

Οι Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις 1929, 2007

Ομοιότητες, Διαφορές και οι εποπτικοί θεσμοί
που διαμορφώθηκαν μετά από τις οικονομικές
κρίσεις.

ΣΟΦΙΑ Α. ΤΖΟΒΛΑ
Αθήνα, Σεπτέμβριος 2013

Η παρούσα εργασία αποσκοπεί σε μια συγκριτική μελέτη της Μεγάλης Ύφεσης και της πρόσφατης διεθνούς οικονομικής κρίσης. Με βάση την υπάρχουσα γνώση, το παρόν πόνημα επικεντρώνεται στα αίτια που οδήγησαν και στις δύο περιπτώσεις στο ξέσπασμα διεθνούς εμβέλειας οικονομικών κρίσεων και σε ποιο βαθμό οι αιτιώδεις σχέσεις σε κάθε περίπτωση παρουσιάζουν κοινά σημεία. Εξετάζεται κατά πόσο επηρεάστηκαν οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ, η βιομηχανική παραγωγή, η ανεργία, αλλά και ποιες ήταν οι πολιτικές αντιδράσεις σε κάθε χρονική περίοδο.

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα Πινάκων	4
Περιεχόμενα Διαγραμμάτων.....	4
Εισαγωγή	5
Κεφάλαιο 1	6
Διεθνής Οικονομική Κρίση 1929-1933: Αίτια, Αποτελέσματα, Τρόπος Μετάδοσης.....	6
Κεφάλαιο 2	14
Διεθνής Οικονομική Κρίση 2007-2009: Αίτια, Αποτελέσματα, Τρόπος Μετάδοσης.....	14
Κεφάλαιο 3	23
Σύγκριση Κρίσεων - 1929 vs 2007	23
Κεφάλαιο 4	27
Δημιουργία Νέων Εποπτικών Θεσμών μετά την Κρίση του 1929	27
4.1 Bretton Woods (1944-1971).....	27
4.1.1 Η Λειτουργία του Bretton Woods	28
4.2 Η Πετρελαϊκή Κρίση του 1973	29
4.3 Η «Συναίνεση της Ουάσιγκτον» και το ΔΝΤ	29
4.3.1 Η «Μετά-Ουάσιγκτον Συναίνεση» και η κριτική τους	31
Κεφάλαιο 5	32
Η Επιτροπή της Βασιλείας I & II.....	32
5.1 Η Συμφωνία της Βασιλείας I.....	32
5.2 Η Μετάβαση από τη Βασιλεία I στη Βασιλεία II	34
5.3 Οι Βασικοί Στόχοι της Βασιλείας II	35
5.4 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα της Βασιλείας II	35
5.5 Οι τρεις πυλώνες της Βασιλείας II	36
5.5.1 Πυλώνας I: Κεφαλαιακές Απαιτήσεις.....	36
5.5.2 Πυλώνας II: Διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης.....	37
5.5.3 Πυλώνας III: Πειθαρχία της Αγοράς	37

Κεφάλαιο 6	38
Η Συνθήκη της Βασιλείας III και η αντίδραση της οικονομίας.....	38
6.1 Η Συνθήκη Βασιλείας III: Τα Βασικά Σημεία της	38
6.2 Κεφαλαιακή Βάση: Ποιότητα, Συνέπεια και Διαφάνεια και Ενίσχυση της Κάλυψης του Κίνδυνου	41
6.2.1 Συνοπτική Παρουσίαση των Μέτρων που Προβλέπει η Επιτροπή	41
6.2.2 Παγκοσμίου Standard για τη Ρευστότητα	42
6.3 Οι Επιπτώσεις της Συνθήκης της Βασιλείας στην Πραγματική Οικονομία	43
6.3.1 Οι Επιπτώσεις όπως περιγράφονται από την Επιτροπή της Βασιλείας	43
6.3.2 Οι Επιπτώσεις σύμφωνα με τον Τραπεζικό Τομέα	44
Κεφάλαιο 7	44
Αναδυόμενοι καινοτόμοι θεσμοί:	44
Financial Stability Board (FSB) και Group of Twenty (G-20).....	44
7.1 Financial Stability Forum (FSF)- Financial Stability Board (FSB)	44
7.2 Το Group των 20	47
Συμπεράσματα	49
Βιβλιογραφία.....	52
Ξένη	52
Ελληνική	53
Διαδικτυακοί Τοποι	54

Περιεχόμενα Πινάκων

Πίνακας 1: Ποσοστό Ανεργίας στον τομέα της Βιομηχανίας.....	7
Πίνακας 2: Ρυθμός Αύξησης του ΑΕΠ 2007-2014	15
Πίνακας 3: Ποσοστό ανεργίας % του εργατικού δυναμικού	15
Πίνακας 4: Ελλειμμα/Πλεονασμα Λογαρισμου Τρεχουσων Συναλλαγων % του ΑΕΠ.....	17
Πίνακας 5: Δείκτες οικονομικής δραστηριότητας – Μη σταθμισμένος μέσος όρος δέκα βιομηχανικών χωρών	25

