που ξεκίνησαν από το 1970 και έδιναν έμφαση στην απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι πολιτικές αυτές υιοθετήθηκαν ως η λύση στα φαινόμενα του στασιμοπληθωρισμού και της κάμψης του ρυθμού ανάπτυξης. Η διαδικασία αυτή έγινε γνωστή ως «κατάργηση ρυθμιστικών παρεμβάσεων» (financial deregulation) και αφορούσε τη λήψη μέτρων για την μείωση της άμεσης κρατικής παρέμβασης στις λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού τομέα¹¹², (κυρίως μέσω ιδιωτικοποιήσεων και μείωσης του ρόλου του κράτους). Σε αυτή τη στροφή συνέβαλλε δραστικά η αλλαγή του νομισματικού συστήματος των σταθερών ισοτιμιών σε κυμαινόμενες και η γενικότερη ροπή προς την χρηματοοικονομική παγκοσμιοποίηση και την ολοκλήρωση των αγορών. Οι ΗΠΑ διαμόρφωσαν τις παραπάνω εξελίξεις, κατευθύνοντας την παγκόσμια οικονομία προς όφελος τους¹¹³. Το άνοιγμα όλων των αγορών σε διεθνές επίπεδο πραγματοποιήθηκε μετά από πιέσεις των ΗΠΑ, ενώ λίγο νωρίτερα είχαν εφαρμοστεί και στο εσωτερικό της δραστικές αλλαγές μέσω των νομισματικών πολιτικών χαλάρωσης της FED. Η αρχή έγινε με την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίου και είχε, όπως θα δούμε

¹¹² Γκόρτσος, Χ. Βλ., (2011), *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο: Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου*, Νομική Βιβλιοθήκη

¹¹³ Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά ο Stiglitz «οι ΗΠΑ κατεύθυναν την παγκόσμια οικονομία σε εκτροχιασμό» στο Stiglitz, J. *Quand le capitalism perd la tete*, Fayard, Paris από Ρουμελιώτη, Π.

παρακάτω, αλυσιδωτές αντιδράσεις σε όλο το εύρος του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

3.2.1 Η απελευθέρωση των Χρηματαγορών

Κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων δεκαετιών του 20^{ου} αιώνα το κύμα φιλελευθεροποίησης, ώθησε πολλές χώρες στο άνοιγμα των κεφαλαιαγορών¹¹⁴. Για μεγάλο χρονικό διάστημα ακαδημαϊκοί και οικονομολόγοι διαφωνούσαν για τις συνέπειες αυτή της πρακτικής. Οι υποστηρικτές της απελευθέρωσης της αγοράς κεφαλαίων πιστεύουν ότι η απελευθέρωση αυξάνει την οικονομική ανάπτυξη και απόδοση, σταθεροποιεί την κατανάλωση και την επένδυση, ενώ παράλληλα μειώνει το ρίσκο. Βασικά επιχειρήματα των οπαδών της ορθόδοξης νεοκλασικής θεωρίας ότι α) τα κεφάλαια θα ρέουν από τις βιομηχανοποιημένες χώρες (που έχουν χαμηλά περιθώρια απόδοσης) προς τις αναπτυσσόμενες (που τα κεφάλαια είναι σχετικά πιο σπάνια) γιατί υπάρχει μεγαλύτερο περιθώριο απόδοσης του κεφαλαίου και β) η απελευθέρωση αυτή θα ενισχύσει τη σταθερότητα, παρέχοντας περισσότερες ευκαιρίες διασποράς χαρτοφυλακίου στα κράτη¹¹⁵. Αρχικά, η κατάργηση στην κίνηση κεφαλαίων αύξησε τις εισροές κεφαλαίου, μείωσε το κόστος του δανεισμού και αύξησε την ανταγωνιστικότητα. Σε αυτό συνέβαλλαν και οι εξελίξεις στον τεχνολογικό τομέα και στον τομέα των επικοινωνιών που μείωσαν τα κόστη (π.χ. λόγω αυτοματισμού στα συστήματα μεταφοράς κεφαλαίου) και δημιούργησαν ένα πιο συνδεδεμένο σύστημα.

Από την άλλη, η άκρατη απελευθέρωση είχε ορισμένες συνέπειες. Ακόμα και σχετική έρευνα του IMF παραδέχεται ότι οι προ-κυκλικές κεφαλαιακές ροές (ιδιαίτερα οι βραχυπρόθεσμες κερδοσκοπικές) αποτελούν άμεση ή έμμεση αιτία των οικονομικών κρίσεων ή τουλάχιστον συμβάλλουν στη διασπορά τους¹¹⁶. Επιπλέον έρευνες των Ocampo, Spiegel και Stiglitz (2008), έχουν καταλήξει σε δυο συμπεράσματα: 1. Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων έχει σοβαρές επιπτώσεις στις αναπτυσσόμενες

¹¹⁴ Ως κεφαλαιαγορές αναφερόμαστε στις αγορές χρήματος και αγορές κεφαλαίου

¹¹⁵ Ocampo, J.A. & Spiegel, S. & Stiglitz, J. (2008), "Capital Account Liberalization and Development", *Capital Market Liberalization and Development*, Oxford University Press, Oxford

¹¹⁶ IMF, Prasad, E., Rogoff, K., Wei, Shang-Jin and Kose, M. A., "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence" March 17, 2003

χώρες γιατί οι εσωτερικές αγορές τους είναι πιο αδύναμες και τα χρηματοοικονομικά τους εργαλεία είτε λειτουργούν βραχυπρόθεσμα, είτε απουσιάζουν. Το ρίσκο είναι χαρακτηριστικό τέτοιων αγορών και η διάθεση των πόρων στην αγορά είναι συνήθως μη αποτελεσματική. 2. Αυτές οι ροές μπορεί να προκαλέσουν αστάθεια στην οικονομία, υψηλή μεταβλητότητα, πτώση των επενδύσεων και της οικονομικής ανάπτυξης και συχνά έχουν και μεγάλο κοινωνικό κόστος. Σε τέτοιες περιπτώσεις, τα παραδοσιακά εργαλεία χάραξης οικονομικής πολιτικής, συχνά δεν επαρκούν για την επίλυση κρίσεων.

3.2.2 Η αγορά συναλλάγματος

Η αγορά συναλλάγματος (Foreign Exchange/FOREX) είναι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική αγορά του κόσμου, συμμετέχουν όλοι από ιδιώτες και επιχειρήσεις μέχρι μεγάλες εμπορικές τράπεζες. Η Forex δημιουργήθηκε το 1970 με την καθιέρωση του συστήματος μεταβλητής τιμής νομίσματος. Σύμφωνα με στοιχεία της IBIS η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών υπολογίζεται σε 5,3 τρις δολάρια. Η αγορά συναλλάγματος δεν κλείνει ποτέ, λειτουργεί όλο το εικοσιτετράωρο και σε όλο το γεωγραφικό εύρος μέσω του ηλεκτρονικού δικτύου των τραπεζών. Εξαιτίας αυτών των χαρακτηριστικών σε περιπτώσεις νομισματικών κρίσεων ο πανικός μεταδίδεται γρηγορότερα. Στην αγορά συναλλάγματος πραγματοποιούνται συναλλαγές με ποικίλους τρόπους, είτε πιο ασφαλείς είτε πιο ριψοκίνδυνους. Συναντώνται δύο βασικές κατηγορίες που ενέχουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα, οι πράξεις όψεις και οι πράξεις προθεσμίας¹¹⁷.

Οι πράξεις όψεις:

πρόκειται για ανταλλαγές νομισμάτων με άμεσο διακανονισμό και συναλλαγματική ισοτιμία, η οποία καθορίζεται και ισχύει τη χρονική στιγμή που γίνεται η συμφωνία ανταλλαγής των νομισμάτων. Στα πλαίσια λειτουργίας της αγοράς όψης υπάρχουν περιθώρια για κερδοσκοπία. Ένα είδος αγοραπωλησίας νομισμάτων που μπορεί να αποτελέσει μορφή κερδοσκοπίας εκμεταλλευόμενο τις διαφορές στη συναλλαγματική ισοτιμία είναι το arbitrage.

¹¹⁷ Βλ. Καρφάκης, ο.π.

Οι πράξεις προθεσμίας:

πρόκειται για ανταλλαγές νομισμάτων με μελλοντικό διακανονισμό και προκαθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Στην αγορά προθεσμίας προκύπτει κερδοσκοπία επί συναλλάγματος όταν ο κερδοσκόπος παίρνει μακρά προθεσμιακή θέση σε ένα νόμισμα χ και συμφωνεί να το αποπληρώσει σε νόμισμα ψ με την προσδοκία ότι το νόμισμα χ θα ανατιμηθεί.

3.2.3 Χρηματοοικονομικές καινοτομίες

Η κατάργηση των φραγμών στην κίνηση κεφαλαίου υπήρξε μια πολιτική απόφαση των φιλελεύθερων κρατών που συνόδευε το νέο καθεστώς των κυμαινόμενων ισοτιμιών. Αυτή η απόφαση συντέλεσε στην μεγέθυνση των αγορών κεφαλαίου και στη μεγιστοποίηση της κερδοφορίας με αντικείμενα που δεν συνδέονται με την πραγματική οικονομία¹¹⁸. Πιο συγκεκριμένα παρατηρείται η εμφάνιση επικίνδυνων χρηματοπιστωτικών πρακτικών και εργαλείων.

Οι επικίνδυνες πρακτικές αφορούν α) την μετοχική απόδοση και την χρηματοοικονομική νόρμα που θέλει οπωσδήποτε η απόδοση επένδυσης να είναι τουλάχιστον 15%¹¹⁹, β) στην πρακτική της κάλυψης κινδύνου μέσω αντιστάθμισης (hedging) αγοράζοντας options και futures και γ) η υπερβολική μόχλευση (leverage)¹²⁰. Η μόχλευση ως πρακτική χρησιμοποιείται, ακόμα και στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω του χρέους τους, πολλαπλασιάζει τα κέρδη, αλλά ενέχει πολύ μεγάλο ρίσκο. Οι μοχλευμένες θέσεις αυξάνονται γρηγορότερα σε χρήμα σε σχέση με άλλες πρακτικές, αλλά χάνουν και την αξία τους πολύ γρηγορότερα¹²¹.

¹¹⁸ Ρουμελιώτης, Π. (2009), Προς ένα Πολυπολικό Κόσμο, Αθήνα, Εκδόσεις Λιβάνη

¹¹⁹ Morin, F. (2014), *Ένας κόσμος χωρίς τη Wall Street? Προτάσεις για ένα νέο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα*, Εκδόσεις Ημερησία

¹²⁰ Βαρουφάκης, Γ., *Παγκόσμιος Μινώταυρος: Οι Πραγματικές Αιτίες Της Οικονομικής Κρίσης*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

¹²¹ Thomsett, Michael, (2011), “The Problem of Leverage and Some Potential Solutions”, πρόσβαση <http://www.minyanville.com/businessmarkets/articles/leverage-finance-finance-leverage-trade-on/7/11/2011/id/35654#ixzz3J4QjPF1x>

Στα χρηματοοικονομικά εργαλεία περιλαμβάνονται τίτλοι βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων (notes), τίτλοι του κράτους (bonds), τίτλοι χρηματοπιστωτικών οργανισμών (certificates of deposit), τίτλοι επιχειρήσεων (commercial papers), ομόλογα με μεγάλο ρίσκο (junk bonds) και τίτλοι στην αγορά παραγώγων¹²². Ειδικά στην αγορά παραγώγων, που συναντάμε προθεσμιακά συμβόλαια ή προαιρέσεις, λόγω της πολυπλοκότητας τους και του αυξημένου, λόγω μόχλευσης, όγκου τους παρατηρείται ασυμμετρία πληροφόρησης του καταναλωτικού κοινού, αδιαφάνεια ως προς τους κινδύνους που κρύβει η χρήση τέτοιων προϊόντων και δυσκολία εποπτείας. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε ορισμένα όπως: τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), τα δικαιώματα αγοράς ή πώλησης (options/put/calls), τα ασφάλιστρα έναντι ρίσκου αθέτησης χρέους (Credit Default Swaps / CDS), τα δομημένα ομόλογα, τα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης κ.α.¹²³ Τέτοιου είδους συναλλαγές ενέχουν *αυξημένο κίνδυνο μείωσης ή απώλειας του αρχικώς επενδύομένου κεφαλαίου ή και πολλαπλασίων αυτού*¹²⁴. Ο κίνδυνος δεν περιορίζεται σε απώλειες για τον αρχικό επενδυτή μόνο, αλλά διαχέεται σε όλο το σύστημα, καθώς «χρηματοοικονομική καινοτομία των τελευταίων είκοσι ετών ήταν η μετατροπή ενεργητικών (π.χ. δανείων) σε ομόλογα (τιτλοποίηση) και παράγωγα δανείων», έτσι μεταφερόταν το ρίσκο από το πιστωτικό ίδρυμα σε εξωτερικούς επενδυτές (από συνταξιοδοτικά ταμεία και ασφαλιστικές μέχρι ξένες επενδυτικές τράπεζες) που μπορούσαν να τα αγοράσουν ή να τα πωλήσουν¹²⁵. Οπότε όσοι οργανισμοί παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες *δεν έχουν ισχυρό κίνητρο για τη διάσωση των δανειζομένων*¹²⁶, τέτοιου είδους αγορές λειτουργούν εντελώς απρόσωπα αυξάνοντας τον ηθικό κίνδυνο αφού υπάρχει μεταφορά του ρίσκου.

¹²² «Τα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα των οποίων η αξία καθορίζεται βάσει της «συμπεριφοράς» ενός άλλου στοιχείου, το οποίο μπορεί να είναι από πετρέλαιο, χρηματιστηριακός δείκτης και επιτόκια μέχρι και ο ίδιος ο καιρός, [...] Επίσης, ένα παράγωγο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αντιστάθμιση κινδύνου ή την εγγύηση ενός άλλου παραγώγου.», από Μαριόλης, Κ.

¹²³ Μαριόλης, Κ. (2013), «Μεγαλώνει απειλητικά η φούσκα των παραγώγων», <http://www.capital.gr/news.asp?id=1905983>, [πρόσβαση 7/9/14]

¹²⁴ ΦΕΚ, Αρ. Φύλλου 195/17-08-2007, Ν.3606/2007 Επενδυτικοί Κίνδυνοι για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID),

¹²⁵ Βλ. Ρουμελιώτης, ο.π.

¹²⁶ Γκόγκας, Π. & Χρυσανθίδου Ε. (2012), «Ο μετασχηματισμός του διεθνούς δανεισμού διαχρονικά», ένθετος τόμος στον *Επενδυτή*, 17/11/12

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, οι εξωχρηματοπιστηριακές συναλλαγές της παγκόσμιας αγοράς παραγώγων μόνο τον Ιούνιο του 2013 διαμορφώθηκαν στα 693 δις. δολάρια. Τα παράγωγα επιτοκίων (interest rate derivatives) σημειώνουν τα μεγαλύτερα ποσά, με τα ονομαστικά υπόλοιπα των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps) να φτάνουν την ίδια χρονιά στα 437 τρις. δολάρια. Στην ουσία, «τα πονταρίσματα των τραπεζών, επενδυτών και κερδοσκόπων στις μεταβολές των επιτοκίων, ξεπερνούν 25 φορές το χρέος των ΗΠΑ, ενώ η αγορά παραγώγων στο σύνολο της είναι 10 φορές μεγαλύτερη από την παγκόσμια οικονομική παραγωγή»¹²⁷.