Περιεχόμενα Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Μέσος ρυθμός αύξησης ΑΕΠ 17 χωρών ανά χρονικές περιόδους, 1870-2006.....	6
Διάγραμμα 2: Εξαγωγές και ΑΕΠ για 27* χώρες, 1920-1939.....	8
Διάγραμμα 3: Διεθνές Εμπόριο, ετησιος ρυθμος μεταβολης %.....	17
Διάγραμμα 4: Πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ	19

Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση της περιόδου 1929-1933 ήταν κατ'ουσία μία κρίση υπερπαραγωγής με διεθνείς επιπτώσεις. Οι συνέπειες στις ΗΠΑ ήταν η πτώση κατά 40% της βιομηχανικής παραγωγής, η εκτόξευση της ανεργίας με τριάντα εκατομμύρια ανέργους και τη χρεοκοπία περίπου 900 χιλιάδων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Σχεδόν 80 χρόνια μεσολάβησαν από το περίφημο «κραχ του '29» μέχρι και το ξέσπασμα της πρόσφατης διεθνούς οικονομικής κρίσης. Κοινός παρανομαστής αποτέλεσε η επιδίωξη του «εύκολου κέρδους».

Η πιο πρόσφατη οικονομική ύφεση της περιόδου 2007-2009 θεωρήθηκε ως η πιο σοβαρή από τη δεκαετία του 1930. Από το 2007 και έπειτα το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν των ΗΠΑ έπεσε κατά περίπου 4%, τα ποσοστά της ανεργίας αυξήθηκαν κατακόρυφα από το περίπου 5% σε 9,5%, ενώ η διάχυση της κρίσης λόγω των σύγχρονων συνθηκών παγκοσμιοποιημένης οικονομίας υπήρξε πρωτοφανής. Οι συνέπειες για την περιοχή της Ευρωζώνης, αλλά την ευρύτερη περιοχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι εμφανείς ακόμη και σήμερα. Η Ισλανδία ήταν από τις πρώτες χώρες που επλήγησαν, με τη μεγάλη έκθεση των τραπεζών της στα τοξικά ομόλογα. Επίσης η Μεγάλη Βρετανία, παρόλα τα αποθέματά της ήταν από τις πρώτες χώρες που βίωσαν τον αντίκτυπο της κρίσης. Τέλος, ανακατατάξεις παρατηρήθηκαν σε Γαλλία, Βέλγιο, Λουξεμβούργο και Ολλανδία, ενώ ακόμη και σήμερα απασχολούν την διεθνή κοινότητα οι κρίσεις χρέους των χωρών της Νότιας Ευρώπης με επίκεντρο την Ελλάδα.

Η παρούσα εργασία αποσκοπεί σε μια συγκριτική μελέτη της Μεγάλης Ύφεσης και της πρόσφατης διεθνούς οικονομικής κρίσης. Με βάση την υπάρχουσα γνώση, το παρόν πόνημα επικεντρώνεται στα αίτια που οδήγησαν και στις δύο περιπτώσεις στο ξέσπασμα διεθνούς εμβέλειας οικονομικών κρίσεων και σε ποιο βαθμό οι αιτιώδεις σχέσεις σε κάθε περίπτωση παρουσιάζουν κοινά σημεία. Εξετάζεται κατά πόσο επηρεάστηκαν οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ, η βιομηχανική παραγωγή, η ανεργία, αλλά και ποιες ήταν οι πολιτικές αντιδράσεις σε κάθε χρονική περίοδο.

Ένας δεύτερος στόχος της εργασίας αυτής, σχετίζεται με την εξέταση των διαφόρων θεσμικών πλαισίων που έχουν κατά καιρούς εφαρμοστεί προς την αποφυγή οικονομικών κρίσεων. Παρόλο, που τα θεσμικά πλαίσια δεν πετυχαίνουν πάντα τον σκοπό τους, φαίνεται ότι οι προσπάθειες των διαφόρων οργανισμών και των έκαστου κυβερνήσεων εντείνονται όλο και περισσότερο, ώστε να σταθεροποιηθεί το χρηματοοικονομικό σύστημα και το καπιταλιστικό σύστημα να γίνει πιο σταθερό. Από άποψης πάντως οικονομικής θεωρίας, η σταθερότητα του καπιταλιστικού συστήματος μπορεί να επηρεάζεται από τα θεσμικά πλαίσια, αλλά σε καμία περίπτωση δεν βελτιώνεται δραματικά.

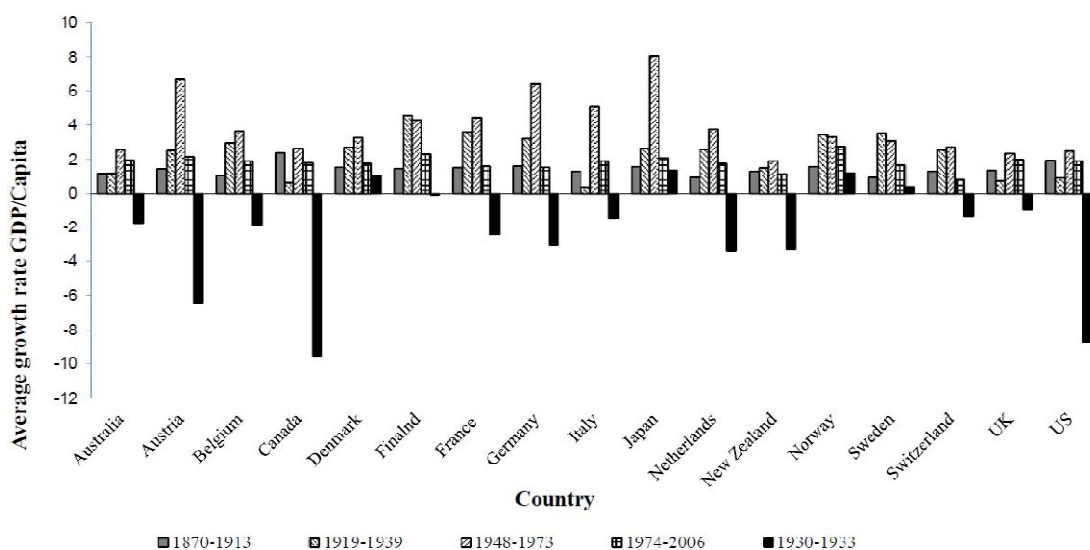
Μέρος Α: Σύγκριση των Δυο Κρίσεων 1929 vs 2007

Κεφάλαιο 1

Διεθνής Οικονομική Κρίση 1929-1933: Αίτια, Αποτελέσματα, Τρόπος Μετάδοσης

Η περίφημη «Μεγάλη Ύφεση» της περιόδου 1929-1933 παραμένει αναμφισβήτητη η βαθύτερη και ευρύτερη οικονομική συρρίκνωση που αντιμετώπισε ποτέ ο βιομηχανοποιημένος κόσμος. Οι ρυθμοί ανάπτυξης μειώθηκαν με κατακόρυφη πορεία σε σύγκριση με τα μεγέθη της προηγούμενης περιόδου, αλλά και της μετέπειτα (βλ. διάγραμμα 1).

Διάγραμμα 1: Μέσος ρυθμός αύξησης ΑΕΠ 17 χωρών ανά χρονικές περιόδους, 1870-2006



Πηγή: (Grossman & Meissner, 2010)

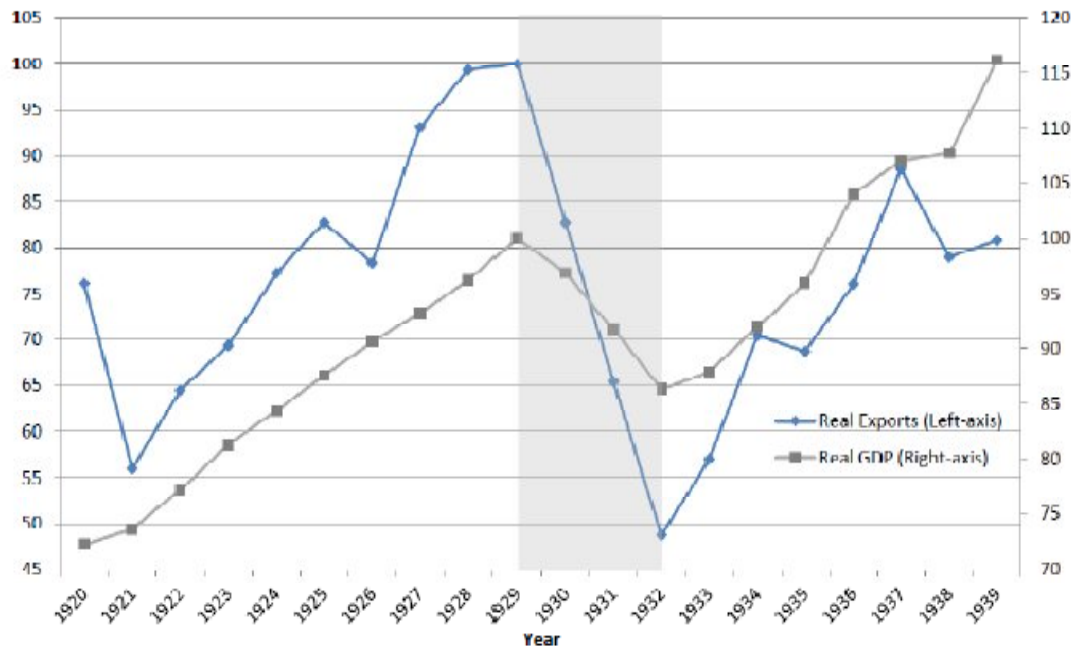
Περισσότερο από τα $\frac{3}{4}$ των παραπάνω χωρών αντιμετώπισαν αρνητική οικονομική ανάπτυξη. Τα ποσοστά ανεργίας σε πολλές από αυτές τις περιπτώσεις άγγιζαν επίπεδα του 20% και παραπάνω (βλ. πίνακα 1). Επιπρόσθετα οι εξαγωγές 27 μεγάλων χωρών επιδεινώθηκαν κατά 50% και πάνω (βλ. διάγραμμα 2) την περίοδο 1929-1933 ενώ ταυτόχρονα το πραγματικό ΑΕΠ των εν λόγω χωρών κατέρρευσε κατά 15%. Συνεπώς το περίοδο των παγκόσμιων εξαγωγών στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 1933 βρισκόταν στο μισό του αντίστοιχου ποσοστού του 1929 (Grossman & Meissner, 2010, p.2).