3.2.4 Οι νέες προκλήσεις του τραπεζικού συστήματος

Το τραπεζικό σύστημα είναι η ραχοκοκαλιά της οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς οι τράπεζες αποτελούν τα παραδοσιακά καταθετικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Στο μεγαλύτερο μέρος της σύγχρονης οικονομικής ιστορίας, διέθεταν κατά αποκλειστικότητα το προνόμιο να «διαμεσολαβούν ανάμεσα στις ελλειμματικές και πλεονασματικές ομάδες της οικονομίας», μετασχηματίζοντας τους αποταμιευτικούς πόρους σε επενδυτικούς. Η βασική λειτουργία των τραπεζών, η «διαμεσολάβηση ανάμεσα σε αποταμιευτές και πιστούχους», έχει ως πρωταρχικό στόχο να μειώσει το κόστος συναλλαγής μεταξύ των επιμέρους μερών, την ασυμμετρία πληροφόρησης και τις ατέλειες των αγορών, αξιολογώντας τον πιστωτικό κίνδυνο κατά τη χορήγηση δανείων. Η τράπεζα λειτουργεί ως χρονικός μετασχηματιστής της ρευστότητας συγκεράζοντας τις επιθυμίες δανειζομένων και αποταμιευτών, αλλά ταυτόχρονα ασκεί έλεγχο στο δανειζόμενο με σκοπό την εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανείου¹²⁸.

Στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης, το διεθνές οικονομικό σύστημα εξελίχθηκε και οι τράπεζες προσαρμόστηκαν στις απαιτήσεις του νέου περιβάλλοντος. Η διεθνοποίηση των αγορών και η απορύθμιση του κανονιστικού πλαισίου, σε συνδυασμό με τη μεγέθυνση της εξωχώρας τραπεζικής (φορολογικοί παράδεισοι) και

¹²⁷ Μαριόλης, Κ. (2013), «Μεγαλώνει απειλητικά η φούσκα των παραγώγων», <http://www.capital.gr/news.asp?id=1905983>, [πρόσβαση 7/9/14]

¹²⁸ Βλ. Προβόπουλος, ο.π.

την κερδοφορία που παρουσίαζαν τα καινοτόμα χρηματοπιστωτικά προϊόντα έχει αλλάξει το τοπίο. Πλέον οι τράπεζες έχουν αναλάβει και το ρόλο του διαχειριστή κρίσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι τράπεζες να αναλαμβάνουν όλο και μεγαλύτερα ρίσκα, αφού άρχισαν να αποκομίζουν και αυτές οφέλη από την αποδιαμεσολάβηση¹²⁹. Όπως αποκαλύφθηκε από την κρίση του 2008, πίσω από επενδυτικά funds, κρύβονταν μεγάλες (too-big-to-fail) αμερικάνικες τράπεζες. Από τη μια πλευρά, αυτή η πρακτική φαίνεται απόλυτα δικαιολογημένη αν αναλογιστούμε ότι σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον η αποκομιδή κερδών δεν είναι εφικτή χωρίς την ανάληψη ρίσκου¹³⁰, από την άλλη επιφυλάσσει για τις τράπεζες μια σειρά από κινδύνους που θα πρέπει να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει. Στο διεθνοποιημένο σύστημα οι τράπεζες είναι πιο ευαίσθητες και ευάλωτες. Όταν μάλιστα καταρρεύσει μια οποιαδήποτε τράπεζα, ακόμα και αν δεν εμπίπτει στην κατηγορία των G-SIBs, δημιουργείται φόβος στο σύστημα και για την ασφάλεια όλου του τραπεζικού κλάδου για δύο βασικούς λόγους. Καταρχάς, στα πλαίσια του διατραπεζικού συστήματος, η μια τράπεζα δανείζει την άλλη, έτσι ώστε να εξισορροπούνται τα αποθεματικά των τραπεζών βραχυπρόθεσμα. Όταν για κάποιο λόγο σταματήσει η εμπιστοσύνη ως προς την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων, τότε σταματάει και ο δανεισμός εντός του συστήματος. Το «Credit Crunch»¹³¹, όπως ονομάζεται η κατάρρευση του διατραπεζικού δανεισμού, είναι ικανή να οδηγήσει σε διαδοχικές καταρρεύσεις και άλλων τραπεζών με βάση τη «Domino Effect Theory». Επιπλέον, αν το αποταμιευτικό κοινό χάσει την εμπιστοσύνη προς τις τράπεζες, πανικοβάλλεται και καταφεύγει στην ταυτόχρονη απόσυρση των καταθέσεων του από το σύνολο των τραπεζών, δημιουργώντας πρόβλημα ρευστότητας.

¹²⁹ «Ως αποδιαμεσολάβηση» ορίζεται η άμεση άντληση κεφαλαίων για τους δανειζόμενους από τους καταθέτες μέσω των κεφαλαιαγορών (χρηματιστηρίων) παρακάμπτοντας τις τράπεζες, με πλεονέκτημα τη μείωση του κόστους δανεισμού για τους δανειζόμενους λόγω απουσίας της μεσολαβούσας τράπεζας» από Γκόγκας, Π. & Χρυσανθίδου Ε. (2012)

¹³⁰ Ζαπουνίδης κ. συν (2004), «Πτώχευση Τραπεζών και Τραπεζικές Κρίσεις Παγκοσμίως», διαθέσιμο στη <http://www.epistimonikomarketing.gr/ptoheusi-trapezon-kai-trapezikes-kriseis-pagkosmios/>, [πρόσβαση 23/6/2014]

¹³¹ Βλ. Βαρουφάκης, ο.π.

3.2.5 Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα

Μόλις την τελευταία δεκαετία το παγκόσμιο μέγεθος του σκιώδους τραπεζικού τομέα¹³², υπερδιπλασιάστηκε. Σχετική έρευνα του FSB υπολογίζει το μέγεθος της σκιώδους τραπεζικής περίπου στα 71 τρις. δολάρια για το 2012, ποσό που αντιπροσωπεύει σχεδόν το 1/5 του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, με αυξανόμενες τάσεις στις αναδυόμενες οικονομίες. Η σκιώδης τραπεζική συνέβαλε στην αστάθεια που βίωσε το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα τα τελευταία χρόνια και στο πάγωμα των παγκόσμιων πιστωτικών αγορών κατά τη διάρκεια της κρίσης¹³³.

Ως «σκιώδες ή παράλληλο τραπεζικό σύστημα» ορίζεται το σύνολο των ιδρυμάτων και οργανισμών που ενεργούν ως τραπεζικά ιδρύματα ενώ δεν είναι τράπεζες. Ο ευρύτερος ορισμός που έχει δώσει το FSB περιλαμβάνει πια όλες τις οντότητες που βρίσκονται έξω από το κανονιστικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος και λειτουργούν ως χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές. Η διαμεσολάβηση στην σκιώδη τραπεζική σχετίζεται με δραστηριότητες όπως την αποδοχή χρηματοδότησης με καταθετικά χαρακτηριστικά, μετασηματισμός της ληκτότητας (maturity transformation) ή και της ρευστότητας (liquidity transformation), τη μεταβίβαση πιστωτικού κινδύνου (credit risk transfer) και την άμεση ή έμμεση μόχλευση (leverage)¹³⁴. Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα περιλαμβάνει από αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (π.χ. Exchange Traded Funds) μέχρι και ασφαλιστικές και αντασφαλιστικές επενδύσεις, ενώ οι δραστηριότητες του σχετίζονται με τιτλοποίηση, δανεισμό τίτλων και repos. Ακολουθώντας την πρακτική των τραπεζών, κάνουν τον εξής διακανονισμό: σηκώνουν (κυρίως δανείζονται), βραχυπρόθεσμα κεφάλαια στην αγορά χρήματος και τα χρησιμοποιούν για να αγοράσουν περιουσιακά στοιχεία μακροχρόνιας διάρκειας. Αυτή η πρακτική φάνηκε να προσφέρει σε όλους *«καλύτερη συμφωνία απ’*

¹³² Πρέπει βέβαια να επισημάνουμε ότι κατά το παρελθόν το σκιώδες τραπεζικό σύστημα είχε συνδράμει τον παραδοσιακό τραπεζικό τομέα, παρέχοντας ρευστότητα σε περιόδους έλλειψης.

¹³³ http://ec.europa.eu/news/economy/130904_el.htm, [πρόσβαση 18/08/2014]

¹³⁴ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «ΠΡΑΣΙΝΗ ΒΙΒΛΟΣ: ΣΚΙΩΔΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ» COM(2012), 102 final, Βρυξέλλες, 19/3/2012

ότι οι συμβατικές τράπεζες»¹³⁵, οι οποίες επειδή υπόκεινται σε αυστηρές ρυθμίσεις έχουν και περισσότερα έξοδα.

Βέβαια επειδή δεν είναι τράπεζες και δεν υπόκεινται στους κανονισμούς των τραπεζών, συνεπάγεται ότι δεν μπορούν να δανειστούν ή να διασωθούν από τις κεντρικές τράπεζες και δεν υπάρχει το δίχτυ ασφαλείας των τραπεζών σε περίπτωση εμφάνισης προβλημάτων. Το ζήτημα της σκιώδους τραπεζικής τράβηξε την προσοχή λόγω της αύξησης των ενυπόθηκων δανείων σε τίτλους (securities)¹³⁶. Μετατράπηκε σε χιονοστιβάδα όταν ξεκίνησε η κρίση και πανικοβλήθηκαν οι επενδυτές για την απόδοση των χρημάτων τους, ενώ γιγαντώθηκε στη συνέχεια λόγω του ότι μεγάλο μέρος του χρηματοπιστωτικού συστήματος με τον ένα ή άλλο τρόπο είχε εμπλακεί σε δραστηριότητες της σκιώδους τραπεζικής.

Η δημιουργία των Φορολογικών Παραδείσων

Οι φορολογικοί παράδεισοι χαρακτηρίζονται συχνά ως οι μαύρες τρύπες του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ανάπτυξη των υπεράκτιων τραπεζικών κέντρων ή όπως χαρακτηρίζονται πολύ συχνά «φορολογικοί παράδεισοι», είναι απότοκο της διεθνοποίησης της τραπεζικής και δημιουργεί δύο προβλήματα. Πρώτον αποτελεί απώλεια εσόδων για τις κυβερνήσεις, γιατί το κεφάλαιο μπορεί να αποδημεί σε περιοχές που προσφέρουν ελκυστικότερες παροχές, όπως καλύτερο τόκο στις καταθέσεις ή μικρότερα ποσοστά διακράτησης διαθεσίμων σε σύγκριση με εθνικά τραπεζικά συστήματα. Δεύτερον αυτό το σύστημα καλλιεργεί τις συνθήκες για *αθέμιτο ανταγωνισμό και ενδογενή αστάθεια στα τραπεζικά συστήματα*¹³⁷.

Η κρίση οδήγησε τις κυβερνήσεις σε αναζήτηση ρευστού από όλες τις δυνατές πηγές. Το ζήτημα των φορολογικών παραδείσων απασχολεί τη διεθνή ατζέντα, γιατί υπάρχουν αντικρουόμενα κρατικά συμφέροντα. Για παράδειγμα, ενώ ο εταιρικός φόρος στο Λουξεμβούργο είναι ήδη σχετικά χαμηλός σε σχέση με τα ευρωπαϊκά

¹³⁵ Krugman, P., (2009), *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, Εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα, σελ191

¹³⁶ Kodres, L.E., (2013), “What is Shadow Banking: Many Financial institutions that act like banks are not supervised as banks”, IMF

¹³⁷ Βλ. Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π., ο.π., σελ. 49

δεδομένα (22,5%), πρόσφατες έρευνες αποκαλύπτουν ότι με μυστικές συμφωνίες προσφέρει καθεστώς μηδαμινής φορολόγησης σε πολυεθνικές εταιρίες, με συντελεστή στο 0,25%¹³⁸. Το θέμα της φοροδιαφυγής περιλαμβάνεται στις συζητήσεις των G20 και του OECD με στόχο τη λήψη μέτρων που θα εξασφαλίζουν πιο δίκαιο διεθνές φορολογικό σύστημα και τη βάση εσόδων των κρατών. Υπογραμμίζουν ότι, τα κέρδη θα πρέπει να φορολογούνται εκεί όπου δημιουργήθηκαν από τις οικονομικές δραστηριότητες και εκεί που δημιουργείται η αξία.

3.3 Οι Συνέπειες της αστάθειας

Για τους παράγοντες που εξετάσαμε παραπάνω το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι πιο ασταθές σήμερα σε σχέση με παλιότερα συστήματα. Οι συνέπειες αυτής της αστάθειας εκδηλώνονται με τη μορφή οικονομικών κρίσεων, που πλέον εμφανίζονται ολοένα και αυξανόμενες σε ένταση, μέγεθος, εύρος και σύνθεση. Η διεθνής βιβλιογραφία προσφέρει πλούσιο υλικό πάνω στο θέμα των κρίσεων. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η μελέτη των Kindleberger και Aliber, που μελέτησαν την ιστορία των κρίσεων και παρατηρούν ότι οι οικονομικές κρίσεις στην δυτική Ευρώπη συμβαίνουν περίπου κάθε 10 χρόνια τα τελευταία 400¹³⁹. Συγκεκριμένα, από τη δεκαετία του 1970 και μετά διακρίνουν τέσσερα κύματα οικονομικών κρίσεων. Το πρώτο έγινε στις αρχές του 80' στις χώρες της Λατινικής Αμερικής και έπληξε την Αργεντινή, τη Βραζιλία και το Μεξικό. Το δεύτερο κύμα ξεκίνησε στις αρχές τις δεκαετίας του 90' και απείλησε την Ιαπωνία και τρεις Σκανδιναβικές χώρες – Νορβηγία, Φιλανδία και Σουηδία. Η Ασιατική Κρίση του 1997 ξεκίνησε από τη νοτιοανατολική Ασία αλλά γρήγορα επεκτάθηκε στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Το 4^ο κύμα ξεκίνησε το 2007 από τις ΗΠΑ με τη φούσκα των subprimes και του real estate και μεταφέρθηκε στην Ευρώπη.

Σύμφωνα με τους Eichengreen και Portes (1987), η οικονομική κρίση προκαλεί *ταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και συνδέεται με τη πτώση των τιμών των*

¹³⁸ Κωνσταντάρας, Ν. (2014), «Θύελλα στους φορολογικούς παραδείσους», από <http://www.kathimerini.gr/791979/opinion/epikairothta/politikh/8yella-stoys-forologikoys-paradeisoys>

¹³⁹ Kindleberger, Charles P. and Aliber, Robert Z., “Manias Panics and Crashes: A History of Financial Crises”, Palgrave MacMillan, 6^η Έκδοση, New York, 2011

περιουσιακών στοιχείων και την αφερεγγυότητα μεταξύ οφειλετών και μεσαζόντων, η οποία εξαπλώνεται μέσω του οικονομικού συστήματος παρεμποδίζοντας την ικανότητα της αγοράς να διανέμει κεφάλαια μέσα στην οικονομία. Στον ορισμό τους διαχωρίζουν τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις από τις μεμονωμένες πτωχεύσεις τραπεζών, τις κρίσεις χρέους και τον ξένο συναλλαγματικό κίνδυνο που έχουν μια σχέση αλληλεπίδρασης. Στην συγκριτική τους ανάλυση, υπογραμμίζουν τον κεντρικό ρόλο που έπαιξαν οι θεσμικοί διακανονισμοί (institutional arrangements) στις χρηματοπιστωτικές αγορές ως προς τη τρωτότητα του συστήματος να αποσταθεροποιεί τα σοκ¹⁴⁰.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου «οι κρίσεις χτυπούν εξίσου μικρές και μεγάλες, φτωχές και πλούσιες χώρες, μπορεί να έχουν προκληθεί από εσωτερικούς ή εξωτερικούς λόγους, έχουν διαφορετικές μορφές και μεγέθη, εξελίσσονται σταδιακά ή εξαπλώνονται γρήγορα και η επίλυσή τους μπορεί να απαιτεί είτε διαρθρωτικές αλλαγές της οικονομίας μιας χώρας, είτε διεθνή συντονισμό των πολιτικών». Ο βασικός λόγος γενίκευσης μιας κρίσης είναι η φυγή κεφαλαίων (volatility), που μπορεί να ξεκινήσει σε περιόδους αρνητικών οικονομικών ρυθμών, και η οποία με τη σειρά της επηρεάζει αρνητικά τις εξαγωγές και την παραγωγή¹⁴¹.

Σε μελέτη των Claessens και Kose διακρίνουμε τέσσερις κατηγορίες οικονομικών κρίσεων¹⁴². Οι δύο πρώτες διαθέτουν μετρήσιμες μεταβλητές, ενώ οι δύο τελευταίες απαιτούν κριτική ανάλυση :

Νομισματικές Κρίσεις: συνίσταται σε κερδοσκοπική επίθεση στο εθνικό νόμισμα μιας χώρας με αποτέλεσμα είτε την υποτίμηση του, είτε την ξαφνική αύξηση των επιτοκίων, είτε την εφαρμογή ελέγχου των κεφαλαιακών ροών, είτε χρήση διεθνών αποθεματικών ως μέτρο της κυβέρνησης στην προσπάθεια της να υπερασπιστεί το νόμισμα (υποτίμηση νομισμάτων στη Λατινική Αμερική τη δεκαετία του 1980). Στις νομισματικές κρίσεις από τη δεκαετία του 1990 και μετά εμφανίζονται

¹⁴⁰ Eichengreen, B. & Portes, R., (1987), “The Anatomy of Financial Crises”, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 2126

¹⁴¹ Βλ. Ρουμελιώτης, ο.π., σελ. 173

¹⁴² Η ταξινόμηση έχει γίνει με βάση τη ποσοτική και ποιοτική ανάλυση των Reinhart, C.M., and Rogoff, K.S., (2009), “*This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*”, Princeton University Press

κερδοσκοπικές πιέσεις σε εθνικά νομίσματα που πολλές φορές καταλήγουν και σε νομισματικές κρίσεις. Ως νομισματική κρίση από κερδοσκοπική επίθεση ορίζεται η κατάσταση στην αγορά συναλλάγματος κατά την οποία ένα νόμισμα διολισθαίνει γύρω στο 25% κατά τη διάρκεια ενός έτους και το ποσοστό αυτής της διολίσθησης υπερβαίνει το ποσοστό της διολίσθησης του προηγούμενου έτους τουλάχιστον κατά 10%. Το φαινόμενο χαρακτηρίζεται από μαζικές πωλήσεις του νομίσματος και προσδιορίζεται από τον Δείκτη Κερδοσκοπικής Πίεσης (ΔΕΠ). *Η κερδοσκοπική πίεση ξεκινάει τη στιγμή που ο κερδοσκόπος πουλάει στην αγορά προθεσμίας εγχώριο νόμισμα έναντι συναλλάγματος*¹⁴³.

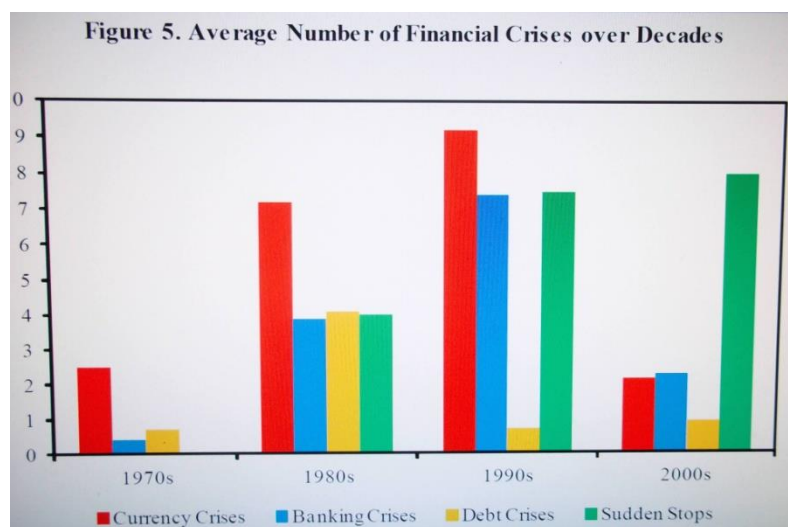
Ξαφνική Παύση/ Sudden Stop: ορίζεται η μεγάλη και συνήθως ξαφνική πτώση των διεθνών κεφαλαιακών εισροών ή η αιφνίδια μεταστροφή της συνολικής κίνησης κεφαλαίων προς μια χώρα, σε συνδυασμό με απότομη αύξηση των πιστωτικών περιθωρίων (credit spreads) όπως έγινε στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη δεκαετία του 2000.

Κρίση Ξένου Χρέους: συμβαίνει όταν μια χώρα δεν θέλει ή δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το εξωτερικό της χρέος. Μπορεί να πάρει τη μορφή κρατικού, ιδιωτικού ή συνδυασμό και των δύο (κρίση χρέους των χωρών της Ευρωζώνης που ξεκίνησε το 2008).

Τραπεζικές κρίσεις: οδηγούν σε αναστολή της μετατρεψιμότητας των υποχρεώσεων της τράπεζας προς τους πελάτες της ή εξαναγκάζουν το κράτος να συνδράμει στη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος λαμβάνοντας τα κατάλληλα μέτρα (Ασιατική Κρίση 1997, Αμερικάνικη κρίση 2007). Οι σημερινές τραπεζικές κρίσεις έχουν περισσότερες ομοιότητες με αυτές που υπήρχαν στην προπολεμική εποχή, περίοδος που δεν υπήρχε κανονιστικό πλαίσιο που να ρυθμίζει τις σχέσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, οργανισμών, κράτους και φυσικών προσώπων.

¹⁴³ Βλ. Καρφάκης, ο.π.

Πίνακας Συχνότητας Οικονομικών Κρίσεων



Notes: This graph shows the average number of financial crisis in respective decades
Πηγή: Claessens Kose (2008), άντληση στοιχείων από Laeven και Valencia (2008, 2011) και Forbes Warnock (2011)

Θεωρίες που ερμηνεύουν τις κρίσεις

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν και οι θεωρητικές προσεγγίσεις όπως η μαρξιστική προσέγγιση των κρίσεων στην οικονομία (19^{ος} αι.), η θεωρία των οικονομικών κύκλων της Αυστριακής Σχολής (1912) των Ludwig von Mises και Friedrich Hayek, η προσέγγιση του Keynes (1930), αλλά και πιο σύγχρονοι οικονομολόγοι όπως Minsky (1975), Kindleberger (1978), Eichengreen (1983). Όπως παρατηρεί ο Gilpin¹⁴⁴, γενικά οι οικονομολόγοι σήμερα έχουν χωριστεί σε δύο ομάδες: α) σε αυτούς που θεωρούν ότι «κάθε χρηματοπιστωτική κρίση είναι ένα ιστορικό ατύχημα που δεν μπορεί να υπαχθεί σε μια γενική θεωρία, λαμβάνοντας δεδομένη την **ορθολογικότητα** των οικονομικών δρώντων και απορρίπτοντας την ύπαρξη κερδοσκοπίας σε μια οικονομία της αγοράς (M. Friedman) και β) άλλοι που θεωρούν την **ανορθολογικότητα** και τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις εγγενή στοιχεία του σύγχρονου καπιταλισμού (θεωρία του Minsky) και λαμβάνουν ως δεδομένο ότι αυτού του είδους οι κρίσεις προκαλούνται από «*κερδοσκοπία, αστάθεια και αβεβαιότητα*».

Kindleberger

Μελετώντας τη διεθνή οικονομική ιστορία απέδειξε ότι οι κρίσεις, οι μανίες και οι πανικοί είναι φαινόμενα επαναλαμβανόμενα. Κατά τον μελετητή οι οικονομικοί

¹⁴⁴ Βλ. Gilpin, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η Διεθνής Οικονομική Τάξη, ο.π., σελ 325

κύκλοι χωρίζονται σε 2 φάσεις. Στη πρώτη φάση της «οικονομικής ευφορίας» παρατηρείται ανάπτυξη, αισιοδοξία στην αγορά και αυξημένη πίστωση στην οικονομία. Συνήθως, αυτή η πιστωτική επέκταση είναι μεγαλύτερη από τους ρυθμούς ανάπτυξης της πραγματικής οικονομίας, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται φούσκες. Ένα γεγονός αρκετά ισχυρό μπορεί να ανατρέψει την αισιοδοξία για την πορεία της οικονομίας και να αποσυρθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών. Σε αυτό το σημείο ξεκινά η φάση της ύφεσης, με την αξία των περιουσιακών στοιχείων σε καθοδική τροχιά και εμφανή την έλλειψη ρευστότητας. Όσοι διακρατούν ρευστό δεν δανείζουν, ενώ όσοι είχαν δανειστεί περιέρχονται σε δυσμενή θέση. Η ύφεση επηρεάζει τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις, δημιουργούνται πληθωριστικές τάσεις. Υπό αυτές τις συνθήκες συνήθως παρεμβαίνει η κυβέρνηση με πυροσβεστικά μέσα.

Minsky

Η θεωρία της «χρηματοοικονομικής αστάθειας» για την τυπική ανατομία μιας κρίσης του Minsky ίσως να ερμηνεύει με τον πληρέστερο τρόπο το φαινόμενο των κρίσεων¹⁴⁵. Κατά τον Minsky οι κρίσεις αποτελούν εγγενές και αναπόφευκτο χαρακτηριστικό του καπιταλιστικού συστήματος και η εμφάνιση ακολουθεί ένα ευδιάκριτο μοτίβο. Για τον μελετητή κάθε κρίση είναι ένα «ιστορικό ατύχημα». Αρχικά προκύπτει μια «μετατόπιση» τόσο ισχυρή που μπορεί να κλονίσει την οικονομία. Αυτός ο εξωτερικός κλονισμός μπορεί να είναι ένας πόλεμος, μια καινοτομία που δίνει ώθηση στην οικονομία, ή ακόμα και μια πλούσια ή φτωχή σοδειά. Το αποτέλεσμα του κλονισμού αυτού είναι ικανά να επηρεάσουν τις ισορροπίες σε έναν τουλάχιστον τομέα της οικονομίας, αυξάνοντας τις ευκαιρίες κέρδους σε ορισμένους τομείς και μειώνοντας σε κάποιον άλλο. Αν οι συνθήκες ευνοούν την κερδοφορία, τότε μπορεί να πυροδοτηθεί μια επενδυτική έκρηξη ή μανία. Η ευφορία που συνδέεται με την μανία οδηγεί σε αύξηση των δαπανών και στη συνέχεια σε αύξηση των ακινήτων/μετοχών/αγαθών. Επιταχύνεται η οικονομική ανάπτυξη, δημιουργώντας αισιοδοξία σε δανειστές και δανειζόμενους, ενώ το χρήμα φαίνεται «τσάμπα». Έπειτα κάποιο γεγονός, όπως μια αποτυχία μιας εταιρείας, οδηγεί

¹⁴⁵ Minsky, P. Hyman, (1982), *Can «It» Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, Armonk N.Y, από Gilpin, R., *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η Διεθνής Οικονομική Τάξη*, Εκδόσεις Ποιότητα, 6^η Έκδοση και Kindleberger, Charles P. and Aliber, Robert Z., “Manias Panics and Crashes: A History of Financial Crises”, Palgrave MacMillan, 6^η Έκδοση, New York, 2011

σε πάγωμα της ανάπτυξης και αναστάτωση στους επενδυτές. Αυτή η αναστάτωση πυροδοτεί μεγαλύτερη μείωση των τιμών και ακολουθεί ο πανικός με εξαγορές, χρεοκοπίες, πτώση οικονομικής δραστηριότητας και ανεργία.

Η κριτική που του ασκείται συχνά είναι ότι το μοντέλο του είναι πολύ γενικευμένο. Γενικά, η επικρατούσα άποψη στους οικονομικούς κύκλους είναι ότι κάθε χρηματοπιστωτική κρίση είναι μοναδική και αποτελεί ιστορική σύμπτωση, ή έστω ανήκει σε κάποιο πολύ εξειδικευμένο τύπο.

Επιπτώσεις κρίσεων

Αν και οι οικονομικές κρίσεις έχουν πολλές μορφές συχνά συνδέονται με ένα ή περισσότερα από τα εξής αρνητικά φαινόμενα: αλλαγές στην ποσότητα της πίστωσης και της τιμής των περιουσιακών στοιχείων, διατάραξη των σχέσεων των χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων και της παροχής εξωτερικής χρηματοδότησης, σοβαρά προβλήματα στον ισολογισμό (επιχειρήσεων, νοικοκυριών, χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων και κρατών) και απαιτούν μεγάλη κυβερνητική υποστήριξη (παροχή οικονομικής ρευστότητας και ανακεφαλαιοποίησης).¹⁴⁶

Το επακόλουθο των κρίσεων είναι ύφεση στην οικονομία, το οποίο συνοδεύεται από μια σειρά πτωτικών τάσεων στις αξίες και αύξηση χρεών. Στις κρίσεις, η κατάρρευση της αγοράς περιουσιακών στοιχείων είναι βαθιά και παρατεταμένη, με τις τιμές των ακινήτων να κατηφορίζουν κατά μέσο όρο 35% μέσα σε μια περίοδο πάνω των 6 ετών και τις τιμές των εισηγμένων μετοχών να καταρρέουν κατά μέσο όρο 55% μέσα σε 3,5 χρόνια. Δεν αποτελεί έκπληξη, ότι ακόμα και οι τραπεζικές κρίσεις, συνδέονται με μείωση της παραγωγής που κυμαίνεται πάνω από 9 μονάδες και αύξηση της ανεργίας γύρω στο συν 7%. Μεγάλη επίδραση φαίνεται να έχουν στην πραγματική αξία του δημόσιου χρέους που τείνει να εκτινάσσεται πάνω-κάτω στο 86%. Η αύξηση του χρέους και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οφείλονται όχι

¹⁴⁶ Claessens, Stijn & Kose, Ayhan M., “Financial Crises: Explanation, Types and Implications”, IMF WP/13/28, 2013

τόσο στο κόστος διάσωσης και ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, όσο στην κατακόρυφη πτώση των εσόδων από τους φόρους¹⁴⁷.