Πίνακας 1: Ποσοστό Ανεργίας στον τομέα της Βιομηχανίας

Country Year	Australia	Belgium	Canada	Denmark	France	Germany	Netherlands	Norway	Sweden	UK	US
1920	5.5		4.6	6.1		3.8	5.8	2.3	5.4	3.2	8.6
1921	10.4	9.7	8.9	19.7	5.0	2.8	9.0	17.7	26.6	17.0	19.5
1922	8.5	3.1	7.1	19.3	2.0	1.5	11.0	17.1	22.9	14.3	11.4
1923	6.2	1.0	4.9	12.7	2.0	10.2	11.2	10.7	12.5	11.7	4.1
1924	7.8	1.0	7.1	10.7	3.0	13.1	8.8	8.5	10.1	10.3	8.3
1925	7.8	1.5	7.0	14.7	3.0	6.8	8.1	13.2	11.0	11.3	5.4
1926	6.3	1.4	4.7	20.7	3.0	18.0	7.3	24.3	12.2	12.5	2.9
1927	6.2	1.8	2.9	22.5	11.0	8.8	7.5	25.4	12.0	9.7	5.4
1928	10.0	0.9	2.6	18.3	4.0	8.6	5.6	19.2	10.6	10.8	6.9
1929	10.2	1.3	4.2	15.5	1.0	13.3	2.9	15.4	10.2	10.4	5.3
1930	18.4	3.6	12.9	13.7	2.0	22.7	7.8	16.6	11.9	16.1	14.2
1931	26.5	10.9	17.4	17.9	6.5	34.3	14.8	22.3	16.8	21.3	25.2
1932	28.1	19.0	26.0	31.7	15.4	43.8	25.3	30.8	22.4	22.1	36.3
1933	24.2	16.9	26.6	28.8	14.1	36.2	26.9	33.4	23.2	19.9	37.6
1934	19.6	18.9	20.6	22.2	13.8	20.5	28.0	30.7	18.0	16.7	32.6
1935	15.6	17.8	19.1	19.7	14.5	16.2	31.7	25.3	15.0	15.5	30.2
1936	11.3	13.5	16.7	19.3	10.4	12.0	32.7	18.8	12.7	13.1	25.4
1937	7.4	11.5	12.5	21.9	7.4	6.9	26.9	20.0	10.8	10.8	21.3
1938	7.8	14.0	15.1	21.5	7.8	3.2	25.0	22.0	10.9	12.9	27.9
1939	8.8	15.9	14.1	18.4	8.1	0.9	19.9	18.3	9.2	10.5	25.2

Πηγή: (Grossman & Meissner, 2010)

Διάγραμμα 2: Εξαγωγές και ΑΕΠ για 27* χώρες¹, 1920-1939



Πηγή: (Grossman & Meissner, 2010)

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση της δεκαετίας του 1930 ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορα σημεία του πλανήτη. Μέχρι και σήμερα χρησιμοποιείται στη διεθνή επιστημονική κοινότητα ως ιστορικό παράδειγμα διεθνούς οικονομικής αναταραχής με οδυνηρές συνέπειες. Απαρχή της κρίσης αποτέλεσε το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου 1929, επεισόδιο που έμεινε γνωστό ως η «Μαύρη Τρίτη» και διήρκησε μέχρι και το 1939 (Akos-Bod 2010). Υπήρξαν πολλοί παράγοντες που πυροδότησαν την κρίση, μεταξύ των οποίων δομικές αδυναμίες και συγκεκριμένα περιστατικά τα οποία τη μετέτρεψαν σε μια γενικευμένη οικονομική συντριβή με γενικευμένες σε παγκόσμιο επίπεδο συνέπειες.

Η Μεγάλη Ύφεση δεν ήταν αποτέλεσμα μιας απότομης πτώσης, αλλά περισσότερο μιας σταδιακής διαδικασίας περικοπών εσόδων και εισοδήματος (Akos-Bod 2010). Οι χρηματιστηριακές αγορές κινούνταν ανοδικά στις αρχές του 1930, επιστρέφοντας στα επίπεδα των αρχών του 1929 μέχρι και τον Απρίλιο του 1930, αν και ακόμη περίπου 30% κάτω από τα μέγιστα του Σεπτεμβρίου του 1929 (Aiginger 2009). Η αμερικανική κυβέρνηση και ο βιομηχανικός τομέας δαπάνησαν

¹ Αργεντινή, Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Βραζιλία, Καναδάς, Δανία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ινδία, Ινδονησία, Ιταλία, Μεξικό, Ολλανδία, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Φιλιππίνες, Πορτογαλία, Ισπανία, Σρι Λάνκα, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ, Ουρουγουάη

περισσότερα χρήματα στο πρώτο εξάμηνο του 1930 απ' ό τι στην αντίστοιχη περίοδο του 1929. Όμως, η ιδιωτική εγχώρια κατανάλωση μειώθηκε δραστικά κατά 10% σε σχέση με το 1929, ενώ την ίδια χρονική περίοδο οι αγροτικές περιοχές των ΗΠΑ υπέστησαν τις ζημιές μιας μακράς ξηρασίας που διήρκησε μέχρι και το καλοκαίρι του 1930 (Bordo και Landon-Lane, *The Lessons from the Banking Panics in the United States in the 1930s for the Financial Crisis of 2007-2009* 2010).