Οι κρίσεις έχουν επιπτώσεις στην αποτελεσματικότητα της οικονομίας και κατ' επέκταση στην κοινωνία ως σύνολο. Επηρεάζουν το διεθνές εμπόριο, την κερδοφορία των επιχειρήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και τη γενικότερη ρευστότητα της αγοράς. Η μείωση του ρυθμού ανάπτυξης δεν επηρεάζει μόνο τους δείκτες της ανεργίας αλλά και τα προσωπικά εισοδήματα.

Σε σχετική έρευνα για την πιο πρόσφατη κρίση στην ευρωζώνη, αναγνωρίζεται η αρνητική επίδραση της κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα, αλλά αναγνωρίζεται και μια θετική παράμετρος. Η κρίση διόρθωσε εν μέρει τις παγκόσμιες ανισοροπίες, λόγω της μείωσης της εγχώριας ζήτησης των ανεπτυγμένων κρατών, όπως οι ΗΠΑ¹⁴⁸.

3.4 Οι βαθύτερες αιτίες των αποτυχιών του σύγχρονου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Στο τελευταίο μέρος αυτής της ενότητας θα εξετάσουμε ποιοι βαθύτεροι λόγοι οδήγησαν στη μορφή του σημερινού εύθραυστου χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος. Εντοπίσαμε δύο διαφορετικές οπτικές πάνω στο ζήτημα. Από τη μία πλευρά, ορισμένοι οικονομολόγοι επιρρίπτουν ευθύνες στο άνισο σύστημα της αγοράς, όπως έχει διαμορφωθεί τις τελευταίες δεκαετίες μέσα από την άκρατη φιλελευθεροποίηση. Οι υποστηρικτές αυτής της άποψης εκφράζουν από πιο ήπιες απόψεις περί μερικής αναδιάρθρωσης του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και ενδυνάμωσης της κρατικής παρέμβασης, μέχρι πιο αντιδραστικές αντιλήψεις για πλήρη ανατροπή του οικονομικού συστήματος. Από την άλλη πλευρά, η πλειοψηφία της πολιτικής ελίτ και των ισχυρών οικονομικών κέντρων το τελευταίο διάστημα φαίνεται να αναγνωρίζουν

¹⁴⁷ Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S., (2009), “The Aftermath of Financial Crises”, American Economic Review, American Economic Association, vol. 99(2), pages 466-72

¹⁴⁸ European Commission, “Economic Crises in Europe: Causes, Consequences and Responses”, European Economy 7, Economic and Financial Affairs, 2009

τις αδυναμίες στην ρύθμιση και στην εποπτεία, ζητώντας παράλληλα ενίσχυση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής¹⁴⁹.

3.4.1 Αποτυχίες και αστοχίες της αγοράς

Οι υπέρμαχοι του νεοφιλελεύθερου δόγματος, (το οποίο είναι το ιδεολογικό υπόβαθρο των διαμορφωτών οικονομικής πολιτικής), υποθέτουν ότι δεν μπορεί να υπάρξει κερδοσκοπία σε μια οικονομία της αγοράς γιατί οι οικονομικοί δρώντες είναι πάντα ορθολογικοί. Όπως το θέτουν, «ως κερδοσκοπία μεταφράζει απλά ο υπόλοιπος κόσμος την προσπάθεια των επενδυτών να αυτοπροστατεύονται από τις κρατικές παρεμβάσεις»¹⁵⁰. Προς ενίσχυση αυτής της πεποίθησης δημιουργήθηκαν διάφορα οικονομικά μοντέλα. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι «τρεις τοξικές θεωρίες», όπως χαρακτηρίζονται από ορισμένους οικονομολόγους, που συνέβαλαν στη θεμελίωση της οικονομικής νοοτροπίας μέχρι την κρίση του 2008. Οι θεωρίες για την «Υπόθεση των Ορθολογικών Προσδοκιών» και την «Υπόθεση των Αποτελεσματικών Αγορών» καλλιέργησαν την πεποίθηση ότι επειδή η οικονομία της αγοράς «σέβεται» αυτές τις δύο θεωρίες δεν μπορεί να προκύψει ποτέ ύφεση ή κρίση, με συνέπεια οι δρώντες του χρηματοπιστωτικού τομέα να πράττουν αλόγιστα αναφύοντας στην αισιοδοξία ότι όλα θα πάνε καλά. Η τρίτη τοξική θεωρία των «Πραγματικών Οικονομικών Κύκλων», εδράζεται στην υπόθεση ότι οι κρίσεις είναι ένα εξωτερικό σοκ και το σύστημα της αγοράς θα τις αντιμετωπίσει καλύτερα χωρίς κρατικές παρεμβάσεις¹⁵¹.

Από την άλλη, σε ορισμένες περιπτώσεις ακόμα και οι πιο ένθερμοι υποστηρικτές της αγοράς αναγνωρίζουν ότι μερικές φορές αποτυγχάνει. Οι οικονομολόγοι αναφέρονται στον όρο *αποτυχία της αγοράς* όταν οι αγορές δεν λειτουργούν σωστά και αποτυγχάνουν να παράγουν οικονομικά και κοινωνικά επιθυμητά αποτελέσματα. Αναγνωρίζουν τέσσερις βασικούς τύπους αποτυχίας της αγοράς. 1) Όταν υπάρχουν εξωτερικές επιπτώσεις ή «διαχύσεις» των οικονομικών δραστηριοτήτων που

¹⁴⁹ Υπάρχει βέβαια και μια μερίδα πολιτικών και οικονομολόγων που θεωρούν ότι το σύστημα δεν χρειάζεται καμία αλλαγή και αν αφεθεί θα ρυθμιστεί από μόνο του.

¹⁵⁰ Βλ. Gilpin, R.

¹⁵¹ Βαρουφάκης, Γ. (2011), *Ο Παγκόσμιος Μινώταυρος: Οι πραγματικές Αιτίες της Κρίσης*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

βλάπτουν την οικονομική δραστηριότητα ενός άλλου (μόλυνση του περιβάλλοντος). 2) Τα μονοπώλιο από τις αυξανόμενες αποδόσεις και το φθίνον οριακό κόστος. 3) Οι ατέλειες της αγοράς όπως οι δυσκαμψίες της αγοράς και η έλλειψη πληροφόρησης του καταναλωτή. 4) Το ζήτημα των διανεμητικών ανισοτήτων¹⁵².

Σε μελέτη τους οι Ocampo, J.A. & Spiegel, S. & Stiglitz, εντοπίζουν τις σοβαρότερες αποτυχίες της αγοράς στην απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Δίνουν έμφαση στην ασύμμετρη πληροφόρηση και στις γενικές μακροοικονομικές αποτυχίες. Υποστηρίζουν ότι οι αγορές δεν συμπεριφέρονται πάντα ορθολογιστικά και οι επενδυτές διαθέτουν ελλιπή πληροφόρηση επειδή είναι δαπανηρή, περίπλοκη και στο διεθνοποιημένο περιβάλλον συναντάμε πολλά διαφορετικά νομικά συστήματα. Η εμφάνιση φαινομένων όπως η «συμπεριφορά της αγέλης» και οι «αυτοεκπληρούμενες προφητείες», είναι αρκετά διαδεδομένες και διευκολύνουν την εύκολη μετάδοση ευφορίας και προσδοκιών ή πανικού και κρίσεων στους επενδυτές και στο σύστημα. Στη μελέτη τους συνδέουν τις αδυναμίες της αγοράς με τις αποτυχίες συντονισμού και την ύπαρξη κάποιας μορφής εξωτερικότητας (όπως είναι μετάδοση από το ένα κράτος στο άλλο ή η αγελαία συμπεριφορά από τον έναν επενδυτή στον άλλο συνδέεται με αδυναμίες της αγοράς)¹⁵³. Τα προβλήματα συντονισμού των πιστωτών ή των επενδυτών είναι ιδιαίτερα εμφανή σε περιόδους εκροής κεφαλαίων, καθώς οι επενδυτές έχουν όφελος να παραμείνουν σε μια χώρα μόνο εφόσον και οι άλλοι επενδυτές παραμείνουν, π.χ. ασιατική Κρίση.

Ο Stiglitz εντοπίζει τις δύο κυριότερες αστοχίες της αγοράς σε δύο θέματα άμεσα συσχετισμένα με την σύγχρονη μορφή του χρηματοπιστωτικού τομέα¹⁵⁴. Το ένα θέμα αφορά το ζήτημα της «αντιπροσώπευσης» μιας και στο σημερινό κόσμο όλο και περισσότεροι άνθρωποι εμπιστεύονται τρίτους για την διαχείριση των οικονομικών τους, καθώς τα οικονομικά έχουν γίνει πιο περίπλοκα από ποτέ. Πρώτον, στην

¹⁵² Gilpin, R. (2002), *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής οικονομική τάξη*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα, 6^η έκδοση, σελ. 91

¹⁵³ Πιο συγκεκριμένα μορφές εξωτερικότητας είναι το Price Externalities (κατά την περίοδο εισροής ή εκροής κεφαλαίων- που επηρεάζει τις ισοτιμίες με υπερτιμήσεις ή υποτιμήσεις αντίστοιχα) και το Quantity Externalities (η εκροή κεφαλαίων από μια χώρα, οδηγεί τους δανειστές της σε μείωση της πίστωσης προς τη χώρα αυτή)

¹⁵⁴ Stiglitz, J. E., (2011), *Ο Θρίαμβος της Απληστίας: Η ελεύθερη αγορά και η κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας*, Εκδόσεις Παπαδόπουλος, Αθήνα, σελ. 48-52

πλειονηφία των σημερινών εταιρειών υπάρχει διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου, με την διοίκηση να έχει την ευχέρεια να διαχειρίζεται την εταιρεία με βάση το δικό της συμφέρον. Δεύτερον, ακόμα και στην επενδυτική διαδικασία αυτοί που λαμβάνουν τις αποφάσεις και αξιολογούν τις εταιρικές επιδόσεις το κάνουν για λογαριασμό τρίτων, οι οποίοι τους έχουν εμπιστευτεί τα κεφάλαια τους. Έμφαση έχει δοθεί στις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις εις βάρος της μακροπρόθεσμης παραγωγής. Οι αμοιβές και κυρίως τα μόνους των διευθυντικών στελεχών συνδέονται με το βραχυπρόθεσμο κέρδος, καθώς πληρώνονται με δικαίωμα προαίρεσης σε μετοχές (stock options) και προμήθειες. γεγονός καλλιεργεί την επιθυμία σε στελέχη για ώθηση προς τα πάνω των τιμών των μετοχών ακόμα και με παραπλανητική λογιστική, ακόμα και με παράκαμψη κανόνων, με τα αρνητικά αποτελέσματα να γίνονται ορατά μόνο στο μακρινό μέλλον. Ενδεικτικό αποτελεί το γεγονός ότι στελέχη εταιριών με σοβαρές ζημιές, εισέπρατταν bonus μαμούθ. Ένα δεύτερο πολύ σημαντικό ζήτημα που εντοπίζει ο Stiglitz, είναι οι «εξωτερικές επιδράσεις». Ο όρος αναφέρεται σε καταστάσεις όπου μια συναλλαγή στην αγορά συνεπάγεται κόστη ή οφέλη για άλλους, οι οποίοι δεν μετέχουν σε αυτήν. Εξαιτίας του μεγέθους και της αλληλοεπίδρασης του συστήματος, η κατάρρευση ενός μόνο μεγάλου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος έχει επιπτώσεις σε όλους.

3.4.2 Αδυναμίες Ρυθμιστικών και Εποπτικών Αρχών

Σε σχετική έκθεσή της η Ε.Ε. διαπιστώνει ότι η έλλειψη διαφάνειας στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ευθύνεται για τη σημερινή κρίση της Ευρωζώνης. Στη μελέτη τους οι Eichengreen και Portes (1987) είχαν προβλέψει τις αδυναμίες του ρυθμιστικού πλαισίου και έκριναν απαραίτητες την εφαρμογή κρατικών πολιτικών που θα παρεμβαίνουν σε ορισμένα σημεία και θα ρυθμίζουν την αγορά για την αποφυγή της διασποράς οικονομικών κρίσεων που προκαλείται από την ασυμμετρία της πληροφόρησης. Μάλιστα, διέβλεπαν την ανάγκη για διεθνή συντονισμό των ρυθμιστικών αρχών και ενοποίηση του συστήματος

Όπως φάνηκε από την πρόσφατη κρίση η αλληλεξάρτηση των χρηματαγορών και η διαφοροποίηση που υπάρχει ανάμεσα στα ρυθμιστικά και εποπτικά πλαίσια καθιστά

το σύστημα πιο ευάλωτο σε διασυννοριακές κρίσεις¹⁵⁵. Σήμερα η ανάγκη για ρύθμιση και εποπτεία είναι πιο εμφανής από ποτέ. Ο υψηλός κατακερματισμός των εποπτικών αρχών και η μεγάλη διαφοροποίηση που υπάρχει στο εποπτικό σύστημα από χώρα σε χώρα, δυσχεραίνει το έργο. Από τη μία οι χώρες με ισχυρό χρηματοοικονομικό τομέα, διαθέτουν ισχυρότερα εποπτικά φίλτρα σε σύγκριση με χώρες μεσαίου ή χαμηλού, από την άλλη η ύπαρξη καινοτόμου χρηματοπιστωτικού τομέα συνδέεται με μεγαλύτερες προκλήσεις και πιο περίπλοκα συστήματα. Για αυτό το λόγο κρίνεται σκόπιμος ο διεθνής συντονισμός και η σύγκλιση του ρυθμιστικού πλαισίου. Μετά την κρίση υπήρξε κάποιος συντονισμός των φορέων για ρύθμιση του συστήματος τόσο σε διεθνές όσο και σε ενδο-κρατικό ή ενωσιακό επίπεδο.