Όσον αφορά τα αίτια που προκάλεσαν την κρίση της δεκαετίας του 1930 υπάρχουν διαφορετικές σχολές σκέψης. Αρχικά, οι υποστηρικτές των κλασικών οικονομικών: μονεταριστές, η αυστριακή σχολή και η νεοκλασική οικονομική θεωρία. Και οι τρεις παραπάνω θεωρήσεις επικεντρώνονται στις μακροοικονομικές επιπτώσεις στα χρηματικά αποθέματα και στην προσφορά χρυσού που στήριζε πολλά νομίσματα προτού γενικευθεί η κρίση, συμπεριλαμβανομένης της παραγωγής και της κατανάλωσης (Garraty 1987). Από την άλλη πλευρά, οι δομικές θεωρίες (πιο γνωστή από τις οποίες η Κεϋνσιανή θεωρία, αλλά και η σχολή των θεσμικών οικονομικών,) που τονίζουν την υποκατανάλωση και την υπερεπένδυση (οικονομική φούσκα), απέδωσαν τη γενίκευση της κρίσης στην προκλητική συμπεριφορά των τραπεζών και βιομηχάνων και στην ανεπάρκεια των κρατικών λειτουργιών. Σε τρίτο επίπεδο, υφίσταται η μαρξιστική κριτική απέναντι στην πολιτική οικονομία. Η κριτική αυτή εστιάζεται στις αντιφάσεις του ίδιου του καπιταλισμού, ο οποίος προάγει την συσσώρευση κεφαλαίου, η οποία με τη σειρά της κλιμακώνεται σε περιοδικές κρίσεις που αναπόδραστα το απομειώνουν (Garraty 1987). Πρόκειται στην ουσία για μια έμφυτη ανισορροπία του καπιταλιστικού τρόπου οργάνωσης και λειτουργίας της οικονομίας αναφορικά με την υπεραξία του κεφαλαίου.

Αναλυτικά μεταξύ των κύριων αιτιών της Μεγάλης Ύφεσης συγκαταλέγεται ο υπερβολικός δανεισμός. Όπως υποστηρίχθηκε από πολλούς, μεταξύ αυτών και από τον Μπεν Μπερνάνκε, πρόεδρο της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ, η χαλαρή και εύκολη πίστωση συνδέεται με την υπερχρέωση, δημιουργώντας τις κατάλληλες συνθήκες για κερδοσκοπικά παιχνίδια και επενδυτικές φούσκες (Corrock 1961). Η παροχή εύκολων πιστώσεων ήταν και η κινητήριος δύναμη του υπερδανεισμού.

Όταν ένας επενδυτής πιστεύει πως μπορεί να βγάλει κέρδος 100% ετησίως δανειζόμενος με επιτόκιο 6%, θα δελεασθεί να δανειστεί, να επενδύσει και να κερδοσκοπήσει με τα χρήματα αυτά. Αυτός ήταν και ο πρωτεύων παράγοντας που οδήγησε στην υπερχρέωση του 1929. Εφευρέσεις και τεχνολογικές βελτιώσεις δημιούργησαν τεράστιες επενδυτικές ευκαιρίες, οδηγώντας σε μεγάλα χρέη (Aiginger, *Economics-ejournal*, 2010).

Το αποτέλεσμα ήταν να πληγεί άμεσα το τραπεζικό σύστημα με την κατάρρευση των τραπεζών που είχαν χρηματοδοτήσει τα υπερχρέη, ή αλλιώς, τοξικά δάνεια. Οι δανειολήπτες δεν ήταν σε θέση πλέον να ανταπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις, ενώ ταυτόχρονα μεγάλο

μέρος των καταθετών αποφάσισε την ανάληψη των αποταμιεύσεων τους και την έξοδό τους από αυτών τραπεζικούς λογαριασμούς. Τα απλήρωτα χρέη κατέστησαν ακόμη πιο επικίνδυνα, καθώς οι τιμές και τα εισοδήματα έπεφταν κατά 20-50%, ενώ την ίδια στιγμή τα χρέη παρέμεναν στα ίδια επίπεδα. Μετά την κρίση του 1929 και κατά τη διάρκεια των 10 πρώτων μηνών του 1930, περίπου 800 αμερικανικές τράπεζες κατέρρευσαν, ενώ μέχρι τα τέλη του έτους ανέρχονταν συνολικά στις 9.000. Το 1933, οι καταθέτες είχαν σημειώσει απώλειες 140 δισεκατομμυρίων δολαρίων (Corrock, 1961). Οι διασωθείσες τράπεζες κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές στις χορηγήσεις δανείων, επιχειρώντας παράλληλα να συγκεντρώσουν κεφαλαιακά αποθέματα μέσω της περικοπής χορήγησης επιπλέον δανείων. Η «αναγκαστική» αντίδραση των τραπεζών συνέβαλλε στην μεγάλη οικονομική εξαθλίωση μέχρι και το 1933 (Bordo & Landon-Lane, *The Lessons from the Banking Panics in the United States in the 1930s for the Financial Crisis of 2007-2009*, 2010).