Ρύθμιση και εποπτεία

Οι έννοιες ρύθμιση και εποπτεία είναι στενά δεμένες, αλλά έχουν διαφορετικό νόημα και συνήθως ασκούνται από διαφορετικές αρχές. Η ρύθμιση είναι η διαδικασία της δημιουργίας νομικών νορμών και κανόνων, ενώ η εποπτεία είναι η διαδικασία που εξασφαλίζει ότι αυτοί οι κανόνες ελέγχονται¹⁵⁶ μέσω της παρακολούθησης και επιβολής. Οι θεμελιώδεις στόχοι της χρηματοοικονομικής ρύθμισης και εποπτείας είναι τρεις: 1) φερεγγυότητα χρηματοοικονομικών οργανισμών, 2) προστασία καταναλωτών και 3) χρηματοοικονομική σταθερότητα. Οι δύο πρώτοι στόχοι επιτυγχάνονται μέσω της μικροπροληπτικής εποπτείας και ο τρίτος μέσω της μακροπροληπτικής εποπτείας. Πλέον γίνεται σαφής διάκριση μεταξύ μικρο και μακρο προληπτικών στόχων. Πιο συγκεκριμένα :

Η μικροπροληπτική εποπτεία αφορά τον καθημερινό έλεγχο της φερεγγυότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων/οργανισμών. Υπάρχει έλεγχος «σε μεμονωμένη-ατομική βάση του βαθμού συμμόρφωσης των χρηματοοικονομικών οργανισμών με τα εκ του νόμου τιθέμενα κριτήρια λειτουργικής ποιότητας και φερεγγυότητας»¹⁵⁷.

¹⁵⁵ Cihak, M. & Tieman, A. (2008), “Quality of Financial Sector Regulation and Supervision Around the World”, IMF Working Paper, WP/08/190

¹⁵⁶ Regulation of International Capital Markets (2010). Center for Financial and Management Studies, SOAS, University of London

¹⁵⁷ Σταϊκούρας, Π. «Η αρχιτεκτονική της χρηματοοικονομικής εποπτείας μετά την κρίση: τάσεις και προοπτικές για την Ελλάδα», διαθέσιμο στο <http://62.1.43.74/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/32-z%20STAIKOYRAS%20555-568.pdf>

Η μακροπροληπτική εποπτεία είναι η ανάλυση των τάσεων και των ανισοροπιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ανίχνευση των συστημικών κινδύνων . Επίκεντρο της μακροπροληπτικής εποπτείας είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του συστήματος στο σύνολο του.¹⁵⁸

Σε αυτό το σημείο, θα πρέπει να υπογραμμίσουμε δύο σημεία. Πρώτον, η ρύθμιση απαιτεί συλλογική συνεργασία για την θεσμοθέτηση κανόνων σε διεθνές επίπεδο και εδώ έρχεται να συνδράμει το FSB και οι G20. Βέβαια το πρόβλημα που προκύπτει είναι το πώς μεταφράζονται αυτοί οι κανόνες σε νόμους στην εσωτερική έννομη τάξη και το πόσο αποτελεσματικά. Η επίτευξη εναρμόνισης σε αυτό τον τομέα συναντά δυσκολίες, λόγω της πληθώρας οικονομικών και νομικών συστημάτων. Δεύτερον, το ζήτημα της εποπτείας είναι αντικείμενο που απασχολεί σχεδόν αποκλειστικά τα εθνικά εποπτικά συστήματα και εναπόκειται στον έλεγχο του κράτους, το οποίο μπορεί να επιβάλλει και κυρώσεις. Η ποιότητα της εποπτείας είναι ζήτημα της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής που ακολουθεί συνήθως η κεντρική κυβέρνηση¹⁵⁹.

3.4.3 Ο ρόλος των Διεθνών Οίκων Αξιολόγησης

Η κρίση χρέους που αντιμετώπισαν πολλά κράτη στην ευρωζώνη δεν ήταν απλά συνέπεια της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης ή λανθασμένων οικονομικών πολιτικών. Σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν και οι οίκοι αξιολόγησης, που υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, σε τέτοια βαθμό που δεν ανταποκρινόταν στην πραγματική οικονομική θέση των χωρών¹⁶⁰. Η μεγάλου βαθμού υποβάθμιση μιας χώρας, κλονίζει την εμπιστοσύνη των αγορών ως προς την

¹⁵⁸ <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200809/ldselect/ldcom/106/10611.htm> [Πρόσβαση 9/1/2014]

¹⁵⁹ Γενικά τα εποπτικά μοντέλα μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο βασικές κατηγορίες. Στην κατηγορία της κατακερματισμένης εποπτείας περιλαμβάνεται το οργανικό και το λειτουργικό σύστημα, ενώ στην κατηγορία της ενοποιημένης εποπτείας ανήκει το σύστημα του ενιαίου επόπτη και το δυαρχικό σύστημα από Σταϊκούρας, Π

¹⁶⁰ Μανφρεντ Γκερτνερ, «Η Ελλάδα να στραφεί εναντίον των διεθνών οίκων», Έθνος της Κυριακής 24/8/2014, διαθέσιμο στο http://www.planetgreece.gr/articles/1485990/H_Ellada_na_strafei_enantion_twn_dieθνών_οίκων.html

ικανότητα μιας χώρας να αποπληρώσει το χρέος της εκτινάσσοντας τα spreads στα ύψη, επισύροντας τον κίνδυνο της αυτό-εκπληρωμένης πρόβλεψής.

Η κακή επίδοση των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης, δεν αποτελεί καινούριο φαινόμενο. Ευθύνη τους αναγνωρίζεται στα σκάνδαλα της Enron και της WorldCom. Στην πρόσφατη κρίση των στεγαστικών απέτυχαν να αντιληφθούν εγκαίρως ότι κάτι δεν πήγαινε σωστά, ενώ σημαντική κρίνεται και η συμβολή τους στην εμφάνιση ορισμένων κρίσεων¹⁶¹. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση της κρίσης που έπληξε την Ανατολική Ασία, όπου οι οίκοι έδιναν υψηλές βαθμολογίες στα χρέη χωρών όπως η Ταϊλάνδη, λίγες μέρες πριν ξεσπάσει η κρίση. Όταν ξέσπασε υποβάθμισε την Ταϊλάνδη δύο βαθμίδες, υποχρεώνοντας τα συνταξιοδοτικά ταμεία να πουλήσουν ομόλογα, συμβάλλοντας έτσι στην επέκταση και διάχυση της κρίσης σε όλη την νοτιοανατολική Ασία¹⁶². Το παράδοξο των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης έγκειται στο ότι κανείς δεν τους ελέγχει, ενώ αντίθετα πληρώνονται αδρά για να αξιολογούν αυτούς που τους πληρώνουν. Υπό αυτό το πρίσμα τα κίνητρα τους δεν μπορούν να θεωρηθούν αντικειμενικά, καθώς σε τέτοιες περιπτώσεις ο ηθικός κίνδυνος είναι συχνό φαινόμενο. Ένα άλλο ζήτημα είναι η «ανταγωνιστική κούρσα» ανάμεσα στους οίκους που τους οδηγεί σε χαλαρότερα ρυθμιστικά πλαίσια. Αν ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δεν μείνει ικανοποιημένο από την αξιολόγηση που του δίνει ένας οίκος, μπορεί απλά να «προσλάβει» έναν διαφορετικό την επόμενη φορά¹⁶³.

Εταιρική διακυβέρνηση

Γενικά η εταιρική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών κρίνεται μάλλον ασθενής, γιατί δεν προβλέπει τον σχεδιασμό συστημάτων αξιολόγησης και παρακολούθησης των εταιρικών κινδύνων από το Διοικητικό Συμβούλιο. Όπως αποκαλύφθηκε στην κρίση των στεγαστικών δανείων, *«οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης κατόρθωσαν να πείσουν τις εταιρείες διαβάθμισης να τα βαθμολογήσουν πολύ υψηλά, επειδή πληρώνονταν από*

¹⁶² Stiglitz, J. E., (2011), *Ο Θρίαμβος της Απληστίας: Η ελεύθερη αγορά και η κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας*, Εκδόσεις Παπαδόπουλος, Αθήνα, σελ 139

¹⁶³ Βλ. Stiglitz, Ο Θρίαμβος της Απληστίας: Η ελεύθερη αγορά και η κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας, ο.π.

αυτές, παραπλανώντας τους επενδυτές για την πραγματική τους αξία»¹⁶⁴. Τα διοικητικά στελέχη είχαν κέρδος να αναλάβουν μεγαλύτερα ρίσκα, γιατί πολύ απλά κανείς δεν τους ελέγχει και δεν διακινδυνεύον δικά τους χρήματα. Αντιθέτως, η δική τους επιπρόσθετη χρηματική επιβράβευση (με τη μορφή του bonus) εξαρτάται από το ύψος του κέρδους που παρουσιάζει η επιχείρηση. Τέτοιου είδους κέρδη συχνά προκύπτουν από ορισμένες πρακτικές όπως η μόχλευση, που δεν ανταποκρίνεται σε πραγματική αύξηση της παραγωγικής βάσης και παρουσιάζει πολύ μεγάλο ρίσκο.

¹⁶⁴ Τραύλος, Ν. (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση», Ενότητα Β: 6 Μεγάλα Θέματα που εγείρονται από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, στον συλλογικό τόμο *Η Διεθνής Κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ:

Μια Αποτίμηση της Νέας Αρχιτεκτονικής

4.1 Προτάσεις για την παγκόσμια αρχιτεκτονική

Οι ετήσιες διασκέψεις των Gs έπαιξαν σημαντικό ρόλο για τη δημιουργία και εφαρμογή της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής, ρόλος που έβγαινε ενισχυμένος μετά από κάθε κρίση. Με αφετηρία το 1995 για την αντιμετώπιση της κρίσης του Μεξικό και φτάνοντας στην κρίση του 2008, ο αριθμός των Gs αυξήθηκε. Στις πρώτες διασκέψεις, η αντίληψη που επικράτησε για την αποτροπή των κρίσεων βασιζόταν στο ρόλο του ΔΝΤ. Τότε, στόχος ήταν η αναγνώριση των ευάλωτων χωρών πριν την εκδήλωση κρίσης και την συμμόρφωση τους με τα διεθνή πρότυπα για χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Στο παρελθόν, αρκετοί οικονομολόγοι και μελετητές είχαν παραδεχτεί ότι η δημιουργία μιας διεθνούς εποπτικής αρχής που θα είναι αρμόδια για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ενός παγκόσμιου τραπεζίτη¹⁶⁵ που θα ενισχύει τη ρευστότητα σε περίοδο κρίσης θα ήταν οι λύσεις για τις στρεβλώσεις και τις κρίσεις του διεθνούς συστήματος¹⁶⁶. Μάλιστα, για ορισμένους αναλυτές η διεύρυνση των αρμοδιοτήτων του ΔΝΤ τη δεκαετία του 1990 του είχε ήδη δώσει εμμέσως το ρόλο του Κεντρικού Τραπεζίτη στις χώρες υπό την υψηλή επίβλεψή του¹⁶⁷.

Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι οι οικονομολόγοι ανάλογα με την θεωρητική τους προσέγγιση είχαν κατά καιρούς παρουσιάσει τέσσερις διαφορετικές προτάσεις, με

¹⁶⁵ Ο George Soros έχει κατά καιρούς υποστηρίξει ότι για την καλύτερη διακυβέρνηση των διεθνών χρηματοοικονομικών θα πρέπει να συσταθεί μια παγκόσμια τράπεζα που θα παίζει και το ρόλο του δανειστή ύστατης προσφυγής όπως οι εγχώριες κεντρικές τράπεζες

¹⁶⁶ Eichengreen, B. J. (1999), *Toward a New Financial Architecture: A practical Post-Asian Agenda*, Washington, D.C., *Institute for International Economics*

¹⁶⁷ Feldstein, M. (1998), "Refocusing the IMF", March/April, *Foreign Affairs*

κυριότερη τη νεοφιλελεύθερη, για την μεταρρύθμιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής¹⁶⁸:

Μία από τις σημαντικότερες προσεγγίσεις είναι αυτή των ορθόδοξων φιλελευθέρων/νεοφιλελεύθερων. Με υπέρμαχο το Milton Friedman, αυτή η πλευρά επιρρίπτει ευθύνες στις λανθασμένες εθνικές οικονομικές πολιτικές και τάσσετε υπέρ της απελευθέρωσης των ροών κεφαλαίου. Επισημαίνουν βέβαια, ότι σημαντικό ρόλο παίζει η εξάλειψη του ηθικού κινδύνου για την αποφυγή εκροής κεφαλαίων και κερδοσκοπικών επιθέσεων. Στους νεοφιλελεύθερους, ορισμένοι θεωρούν απαραίτητη την ύπαρξη ενός δανειστή ύστατης προσφυγής, ρόλο που μπορεί να αναλάβει το ΔΝΤ ή η Π.Τ.. Άλλοι πάλι συντηρητικοί όπως ο Friedman θεωρούν πως ο παρεμβατισμός του ΔΝΤ ενθαρρύνει τις ανεύθυνες συμπεριφορές των κρατών. Το επιχείρημα του Friedman είναι πως όταν υπάρχει κάποιος μηχανισμός που λειτουργεί ως δανειστής ύστατης προσφυγής, ενισχύεται η εμφάνιση του ηθικού κινδύνου, αφού τα κράτη υποπίπτουν πιο εύκολα σε ανεύθυνες συμπεριφορές, περιμένοντας ότι κάποιος τρίτος θα τους σώσει. Φέρνοντας ως παράδειγμα την μεξικάνικη κρίση που πυροδότησε το ξέσπασμα μιας μεγαλύτερης (της ασιατικής) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αν εξαλειφθεί ο ηθικός κίνδυνος, οι επενδυτές ως ορθολογικοί παίκτες δεν θα στηρίζονται σε διάσωση από τρίτους και θα αποφεύγουν τις επισφαλείς επενδύσεις. Αν θεσμοθετηθούν κατάλληλοι θεσμοί και πολιτικές θα εξαλειφθούν και οι χρηματοοικονομικές κρίσεις¹⁶⁹.

Μια δεύτερη πρόταση που συνδυάζει τον ορθόδοξο και τον θεσμικό φιλελευθερισμό. Οι υποστηρικτές αυτής της οπτικής, συμφωνούν με τα προλεγόμενα των νεοφιλελεύθερων αλλά δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στην παρουσία και την ενίσχυση των διεθνών χρηματοπιστωτικών θεσμών όπως το ΔΝΤ και η Π.Τ. και την ενίσχυση των πολιτικών που εφαρμόζουν.

Μια τρίτη ομάδα προσέγγισης, συνδυάζει τον παρεμβατικό με τον θεσμικό φιλελευθερισμό. Αυτή η ομάδα ασπάζεται τον φιλελεύθερο προσανατολισμό αλλά θεωρεί ότι οι αγορές δεν πρέπει να λειτουργούν ανεξέλεγκτες, αντιθέτως, πρέπει να

¹⁶⁸ Cohn, Theodore H. (2008), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πράξη*, Εκδόσεις Gutenberg, σελ. 302

¹⁶⁹ Βλ. Gilpin, ο.π

υπόκεινται σε ρυθμίσεις για να λειτουργούν αποτελεσματικότερα. Απόψεις αυτής της προσέγγισης περιλαμβάνουν την επιβολή του φόρου Tobin και τη μεγαλύτερη διαφάνεια των διεθνών θεσμών.