Ένας επιπλέον παράγοντας που επέδρασε στη διεθνοποίηση και συνέχιση της ύφεσης αποτέλεσε η απότομη πτώση στις διεθνείς συναλλαγές μετά το 1930 (Garraty, 1987). Πολλοί ιστορικοί και οικονομολόγοι κατηγορήσαν εν μέρει την αμερικανική ρύθμιση Smoot-Hawley Tariff, που ετέθη σε εφαρμογή το 1930, και διέυρυνε τις επιπτώσεις της Μεγάλης Ύφεσης σε όλο τον κόσμο. Ο υπερπροστατευτισμός των Αμερικανών τους οδήγησε σε οικονομική απομόνωση μετά την υιοθέτηση δασμών (Smoot-Hawley Act, 1930) στο διεθνές εμπόριο, ενώ η επίδραση ήταν παγκόσμια, λόγω της μείωσης των διεθνών συναλλαγών και της εφαρμογής ανταποδοτικών δασμών και στις άλλες χώρες (Bordo & Landon-Lane, *The Lessons from the Banking Panics in the United States in the 1930s for the Financial Crisis of 2007-2009*, 2010). Οι παγκόσμιες συναλλαγές αποτελούσαν ένα μικρό κομμάτι της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας των ΗΠΑ και επικεντρωνόταν σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, κυρίως του αγροτικού τομέα. Εντούτοις, στις άλλες χώρες παγκοσμίως ήταν ένας σημαντικός πυλώνας της οικονομίας. Ο μέσος όρος των δασμών που αναλογούσαν κατά κεφαλήν στις δασμολογημένες εισαγωγές μεταξύ 1921-1925 ανερχόταν στο 25%, αλλά μετά τη νέα ρύθμιση κυμάνθηκε στο 50% μεταξύ 1931-1935 (Corrock, 1961). Σε όρους δολαρίου, οι αμερικανικές εξαγωγές έπεσαν από τα 5,2 δις δολάρια το 1929 στα 1,7 δις. το 1933. Όμως, έπεσαν και οι τιμές, συνεπώς ο όγκος των εξαγωγών περιορίστηκε κατά το ήμισυ.

Το μεγαλύτερο πλήγμα εδόθη από την κατάσταση που επικρατούσε στις τιμές των αγροτικών προϊόντων, όπως το σιτάρι, το βαμβάκι, τον καπνό και το ξύλο. Η πτώση στις αγροτικές εξαγωγές εμπόδισε πολλούς Αμερικάνους αγρότες από την αποπληρωμή των δανείων τους, προκαλώντας τεράστιες τραπεζικές ουρές μπροστά από μικρές αγροτικές τράπεζες. Συνολικά, τη χρονική περίοδο 1929-1932 οι ευρωπαϊκές εξαγωγές προς τις ΗΠΑ μειώθηκαν κατά 70%, ενώ οι αμερικανικές εξαγωγές προς την Ευρώπη μειώθηκαν το ίδιο διάστημα 67%. Το παγκόσμιο εμπόριο έχασε τα 2/3 του όγκου του από το 1929 ως το 1934 (Akos-Bod, 2010).

Μία ακόμη γενεσιουργός αιτία για την διεύρυνση και το βάθος της ύφεσης αποτελεί η συντηρητική νομισματική πολιτική της Αμερικανικής κυβέρνησης και ο ελλιπής προγραμματισμός της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Το αποτέλεσμα ήταν η συρρίκνωση των χρηματικών διαθεσίμων στα ταμεία της FED και η μείωση τους στο 1/3 των αρχικών την περίοδο 1929-1933 (Robbins, 2009). Υποστηρίζεται πως αν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είχε επέμβει εγκαίρως με ενέσεις ρευστότητας σε νευραλγικές για το τραπεζικό σύστημα τράπεζες, όπως ήταν η Αμερικανική Τράπεζα της Νέας Υόρκης, ή είχε επιτρέψει τη χορήγηση κρατικών ομολόγων στην αγορά, ώστε να εξασφαλίσει την αύξηση της νομισματικής βάσης πολλές τράπεζες θα είχαν διασωθεί (Robbins, 2009). Με σημαντικά περιορισμένη τη διακίνηση χρήματος, οι επιχειρηματίες αδυνατούσαν να λάβουν νέα δάνεια και να ανανεώσουν τα παλιά, αποτρέποντας πολλούς από νέες επενδύσεις και προκαλώντας ένα φαύλο κύκλο αδυναμίας αποπληρωμής χρεών και κατάρρευσης τραπεζών².

Οι συνέπειες της κρίσης υπήρξαν καταστροφικές τόσο για τον ανεπτυγμένο, όσο και για τον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία χωρών που εξαρτιόνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία επλήγησαν περισσότερο, ίσως, από κάθε άλλη. Ο κατασκευαστικός τομέας στην ουσία πάγωσε τις εργασίες του, ενώ ο αγροτικός και κτηνοτροφικός τομέας υποχώρησε λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60% (Bordo and Landon-Lane, *The Lessons from the Banking Panics in the United States in the 1930s for the Financial Crisis of 2007-2009* 2010). Συνεπώς, λόγω της έλλειψης εναλλακτικής εργασίας και της ταυτόχρονης υποχώρησης της ζήτησης, οι περιοχές που εξαρτιόνταν άμεσα από τον πρωτογενή τομέα, όπως επί παραδείγματι από την εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου, επλήγησαν και αυτές σε μεγάλο βαθμό.