Τέλος η προσέγγιση των ιστορικών δομιστών τάσσεται κατά του συστήματος των διεθνών οικονομικών θεσμών, θεωρώντας τους διεφθαρμένες δομές που βλάπτουν τα συμφέροντα των φτωχότερων κρατών¹⁷⁰.

4.2 Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις

Η κρίση του 2008 και οι κίνδυνοι για τη συστημική της εξάπλωση, ανέδειξαν τους G20 ως τον ηγετικό θεσμό. Πλέον, η αρχιτεκτονική του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος βρίσκεται υπό την υψηλή εποπτεία των G20 με την υποστηρικτική βοήθεια του IMF και του FSB. Για τους G20 σημαντική παράμετρος για τη θωράκιση της παγκόσμιας οικονομίας αποτελεί η μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε να εξασφαλίζεται η σταθερότητα του. Ορισμένες από τις σημαντικότερες προτάσεις των G20 για τη ρύθμιση και την εποπτεία έχουν ληφθεί στα πλαίσια των Συνόδων, στις οποίες και θα αναφερθούμε περιληπτικά παρακάτω¹⁷¹.

Σύνοδος του Πίτσμπουργκ (2009) : Το Σεπτέμβριο του 2009 οι G20 ανακοίνωσαν το πλαίσιο δράσης τους. Οι δράσεις τους θα περιλάμβαναν ενίσχυση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου μέσω του FSB, το οποίο έρχεται να αντικαταστήσει το FSF. Στενή συνεργασία με το ΔΝΤ και επέκταση του ρυθμιστικού πλαισίου σε όλους τους χρηματοοικονομικούς θεσμούς(εργαλεία και προϊόντα). Βελτίωση της ποιοτική και ποσοτικής σύνθεσης του κεφαλαίου των τραπεζών (Βασιλεία II), κυρώσεις για τους φορολογικούς παραδείσους, αναθεώρηση των λογιστικών προτύπων και ρύθμιση των υπηρεσιών αξιολόγησης ρίσκου.

Σύνοδος του Τορόντο (2010) : Μένοντας πιστοί στις δεσμεύσεις τους από τη Σύνοδο του Πίτσμπουργκ, οι G20 ολοκλήρωσαν το πρώτο στάδιο της διαδικασίας αμοιβαίας

¹⁷⁰ Βλ. Cohn, ο.π.

¹⁷¹ <http://www.g20.utoronto.ca/summits/index.html> και https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/brisbane_g20_leaders_summit_communique.pdf

αξιολόγησης του πλαισίου δράσης τους. Δεσμεύτηκαν να πάρουν μέτρα για εφαρμογή προληπτικής εποπτείας, βελτίωση της διαχείρισης κινδύνων και προαγωγή της διαφάνειας για την ενδυνάμωση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Προς επίτευξη αυτού προσδιόρισαν τους κάτωθι τέσσερις άξονες:

- Ένα νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας,
- αποτελεσματική εποπτεία,
- αντιμετώπιση συστημικώς σημαντικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και
- διαφανείς διεθνείς αξιολογήσεις ακόμα και αξιολόγηση μεταξύ των εταίρων.

Αργότερα, στην πέμπτη σύνοδο τους, τη Σύνοδο του Σεούλ (2010) έγινε σαφή αναφορά στη ρύθμιση και εποπτεία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος και ζητήθηκε από το FSB να βγάλει πόρισμα. Το συμβούλιο μετά το αίτημα των G20, υπολόγισε χονδρικά ότι το μέγεθος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος ανήλθε στα 46 τρις ευρώ για το 2010, μέγεθος που αντιπροσωπεύει το 25-30% του συνολικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στη Σύνοδο των Κανών (2011) προχώρησαν σε υποσχέσεις για τη διασφάλιση της επάρκειας του Π.Ο.Ε. και των πόρων του Δ.Ν.Τ., ενώ ενέκριναν ένα σχέδιο δράσης που θα περιλάμβανε: αντιμετώπιση των ασταθών τιμών των τροφίμων, βελτίωση της γεωργικής παραγωγής και παραγωγικότητας και ενδυνάμωση της διαφάνειας στην αγορά.

Στη σύνοδο του Los Cabos(2012) για άλλη μια φορά, επανέλαβαν τις δεσμεύσεις και προτάσεις τους, ως προς την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού.

Ενώ στην σύνοδο στην Αγία Πετρούπολη το (2013) επιβεβαίωσαν την πεποίθησή τους, ότι το θεμέλιο μιας αειφόρου ανάπτυξης είναι μια ανοιχτή οικονομία βασισμένη στις αρχές της αγοράς, της αποτελεσματικής ρύθμισης και των ισχυρών παγκόσμιων θεσμών, υποστηριζόμενη από στενές σχέσεις συνεργασίας και συλλογικής δράσης.

Στην πιο πρόσφατη Σύνοδο του Brisbane, που έλαβε χώρα πριν λίγες ημέρες υπήρχε μια αίσθηση αισιοδοξίας. Οι ηγέτες έθεσαν στόχο να ανεβάσουν το GDP των G20 τουλάχιστον δύο ποσοστιαίες μονάδες μέχρι το 2018 και ξεκίνησαν συζητήσεις για ένα πιο δίκαιο διεθνές φορολογικό σύστημα. Επαναδιατύπωσαν την προσήλωσή τους στην ενδυνάμωση του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των μεταρρυθμίσεων που

προωθούν για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και την αγορά παραγώγων, καλώντας τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές να τις εφαρμόσουν.

4.3 Αξιολόγηση των προσπαθειών του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και της Ομάδας των 20

Στην πιο πρόσφατη αξιολόγηση του FSB για την πρόοδο των μεταρρυθμίσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα¹⁷², έκρινε ότι οι βασικές πηγές αδυναμιών που προκάλεσαν την κρίση έχουν αντιμετωπιστεί επαρκώς. Τα ενισχυμένα διεθνή πρότυπα χτίζουν πιο ανθεκτικούς χρηματοπιστωτικούς θεσμούς και πιο εύρωστες αγορές.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την όγδοη αναφορά προόδου του FSB¹⁷³ η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στην αγορά εξωχρηματιστηριακών παραγώγων αν και δεν ανταποκρίνεται πλήρως στις δεσμεύσεις των G20, έχει σημειώσει πρόοδο. Η υιοθέτηση της νομοθεσίας, που αποτελεί το πρώτο στάδιο των μεταρρυθμίσεων, έχει σχεδόν ολοκληρωθεί. Σε αυτό τον τομέα η μεγαλύτερη πρόοδος έχει σημειωθεί στην εφαρμογή υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων για τα μη κεντρικώς εκκαθαριζόμενα παράγωγα (non-centrally cleared derivatives) και στις απαιτήσεις αναφοράς συναλλαγών. Τα διεθνή πρότυπα και οι οδηγίες σε περιοχές κλειδιά, όπως οι τραπεζικές κεφαλαιακές απαιτήσεις για την έκθεση σε κινδύνους του κεντρικού συμψηφισμού αλλά και η ανάρρωση και διάλυση των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών, έχουν σχεδόν οριστικοποιηθεί. Οι διμερείς και πολυμερείς συζητήσεις για τα μεγάλα ζητήματα έχουν επεκταθεί. Καθυστέρηση παρουσιάζει η ρύθμιση των συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων που μπορούν να τυποποιηθούν και θα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια ή σε τόπους ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης

Το FSB σε συνεννόηση με την Επιτροπή της Βασιλείας έχουν εκδώσει προτάσεις πολιτικής που περιλαμβάνουν μια σειρά αρχών και μια λεπτομερή δεσμευτική

¹⁷² Financial Stability Board, “FSB reports to G20 Brisbane Summit on Progress in Financial Regulatory Reforms”, Ref no: 84/2014, 14/11/2014

¹⁷³ Financial Stability Board, “Progress Report on Implementation of OTC Derivatives Markets Reform”, 7/11/14

συμφωνία για την επάρκεια απορρόφησης ζημιών και την ικανότητα ανακεφαλαιοποίησης των συστημικά σημαντικών τραπεζών (G-SIBs). Στην τελική τους μορφή, θα συνθέτουν ένα νέο ελάχιστο όριο για τη «συνολική ικανότητα απορρόφησης ζημιών». Το νέο αυτό πρότυπο θα εξασφαλίζει ότι οι συστημικά σημαντικές τράπεζες θα ανταπεξέρχονται επαρκώς σε απώλειες, χωρίς να εκθέτουν τους φορολογούμενους σε ζημιές, ελαχιστοποιώντας οποιοδήποτε αντίκτυπο στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα¹⁷⁴.

Το θέμα της φοροδιαφυγής και των φορολογικών παραδείσων εξετάζουν πιο διεξοδικά οι G20. Στην τελευταία Σύνοδο τους ανακοίνωσαν δύο μελλοντικές υλοποιήσεις. Σχεδιάζουν μέσω του Anti-Corruption Action Plan 2015-2016 να χτίσουν συνεργασίες και δίκτυα με αμοιβαία δικαστική συνδρομή για να καταπολεμήσουν τη διαφθορά και μέσω της εφαρμογής του High-Level Principles on Beneficial Ownership Transparency, θα ενδυναμώσουν τη διαφάνεια του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, και των ζητημάτων που εμπίπτουν στην συγκυριότητα και θολώνουν το τοπίο της φορολόγησης.

Για την σκιάδη τραπεζική έχει τεθεί ένα πλαίσιο δράσης και έχουν συμφωνηθεί ρυθμίσεις για τον μετριασμό των καναλιών που συνδέουν τις τράπεζες με τις μη τράπεζες, με τη δημιουργία ενός διεθνούς πλαισίου εποπτείας που θα ανιχνεύει ρίσκα. Τα μέτρα θα στοχεύουν στην μείωση της υπερβολικής μόχλευσης και τις αναντιστοιχίες στη ληκτότητα και την ρευστότητα.

Γενικά, θετικά αξιολογείται η ανταπόκριση τους στον συντονισμό ενεργειών με το ξέσπασμα της κρίσης και η δημιουργία ατζέντας με θέματα προς διεθνή ρύθμιση. Ωστόσο αρκετοί αναλυτές κρίνουν ότι ενώ οι G20 είχαν δυναμική παρουσία κατά την περίοδο έξαρσης της κρίσης 2008-2009, η αποτελεσματικότητά τους μετριάστηκε στη συνέχεια. Η ετερογένεια που τον διακρίνει σαν θεσμός θέτει φραγμούς στη σύγκλιση συμφερόντων, άρα και στην λήψη αποφάσεων, αφού όλες γίνονται με βάση την αρχή της ομοφωνίας¹⁷⁵.

¹⁷⁴ Financial Stability Forum, “FSB consults on proposal for a common international standard on Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) for global systemic banks”, Ref no: 76/2014, 10/11/14

¹⁷⁵ Nelson, Rebecca M. (2013), “The G20 and International Economic Cooperation: Background and Implications for Congress”, Congressional Research Service

4.4 Το Διεθνές Σύστημα κινείται προς Περιφερειοποίηση ή Παγκοσμιοποίηση;

Το ερώτημα που προκύπτει είναι τι επίπτωση μπορεί να έχουν ο θεσμικός κατακερματισμός της παγκόσμιας διακυβέρνησης και η ενίσχυση των κρατικών ομαδοποιήσεων. Κατ' επέκταση, ο κόσμος κινείται προς την (οικονομική) παγκοσμιοποίηση και την ομογενοποίηση με τη δημιουργία οικουμενικών νομών μέσω των διεθνών οργανισμών ή προς τη περιφερειοποίηση και τη δημιουργία περιφερειακών οικονομικών οργανισμών και σφαιρών γεω-οικονομικής σημασίας. Η ανάδειξη των G20 για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης έχει δύο ερμηνείες. Με μια πρώτη ερμηνεία, φαίνεται να υπάρχει διεθνής συντονισμός για την επίλυση σημαντικών ζητημάτων και μια τάση εναρμόνισης των διεθνών προτύπων και των διεθνών συστημάτων, παρά την αντικειμενική δυσκολία που παρουσιάζει ο θεσμικός κατακερματισμός. Από μια άλλη οπτική, οι G20 δεν αντιπροσωπεύουν σε απόλυτους όρους τις μεγαλύτερες οικονομίες, αλλά τις ισχυρότερες χώρες στην περιφέρεια τους.

Ως έννοιες, η περιφερειοποίηση και η παγκοσμιοποίηση αυξάνουν σε ένταση και σημασία με το πέρασμα των ετών. Αν περιγράφαμε τη σχέση μεταξύ τους θα τη χαρακτηρίζαμε σύνθετη, από τη μία έχουν συγκρουσιακά συμφέροντα υπό την έννοια ότι όσο ενισχύεται η μία τόσο υποσκάπτονται οι στόχοι της άλλης, και από την άλλη η μία ενισχύει την άλλη. Η παγκοσμιοποίηση ως έννοια παρά την κριτική που της έχει ασκηθεί, κριτική που αμφισβητεί ακόμα και την αξία της ως φαινόμενο προς μελέτη¹⁷⁶, εμφανίστηκε πρώτη χρονικά σε σχέση με την περιφερειοποίηση. Αν ανατρέξουμε στην περίοδο γιγάντωσης του φαινομένου, κινητήριοι μοχλοί για την απελευθέρωση του εμπορίου και την παγκοσμιοποίηση των αγορών ήταν η δημιουργία φιλικότερου περιβάλλοντος για τις επιχειρήσεις. Σε εκείνη τη φάση, το δίλημμα που προέκυψε ήταν αν η απελευθέρωση του εμπορίου και το άνοιγμα των αγορών έπρεπε να γίνει σε παγκόσμια βάση με τους ίδιους ρυθμούς ή ήταν πιο πρακτικό να πάρει αρχικά τη μορφή της περιφερειακής οικονομικής ολοκλήρωσης.

¹⁷⁶ Βλ. πιο αναλυτικά για τους μύθους της παγκοσμιοποίησης τους Hirst, P. & Thompson, G. (2000), *Η Παγκοσμιοποίηση σε αμφισβήτηση*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Τελικά, παράλληλα με την απελευθέρωση σε διεθνές επίπεδο, άρχισε και η περιφερειακή¹⁷⁷.