² Ένας από τους λόγους που η Fed δεν έσπευσε με την παροχή ρευστότητας να περιορίσει την πτώση των χρηματικών αποθεμάτων αφορούσε νομικές δεσμεύσεις. Εκείνη την περίοδο, το μέγεθος των πιστώσεων που η Fed μπορούσε να εκδώσει περιοριζόταν από νόμους που απαιτούσαν μερική υποστήριξη των πιστώσεων με χρυσό. Μέχρι τα τέλη του 1920, η Fed είχε σχεδόν φτάσει τα επιτρεπτά πιστωτικά όρια που ήταν δυνατόν να υποστηριχθούν με το χρυσό που διέθετε. Επειδή όμως ο απαραίτητος χρυσός δε συνοδευόταν και από τα αντίστοιχα αποθέματα, κατά τη διάρκεια του τραπεζικού πανικού, ένα μέρος αυτών των απαιτήσεων σε χρυσό εξαργυρώθηκαν με χρυσό της Fed. Λόγω όμως των υψηλών ορίων υποστήριξης της πίστωσης της Fed με χρυσό, οποιαδήποτε μετατροπή σε χρυσό στα θησαυροφυλάκια έπρεπε να συνοδεύεται από μεγαλύτερο περιορισμό στην πίστωση. Κατά τη διάρκεια της μεγάλης εξαθλίωσης, οι ιδιωτικές επενδύσεις σε χρυσό κατέστησαν παράνομες, περιορίζοντας τις πιέσεις προς τη Fed για χρυσό.

Η υποχώρηση της αμερικανικής οικονομίας από το κραχ του '29 και έπειτα ήταν και ο κύριος λόγος της μετάδοσης της κρίσης παγκοσμίως. Στις αρχές του 1930, η τραπεζική πίστη ήταν διάχυτη και διαθέσιμη σε χαμηλά επιτόκια, αλλά ο κόσμος ήταν συντηρητικός στη λήψη δανείων. Το Μάιο οι πωλήσεις αυτοκινήτων σημείωναν πτώση κάτω από τα επίπεδα του 1928. Η κατάσταση ήταν ακόμα χειρότερη στις αγροτικές περιοχές, όπου οι τιμές των εμπορευμάτων έπεφταν απότομα, καθώς επίσης και σε ορυχεία και δάση, όπου η ανεργία ανέβαινε με ταχείς ρυθμούς.

Τέλος, βασικοί «δίαυλοι» μετάδοσης της κρίσης από τις ΗΠΑ προς τον υπόλοιπο κόσμο ήταν η δραστική μείωση των εκρών κεφαλαίων. Λόγω της εφαρμογής του Κανόνος Χρυσού (το εφαρμοζόμενο στις ΗΠΑ καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας), η αυξημένη ζήτηση χρήματος και οι επακόλουθες σημαντικές εισροές χρυσού στις ΗΠΑ οδήγησαν, σχεδόν αυτόματα, σε περιοριστικές νομισματικές πολιτικές στις άλλες χώρες (Bordo & Landon-Lane, *The Lessons from the Banking Panics in the United States in the 1930s for the Financial Crisis of 2007-2009*, 2010). Παράλληλα την εν λόγω περίοδο εντάθηκε το φαινόμενο του προστατευτισμού και των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων με σκοπό την στήριξη των εθνικών οικονομιών. Όμως τα φαινόμενα αυτά οδήγησαν σε συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου και σε περαιτέρω υποχώρηση της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας (Akos-Bod, 2010). Οι προσπάθειες αντιμετώπισης της κρίσης του 1929 από την πλευρά των εθνικών οικονομιών προκάλεσαν με τη σειρά τους ανακατατάξεις.

Οι ανακατατάξεις αυτές άλλοτε αφορούσαν την απευθείας άρση της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων σε χρυσό και άλλοτε με ενδιάμεσο στάδιο τη μεταβολή των ισοτιμιών τους σε χρυσό, πολλές χώρες εγκατέλειψαν τον κανόνα χρυσού της περιόδου του Μεσοπολέμου (η Μεγάλη Βρετανία το Σεπτέμβριο του 1931 και οι ΗΠΑ τον Απρίλιο του 1933) (Aiginger, *A Comparison of the Current Crisis with the Great Depression and the Policy Responses*, 2009). Επιπλέον, από τις αρχές του 1933 άρχισε η εφαρμογή πολιτικών που στόχευαν στην διαχείριση και τόνωση της εγχώριας ζήτησης (κυρίως με το New Deal του Προέδρου Roosevelt). Το σημαντικότερο «επίτευγμα» αποτέλεσε η αναδιαμόρφωση του πλαισίου εποπτείας και λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Στις ΗΠΑ η παραπάνω αναδιαμόρφωση έλαβε χώρα το 1933 με το νόμο Glass-Steagall και με την ίδρυση του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corporation). Η νομοθεσία αυτή διέκρινε τις τράπεζες σε εμπορικές-καταθετικές και σε επενδυτικές (μη καταθετικές). Για τις πρώτες προβλέπονταν ένα αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας, που περιλάμβανε τον περιορισμό των κινδύνων τους οποίους μπορούσαν να αναλάβουν, με αντάλλαγμα την άμεση πιστωτική διευκόλυνσή τους από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στην περίπτωση που θα αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας (Corrock, 1961). Παράλληλα, οι καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών καθίστανται εφεξής εγγυημένες από το κράτος, κάτι που δεν ίσχυε όταν ξέσπασε η κρίση. Αντίθετα, οι επενδυτικές τράπεζες υπόκειντο σε

λιγότερο αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο, αφού από τη φύση τους δεν κινδύνευαν από ενδεχόμενο πανικό καταθετών σε περίπτωση σοκ της οικονομίας (Corrock, 1961).