Ο περιφερισμός, ή κατά ορισμένους μελετητές ο νέος- περιφερισμός έχει αναδειχθεί από την μετάβαση του συστήματος από διπολισμό σε πολύ-πολισμό και άρχισε να αποκτά υπόσταση από τη δεκαετία του 1950 και μετά¹⁷⁸. Οικονομική περιφερειακή ολοκλήρωση αποτέλεσε την συγκροτημένη προσπάθεια ορισμένων κρατών να προάγουν ταυτόχρονα συλλογικούς και εθνικούς στόχους σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο. Ο οικονομικός περιφερισμός προσφέρει τα πλεονεκτήματα του εμπορίου στους συμμετέχοντες, αλλά όχι και στους ξένους εκτός και αν αυτοί επενδύσουν στην εσωτερική αγορά για μεταφορά τεχνολογίας και θέσεων εργασίας¹⁷⁹. Στον τομέα των υπηρεσιών, επενδύσεων και της παραγωγής παρατηρείται ταχύτερος βαθμός ολοκλήρωσης των περιφερειακών αγορών σε σύγκριση με τις παγκόσμιες αγορές των περασμένων δεκαετιών¹⁸⁰. Ενδεικτικό της τάσης αυτής αποτελεί και το γεγονός ότι μετά την επικύρωση της NAFTA αυξήθηκε το ενδιαφέρον αμερικάνικων εταιρειών για outsourcing προς το Μεξικό, μετακυλώντας το ενδιαφέρον από τις ασιατικές χώρες.

Οι οικονομολόγοι είναι διχασμένοι για το φαινόμενο του περιφερισμού. Άλλοι το βλέπουν ως απειλή ή πρόκληση της διακυβέρνησης, άλλοι πάλι θεωρούν ότι ίσως είναι «το αναγκαίο βήμα προς την κατεύθυνση μιας πολυμερούς παγκόσμιας οικονομίας»¹⁸¹. Ορισμένα ζητήματα όπως η υποβάθμιση του περιβάλλοντος, απαιτούν αντιμετώπιση σε παγκόσμιο επίπεδο και οι διεθνείς θεσμοί είναι πιο κατάλληλα εξοπλισμένοι σε σύγκριση με τους περιφερειακούς¹⁸². Από την άλλη, σε ορισμένες περιπτώσεις το μέγεθος των διεθνών οργανισμών δρα ανασταλτικά ως

¹⁷⁷ Βλ. Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ. Βλ., ο.π.

¹⁷⁸ Björn, Hettne & Fredrik, Söderbaum (2000), "Theorising the Rise of Regionness", *New Political Economy*, 5:3, σελ. 457-472

¹⁷⁹ Βλ. Gilpin, Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21^ο αιώνα, σελ. 403

¹⁸⁰ Βλ. Gilpin, ο.π., σελ. 225

¹⁸¹ Βλ. Gilpin, ο.π., σελ. 405

¹⁸² Βλ. Cohn, ο.π., σελ. 387

προς την αποτελεσματικότητα τους, καθώς είναι πιο δύσκολο να βρουν κοινό έδαφος τόσα διαφορετικά συμφέροντα¹⁸³. Αντιθέτως η οργάνωση σε περιφερειακό επίπεδο κρατών και πολυεθνικών βελτιώνει την παγκόσμια ανταγωνιστικότητά τους, ρυθμίζονται πιο αποτελεσματικά δύσκολα θέματα, όπως οι ΑΞΕ¹⁸⁴. Για τις λιγότερο ανεπτυγμένες οικονομίες, που ως επί το πλείστον δεν συμμετέχουν σε τέτοιους περιφερειακούς οργανισμούς αλλά ούτε και στους άτυπους θεσμούς της παγκόσμιας διακυβέρνησης, μια στροφή είτε προς την περιφερειοποίηση της παγκόσμιας αγοράς, είτε προς την ομογενοποίηση, δεν εκλαμβάνεται ως θετική εξέλιξη .

¹⁸³ Olson, M. (1995), *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, Cambridge, σελ 77

¹⁸⁴ Βλ. Cohn, αυτόθι

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από το μεταπολεμικό σύστημα στο σήμερα

Οι ΗΠΑ μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο υπήρξαν οι πιο μεγάλοι υπέρμαχοι της πολιτικής των ανοιχτών αγορών ως παράμετρο ευημερίας και παγκόσμιας ειρήνης. Τρία προβλήματα έπρεπε να διευθετηθούν: της προσαρμογής, της ρευστότητας και της εμπιστοσύνης. Οι διεθνείς οργανισμοί σχεδιάστηκαν με γνώμονα να προστατεύουν το σύστημα και να εξασφαλίζουν την ομαλή λειτουργία του, παρέχοντας τις λύσεις σε αυτά τα προβλήματα. Το ΔΝΤ χορηγούσε βραχυπρόθεσμα δάνεια με στόχο να καλύψει τα προσωρινά ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών των κρατών ώστε να μην διαταράσσονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες. Στόχος ήταν η αποφυγή των αθέμιτων πρακτικών που συνηθίζονταν στη διάρκεια του μεσοπολέμου. Με μακροπρόθεσμο ορίζοντα δάνειζε η Διεθνής Τράπεζα για την Ανοικοδόμηση και την Ανάπτυξη για την στήριξη της κατεστραμμένης από τον πόλεμο Ευρώπης και την χρηματοδότηση αναπτυξιακών προγραμμάτων για τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες. Ενώ η Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου είχε στόχο να μειώσει εμπορικούς φραγμούς, δασμούς και καθόριζε κανόνες για την διεξαγωγή του εμπορίου.

Ο φιλελεύθερος καπιταλισμός των ανοιχτών αγορών, ενορχηστρώθηκε από τις δυτικές οικονομίες και οδήγησε σταδιακά σε άρση του κρατικού παρεμβατισμού και των πολιτικών προστατευτισμού των εθνικών αγορών. Θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι επειδή τα οικονομικά ισχυρά κράτη του δυτικού κόσμου διέθεταν πιο προηγμένα οικονομικά και νομικά εργαλεία, σε σύγκριση με τις αναπτυσσόμενες ή υπανάπτυκτες οικονομίες βγήκαν κερδισμένα από τον ανοιχτό ανταγωνισμό. Αυτό το γεγονός τους επέτρεψε να εκμεταλλευτούν τη πλεονεκτική τους θέση πολλές φορές εις βάρος του υπόλοιπου κόσμου, προωθώντας τα δικά τους συμφέροντα τόσο μέσω των άτυπων φόρουμ, όσο και μέσω των θεσμοθετημένων οικονομικών οργανισμών.

Έκτοτε, το διεθνές σύστημα έχει μεταβληθεί. Στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης έχει κατευθυνθεί προς τον πολυπολισμό, αναδεικνύοντας νέους δρώντες. Οι ΗΠΑ δεν αποτελούν πλέον τη μοναδική υπερδύναμη, η Ρωσία είναι ανακάμπτουσα δύναμη, η

Ινδία και η Βραζιλία είναι ανερχόμενες και η Κίνα σταδιακά ανέρχεται σε υπερδύναμη.

Επιπλέον, οι σύγχρονες οικονομίες αντιμετωπίζουν πιο σύνθετες προκλήσεις και μια πιο αλληλένδετη παγκόσμια οικονομία. Το νέο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει διευρυνθεί προς την κατεύθυνση μιας παγκόσμιας ολοκληρωμένης αγοράς που περιλαμβάνει από κράτη και πολυεθνικές μέχρι θεσμικούς επενδυτές, κερδοσκοπικά και κυρίαρχα επενδυτικά ταμεία. Οι ανοιχτές οικονομίες έρχονται αντιμέτωπες με το «τρίλλημα» ή αλλιώς την «ασυμβίβαστη τριάδα», δίλλημα το οποίο δεν ίσχυε όταν πρωτοδομήθηκε το διεθνές οικονομικό σύστημα. Έχουν να επιλέξουν ανάμεσα σε **δύο από τις τρεις** εξής επιλογές αναφορικά με την οικονομική τους πολιτική: α) σταθερότητα και έλεγχος συναλλαγματικής ισοτιμίας, β) ανεξάρτητη μακροοικονομική πολιτική για εσωτερική και εξωτερική ισορροπία και γ) ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων. Αρχικά οι σχεδιαστές της παγκόσμιας οικονομίας (Βρετανία και ΗΠΑ) είχαν επιλέξει τη ανεξάρτητη μακροοικονομική πολιτική και τη συναλλαγματική σταθερότητα, η επιλογή της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων δεν υπήρχε καν τότε. Σήμερα, οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία και η Ευρώπη έχουν επιλέξει τις δύο τελευταίες και η Κίνα τις δύο πρώτες¹⁸⁵.

Η οικονομική πολιτική που ακολουθούν οι κυβερνήσεις επηρεάζει ή και διαμορφώνει το πλαίσιο μέσα στο οποίο δρουν οι διάφοροι οικονομικοί δρώντες. Κριτική ασκείται τα τελευταία χρόνια στο νεοφιλελεύθερο μοντέλο το οποίο εδράζεται στην υπόθεση ότι οι κυβερνήσεις πρέπει να αφήνουν την αγορά να αυτορυθμίζεται γιατί «*ζέρει καλύτερα*» και το κράτος δεν πρέπει να παρεμβαίνει γιατί στρεβλώνει το σύστημα. Ως αποτέλεσμα το κράτος για δεκαετίες δεν ασκεί επαρκή εποπτικό έλεγχο, αφήνοντας εκτεθειμένους επενδυτές και καταθέτες. Ενδιαφέρον αποτελεί βέβαια το γεγονός ότι όταν εκδηλώνεται μια σοβαρή κρίση, το κράτος επεμβαίνει για να σώσει το τραπεζικό σύστημα. Στην πιο πρόσφατη κρίση, η αμερικάνικη κυβέρνηση, επενέβει για να σώσει τις τράπεζες, μετακυλώντας το κόστος διάσωσης του τραπεζικού τομέα στους φορολογούμενους¹⁸⁶.

¹⁸⁵ Αλογοσκούφης, Γ. (2013), *Διεθνής Οικονομική και Παγκόσμια Οικονομία*, Gutenberg, Αθήνα

¹⁸⁶ Βλ. Johnson, S. & Kwak, J., ο.π.

Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι μετά από κάθε κρίση, η κατεύθυνση της διεθνούς οικονομίας ανανεώνεται. Στην πρώτη μεγάλη κρίση του 1930 παρατηρείται στροφή στον κεϋνσιανισμό και στο κοινωνικό κράτος, ακολουθώντας πολιτικές πιστωτικής επέκτασης. Αντίθετα, στην κρίση του 1970 έχουμε στροφή στον μονεταρισμό και στον άκρατο φιλελευθερισμό, ως αντίδοτο στον στασιμοπληθωρισμό. Στις οικονομικές κρίσεις από τη δεκαετία του 1990 και μετά υπάρχει μια προσπάθεια σύστασης διεθνούς αρχιτεκτονικής. Κατά τις τελευταίες κρίσεις των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ και της Κρίσης Χρέους στην ευρωζώνη, παρατηρείται μια στροφή της παγκόσμια οικονομικής διακυβέρνησης σε πιο ανεπίσημους διακυβερνητικούς θεσμούς, με πιο χαλαρά δίκτυα και συνεργασίες. Δόθηκε έμφαση στην “οριζόντια προσέγγιση” μέσω της διακυβερνητικής συνεργασίας (intergovernmentalism) των κρατικών ομαδοποιήσεων (Gs) και των standard-setting bodies (θεσμοί ήπιου χρηματοπιστωτικού δικαίου) και όχι στην θεσμική «κάθετη» προσέγγιση, των μεγάλων οικονομικών οργανισμών¹⁸⁷. Τα κράτη ενώ είχαν την επιλογή να αναθέσουν την ευθύνη για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ήδη υπάρχοντες οργανισμούς όπως το IMF, επέλεξαν τη δημιουργία νέου φορέα.

Στην περίπτωση του FSB, η πιο ανεπίσημη μορφή του και ο μικρότερος αριθμός αντιπροσώπων, σε σύγκριση τουλάχιστον με τους επίσημους οικονομικούς θεσμούς, το καθιστούν πιο ευέλικτο. Ταυτόχρονα, το γεγονός που ίσως εγείρει ερωτηματικά σε σχέση με την δημοκρατικότητα της αντιπροσώπευσής του, είναι ο μικρός αριθμός αντιπροσώπων και η παρουσία μη κρατικών δρώντων. Οι αποφάσεις των G20 και οι συστάσεις του FSB δεν είναι δεσμευτικές. Άλλωστε, απουσιάζει ένας μηχανισμός επιβολής και αυτό συνεπάγεται δυσκολία πραγματικής εφαρμογής των δεσμεύσεων στο εσωτερικό των κρατών. Και οι δύο θεσμοί δεν θεωρούνται πολιτικά ανεξάρτητοι και δεν διαθέτουν την νομιμοποίηση των μεγάλων διεθνών οικονομικών οργανισμών.

Γενικά όλοι οι διεθνείς θεσμοί παρουσιάζουν δημοκρατικό έλλειμμα, υπό την έννοια ότι δεν υπάγονται άμεσα σε εκλογικό σώμα¹⁸⁸. Στην διεθνή πολιτική σκηνή οι αποφάσεις λαμβάνονται κυρίως από τα κράτη και τους νόμιμα εκλεγμένους

¹⁸⁷ Giovanoli, M. (2009), “The reform of the International Financial Architecture After the Global Crisis, 42 *New York University Journal of International Law and Politics*

¹⁸⁸ Βλ. Gilpin, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής οικονομική τάξη, ο.π.

αντιπροσώπους. Αλλά οι άτυποι θεσμοί διακυβέρνησης, με την σημερινή υπό-εκπροσωπούμενη μορφή τους διαμορφώνουν οικονομικές πολιτικές και πρακτικές που μοιραία ακολουθεί όλος ο υπόλοιπος κόσμος. Οι αποφάσεις των G20 εκπροσωπούν, κατά μια έννοια, τα ευρύτερα συμφέροντα των περιφερειών στις οποίες υπάγονται. Αλλά ακόμα και στα πλαίσια μιας γεωγραφικής περιοχής που παρουσιάζει κοινά χαρακτηριστικά και μορφολογία, τα οικονομικά συμφέροντα είναι αλληλοσυγκρουόμενα.

Τελικές παρατηρήσεις

Τα οικονομικά ως επιστήμη, δεν υπόκεινται στον «ποπεριανό έλεγχο της διαψευσιμότητας» και κατά γενική ομολογία επιδέχονται ορισμένους θεωρητικούς περιορισμούς που επηρεάζουν την ακρίβεια των συμπερασμάτων της και την αποτελεσματικότητά τους ως εργαλείο της οικονομικής πολιτικής. Ο Gilpin παρατηρεί ότι οι κρίσιμοι παράγοντες που καθορίζουν την οικονομική αλλαγή, όπως οι τεχνολογικές εξελίξεις, βρίσκονται εκτός του πλαισίου ανάλυσης της οικονομικής επιστήμης. Πράγματι τα οικονομικά δεν μπορούν να μετρήσουν μεταβλητές όπως η κουλτούρα, η τεχνολογία και οι θεσμοί, ενώ παραβλέπουν συστηματικά την αξία του ρόλου του κράτους στην αγορά¹⁸⁹. Κατ' επέκταση δεν λαμβάνουν υπόψη τους ιστορικούς και κοινωνικούς παράγοντες, τις διεθνείς οικονομικές σχέσεις και τα συγκρουόμενα εθνικά συμφέροντα που αλληλεπιδρούν. Αντιθέτως παίρνουν ως δεδομένα μη ρεαλιστικές αρχές για να ελέγξουν την υπόθεσή τους πάνω σε ορθολογικούς δρώντες, τέλειες αγορές και τέλεια πληροφόρηση. Τα σύγχρονα οικονομικά επηρεάζουν και επηρεάζονται από την επικρατούσα οικονομική ιδεολογία και τα ισχυρά οικονομικά κέντρα που προωθούν τα δικά τους συμφέροντα.

Θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι οι πρακτικές αυτές οδήγησαν σχεδόν νομοτελειακά στην επικράτηση κερδοσκοπικών συμπεριφορών. Η παγκοσμιοποίηση και η εμφάνιση νέων τεχνολογιών (στις επικοινωνίες και στην πληροφορική) πυροδότησαν τη διεθνοποίηση των αγορών, την απελευθέρωση της κίνησης του κεφαλαίου, των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών. Η απουσία ενιαίου ρυθμιστικού πλαισίου, η έλλειψη συντονισμού των ρυθμιστικών αρχών αλλά και η

¹⁸⁹ Βλ. Gilpin, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής οικονομική τάξη, ο.π.

έλλειψη διαφάνειας των οίκων αξιολόγησης και του εταιρικού συστήματος αξιολόγησης, αλλά ενίσχυσαν τις εγγενείς κερδοσκοπικές τάσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι οικονομίες της αγοράς δεν αυτορυθμίζονται και για αυτό το λόγο κρίνεται απαραίτητη η κρατική επέμβαση που θα θεσμοθετεί ένα πλαίσιο ικανό να μειώνει την έκθεση σε κινδύνους και κρίσεις, ενώ θα μπορεί να εξασφαλίζει τη γρήγορη επανάκαμψη της οικονομίας σε υγιείς ρυθμούς¹⁹⁰. Οι Kindleberger, Strange και Tobin συμφωνούν ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι το πιο επιρρεπές σε ανορθολογικές συμπεριφορές και κρίσεις. Υπογραμμίζουν, ότι ως ασθενέστερος κρίκος στην αλυσίδα της διεθνούς οικονομίας θα πρέπει να διαθέτει καλύτερη διακυβέρνηση και κάποιου είδους ρύθμιση.

Σε ακαδημαϊκό επίπεδο αυξάνονται οι φωνές που ζητούν μια δικαιότερη ρύθμιση του διεθνούς συστήματος, ως πανάκεια για την κρίση. Οι γάλλοι οικονομολόγοι, με emblematicή μορφή τον Thomas Piketty, που ζητά ένα παγκόσμιο φόρο επί πλούτου, διεκδικούν αλλαγές στην νοοτροπία των αγορών. Πρόσφατη έρευνα του ΔΝΤ, διαπίστωσε ότι η ανάπτυξη είναι βραδύτερη σε οικονομίες που παρουσιάζουν μεγαλύτερες ανισότητες¹⁹¹. Όπως επισημαίνει ο Stiglitz οι αποτυχίες της αγοράς είναι διαβρωτικές και η συγκέντρωση του πλούτου στα χέρια λίγων δημιουργεί ανισότητες που αποστερούν από την κοινωνία την ανάπτυξη όλου του εύρους των ικανοτήτων της¹⁹². Τόσο ο Stiglitz όσο και ο Sen Amartya, επικεντρώνονται στις ανισότητες ως τη βασικότερη αιτία που περιορίζει την αναπτυξιακή διαδικασία. Κλείνοντας, για τον κοινωνιολόγο Alain Touraine η οικονομική κρίση είναι κυρίως μια ρήξη του οικονομικού και κοινωνικού συστήματος, αλλά και μια ευκαιρία για να κάνει η κοινωνία ένα βήμα παραπέρα, *«αυτό που χρειάζεται είναι μια ανοικοδόμηση των σχέσεων, μια μετάβαση από την κυριαρχία των αγορών στην αναγέννηση της κοινωνίας*

¹⁹⁰ Βλ. Ocampo, J.A. & Spiegel, S. & Stiglitz, J., ο.π.

¹⁹¹ Σαββίδης, Χ., στο <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26533&subid=2&pubid=113248797>, [πρόσβαση 12/8/2014]

¹⁹² Stiglitz, J. E., (2012), *Το τίμημα της Ανισότητας*, Εκδόσεις Κυριάκος Παπαδόπουλος, Αθήνα

και στη δημιουργία νέων των κοινωνικών και πολιτικών δομών, με σεβασμό προς τον άνθρωπο¹⁹³».

¹⁹³ Tourain, A. (2010), *Μετά την κρίση. Από την κυριαρχία των αγορών στην αναγέννηση της κοινωνίας*, Αθήνα, Εκδόσεις Μεταίχμιο

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΒΙΒΛΙΑ

Βαρουφάκης, Γ., *Παγκόσμιος Μινώταυρος: Οι Πραγματικές Αιτίες Της Οικονομικής Κρίσης*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

Γκόγκας, Π. & Χρυσανθίδου Ε. (2012), «Ο μετασχηματισμός του διεθνούς δανεισμού διαχρονικά», ένθετος τόμος στον Επενδυτή

Γκόρτσος, Χ. Βλ., (2011), Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο: Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη

Γκόρτσος, Χρ. & Π. Αλεξιάκης, (2006), Εισαγωγή στις τραπεζικές σπουδές: το νομισματικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «ΠΡΑΣΙΝΗ ΒΙΒΛΟΣ: ΣΚΙΩΔΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ» COM(2012) 102 final, Βρυξέλλες, 19/3/2012

Ζαπουνίδης κ. συν (2004), «Πτώχευση Τραπεζών και Τραπεζικές Κρίσεις Παγκοσμίως»

Καρφάκης, Κ. Ι. (2008). Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις: θεωρία και πρακτική, Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg

Κωνσταντάρας, Ν. (2014), «Θύελλα στους φορολογικούς παραδείσους»

Μανφρεντ Γκερτνερ, Έθνος της Κυριακής, 24/8/2014

Μόσχος, Δ. & Χορταρέας, Γ. (2011), «Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα», Ενότητα Α: Ο ρόλος του Χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ανάπτυξη, στον συλλογικό τόμο *Η Διεθνής Κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Προβόπουλος, Γ. & Καπόπουλος, Π. (2001), Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.

Παπάζογλου, Χ.Ε., (2010), Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα.

Παπαδημητρίου, Π. & Παπασυριόπουλος, Ν., (2012), «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Οικονομική Ανάπτυξη», (επιμ.) *Διεθνής Πολιτική Οικονομία: θεωρία, δομή και προκλήσεις της παγκόσμιας οικονομίας*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

- Ρουμελιώτης, Π. (2009), *Προς ένα Πολυπολικό Κόσμο*, Αθήνα, Εκδόσεις Λιβάνη.
- Στεφάνου, Κ.Α. & Γκόρτσος, Χ. Βλ., (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα
- Τράπεζα της Ελλάδας, «Έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα», Ιούλιος 2010, Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Τράπεζας της Ελλάδος, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της ΤτΕ.
- Τραύλος, Ν. (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση», Ενότητα Β: 6 Μεγάλα Θέματα που εγείρονται από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, στον συλλογικό τόμο *Η Διεθνής Κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών.
- Φούσκας, Β. Κ. (2009), *Αυτοκρατορία και Πόλεμος: Η κρίση της Αμερικάνικης υψηλής στρατηγικής και η ανάδυση της πολυπολικότητας*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΑ ΒΙΒΛΙΑ

- Bergsten, Fred C. & Henning Randall C., (1996), *Global Economic Leadership and the Group of Seven*, Institute for International Economics, Washington D.C.
- Bordo et al, (2001), “Is the Crisis Problem Growing More Severe?” *Economic Policy*, Vol.16, No 32
- Caprio & Klingebiel, (1996), “Bank Insolvencies: Cross Country Experience”, Policy Research Working Paper, World Bank, Washington D.C, No 1620
- Cassis, Y. (2006), *Capitals of Capital: A History of International Financial Centers, 1870-2005*, Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- Claessens, Stijn and Kose, Ayhan M., (2013) “Financial Crises: Explanation, Types and Implications”, IMF WP/13/28
- Cohn, Theodore H. (2008), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πράξη*, Εκδόσεις Gutenberg, 4η έκδοση
- Diamond, D.W., Dybvig, P. H., (2003), “Bank runs, deposit insurance, and liquidity”, *Journal of Political Economy*, 91 (3): 401-419
- Eichengreen, B. (1996), *Globalizing Capita: A history of the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton, N. J.
- Eichengreen, B. & Portes, R., “The Anatomy of Financial Crises”, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 2126, 1987.

Eichengreen, B. & Bordo, M. (2002), “Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?”, NBER Working Paper No. 8716

Eichengreen, Barry J., (1998), *Globalizing capital : a history of the international monetary system*, Princeton University Press, Princeton, N.J.

Eichengreen , Barry J., (1999), *Toward a new international financial architecture : a practical post-Asia agenda*, Institute for International Economics, Washington, D.C.

Financial Stability Board, (2014), “Report to the G20 on Progress in Reform of Resolution Regimes and Resolution Planning for Globally Systemically Important Financial Institutions (G-SIFIs)”

Financial Stability Board, “Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability”, Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders, 5/11/ 2013

Financial Stability Board, “FSB reports to G20 Brisbane Summit on Progress in Financial Regulatory Reforms”, Ref no: 84/2014, 14/11/2014

Flandreau, M., Holtfrerich, C.L. & James H, (2003), *International Financial History in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, Cambridge, U.K.

Gilpin, R., (2000), *Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού: Η Παγκόσμια Οικονομία τον 21ο αιώνα*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα, 9η έκδοση

Gilpin, R. (2002), *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής οικονομική τάξη*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα, 6η έκδοση

Giovanoli, M. (2000), “A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting”, *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*

G20-B20 DIALOGUE EFFICIENCY TASK FORCE, (2013), « FROM TORONTO TO SAINT PETERSBURG: ASSESSING G20-B20 ENGAGEMENT»

James, Paul W. & Patomäki, Heikki (2007), “Globalizing Finance and the New Economy” in *Globalization and Economy*, Vol. 2, Sage Publications, London

Johnson, S. & Kwak, J. (2010), *13 Bankers: The Wall Street takeover and the next financial meltdown*, Pantheon Books, N.Y.

Kearney, C. “The Creditor Clubs: Paris and London” από Cohn, Theodore H. (2008), *Διεθνής Πολιτική Οικονομία :Θεωρία και Πράξη*, Εκδόσεις Gutenberg, 4η Έκδοση

King, R.G. & Levin, R. (1993), “Finance and Growth: Shumpeter Might be Right”

- Kodres, L.E., (2013), “What is Shadow Banking: Many Financial institutions that act like banks are not supervised as banks”, IMF
- Krugman, P., (2009), *Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, Εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα
- Krugman, P.R. & Obstfeld, M. (1995), *Διεθνής Οικονομική: θεωρία και πολιτική*, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, 3η αναθεωρημένη έκδοση
- Laeven, L., και Valencia, F., (2008), “Systemic Banking Crisis: A New Database”, IMF Working Paper, WP/08/224
- Lipsey, R.E. (2000), “The Role of Foreign Direct Investment In International Capital Flows”, NBER Working Paper No. 7094.
- Mearsheimer, John J. (2006), *Η Τραγωδία της Πολιτικής των Μεγάλων Δυνάμεων*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα
- McAleese, D. (2005), *Οικονομική για Επιχειρησιακές Σπουδές: Ανταγωνισμός, Μακροσταθερότητα και Παγκοσμιοποίηση*, Αθήνα, τυπωθήτω-Γιώργος Δαρδάνος, 1η Έκδοση
- Minsky, P. Hyman, (1982), “Can «It» Happen Again? Essays on Instability and Finance”, M.E. Sharpe, Armonk N.Y.
- OECD, (1998), “Open Markets Matter: The Benefits of Trade and Investment in Liberalization”, Paris
- Ocampo, J.A. & Spiegel, S. & Stiglitz, J. (2008), “Capital Account Liberalization and Development” in *Capital Market Liberalization and Development*, Oxford University Press, Oxford
- Transcript of Clinton remarks at Financial Modernization bill signing, Washington, D.C.: U.S. Newswire, November 12, 1999.
- Triffin, R. (1961), *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, Yale University Press.
- Reihart, C.M., and Rogoff, K.S., (2009), “This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly”, Princeton Press
- Sen, Amartya Kumar, (2011), *Development as freedom* , Anchor Books, N.Y.
- Shumpeter, J.A. (1912), *The Theory of Economic Development*
- Stiglitz, J. E., (2011), *Ο Θρίαμβος της Απληστίας: Η ελεύθερη αγορά και η κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας*, Εκδόσεις Παπαδόπουλος, Αθήνα

Stiglitz, J. E., (2012), *Το τίμημα της Ανισότητας*, Εκδόσεις Κυριάκος Παπαδόπουλος, Αθήνα

Stiglitz, J. E. & Charlton, Andrew, (2005), *Fair trade for all: How trade can promote development*, Oxford University Press, Oxford

Thomsett, Michael, (2011), “The Problem of Leverage and Some Potential Solutions”,

Tourain, A. (2010), *Μετά την κρίση. Από την κυριαρχία των αγορών στην αναγέννηση της κοινωνίας*, Αθήνα, Εκδόσεις Μεταίχμιο

Wouters, J. & Odermatt, J. (2013), “COMPARING THE FOUR PILLARS OF GLOBAL ECONOMIC GOVERNANCE: A CRITICAL ANALYSIS OF THE INSTITUTIONAL DESIGN OF THE FSB, IMF, WORD BANK AND WTO”. Working Paper No 128, Leuven Center for Global Governance Studies

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

<http://www.fatf-gafi.org>

www.iadi.org

www.sec.gov

<https://www.ecb.europa.eu>

<http://ec.europa.eu>

www.bis.org

www.oecd.org

www.wto.org

<http://www.worldbank.org>

<http://www.imf.org>

<http://www.g20.utoronto.ca/members.html>

<https://internecon.files.wordpress.com/2013/05/internecon-lect-22.pdf>

http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130905c.pdf?page_moved=1

<http://www.capital.gr/news.asp?id=1905983>

http://www.oenb.at/en/copyright_and_disclaimer.jsp

<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/2012/06/19/g20-leaders-declaration>

<http://www.nber.org/papers/w14656>

<http://www.risk.net/risk-magazine/news/2293080/fx-now-a-usd53-trillion-per-day-market-says-bis>

<http://www.economicsofcrisis.com/NFA.html>

[http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21621908-what-impressive-work-economic-history-tells-you-about-inequality-breaking,](http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21621908-what-impressive-work-economic-history-tells-you-about-inequality-breaking)

[http://www.globalissues.org/article/26/poverty-facts-and-stats,](http://www.globalissues.org/article/26/poverty-facts-and-stats)

<http://www.epistimonikomarketing.gr/ptoheusi-trapezon-kai-trapezikes-kriseis-pagkosmios/>

<http://www.minyanville.com/businessmarkets/articles/leverage-finance-finance-leverage-trade-on/7/11/2011/id/35654#ixzz3J4QjPFlx>