Κεφάλαιο 2

Διεθνής Οικονομική Κρίση 2007-2009: Αίτια, Αποτελέσματα, Τρόπος Μετάδοσης

Η κρίση του 2007 ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ, μετατράπηκε ταχύτατα σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών για να καταλήξει σε σημαντική παγκόσμια οικονομική ύφεση. Η πρώτη οικονομική «φούσκα» ξέσπασε στην αγορά ακινήτων στις ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2007. Σε μεγάλο βαθμό, οι κατοικίες αυτές είχαν αγοραστεί με ενυπόθηκα δάνεια μεγάλης μόχλευσης και χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Άμεση συνέπεια υπήρξε η υπερθέρμανση της οικονομίας και η αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών (βλ. πίνακα 4). Στη χρονική περίοδο 2000-2006, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν πάνω από 100%, αλλά έκτοτε έχουν σταθεροποιηθεί και από το 2007 μειωθεί κατά περίπου 13%, ενώ η πτώση συνεχίζεται (Viral, Philippon, Richardson, & Roubini, 2009). Στη συνέχεια, ακολούθησαν οι αγορές όπου διαπραγματεύονταν προϊόντα τα οποία προέρχονταν από τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων. Η ικανότητα των τραπεζών να απορροφήσουν τους κινδύνους βρέθηκε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, όχι μόνο λόγω της ανεπαρκούς κεφαλαιακής βάσης, αλλά και λόγω του τεράστιου βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Οι «φούσκες» στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου συνέχισαν να σπάνε με σημείο κορύφωσης την πτώχευση της Lehman Brothers και την κατάρρευση μεγάλων τραπεζικών και ασφαλιστικών οργανισμών το Φθινόπωρο του 2008 (Reinhart & Rogoff, 2008). Το αποτέλεσμα ήταν ο κλονισμός του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος να έχει ως επακόλουθο την κρίση εμπιστοσύνης, κυρίως μεταξύ πιστωτικών οργανισμών που ως κύρια πηγή χρηματοδότησης, είχαν τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Η κρίση εμπιστοσύνης εκδηλώθηκε σε κρίση ρευστότητας κυρίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008, όπου και παρατηρήθηκε κατακόρυφη αύξηση του κόστους του χρήματος στην πραγματική οικονομία (Chari, Christiano, & Kene, 2008). Η χρηματοοικονομική κρίση διέρρευσε στην πραγματική οικονομία με δύο τρόπους μέσω της απροθυμίας των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν νέα δάνεια και μέσω της καταστροφής του πλούτου νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από το ξέσπασμα της οικονομικής φούσκας στον τομέα των ακινήτων (Schwartz, 2009). Το εξωτερικό εμπόριο των ΗΠΑ κατέρρευσε και για πρώτη φορά στα τελευταία τριάντα χρόνια μειώθηκε η κατανάλωση. Άμεση συνέπεια όλων των παραπάνω ήταν η μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως και η αύξηση της ανεργίας.

Πίνακας 2: Ρυθμός Αύξησης του ΑΕΠ 2007-2014

	Ρυθμός Ανάπτυξης				
	2007	2008	2009	2010	2014
Παγκόσμια Οικονομία	5,20%	3,00%	-1,10%	3,10%	4,50%
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	2,70%	0,60%	-3,40%	1,30%	2,40%
ΗΠΑ	2,10%	0,40%	-2,70%	1,50%	2,10%
Ευρωζώνη	2,70%	0,70%	-4,20%	0,30%	2,10%
ΕΕ	3,10%	1,00%	-4,20%	0,50%	n.a
Βραζιλία	5,70%	5,10%	-0,70%	3,50%	3,70%
Ρωσία	8,10%	5,60%	-7,50%	1,50%	5,00%
Ινδία	9,40%	7,30%	5,40%	6,40%	8,10%
Κίνα	13,00%	9,00%	8,50%	9,00%	9,50%
Ιαπωνία	2,30%	-0,70%	-5,40%	1,70%	1,80%
Ελλάδα	4,00%	2,90%	-0,80%	-1,00%	1,90%

Πηγή: (Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009)

Πίνακας 3: Ποσοστό ανεργίας % του εργατικού δυναμικού

Ποσοστό ανεργίας, % του εργατικού δυναμικού				
	2007	2008	2009	2010
ΗΠΑ	4,60%	5,80%	9,30%	10,10%
Ευρωζώνη	7,40%	7,50%	10,00%	12,00%
ΕΕ	7,50%	7,50%	9,50%	10,70%
Ρωσία	5,60%	5,60%	7,20%	6,80%
Κίνα	4,00%	4,20%		
Ιαπωνία	3,90%	4,00%	5,20%	5,70%
Ελλάδα	8,30%	7,70%	9,50%	10,30%

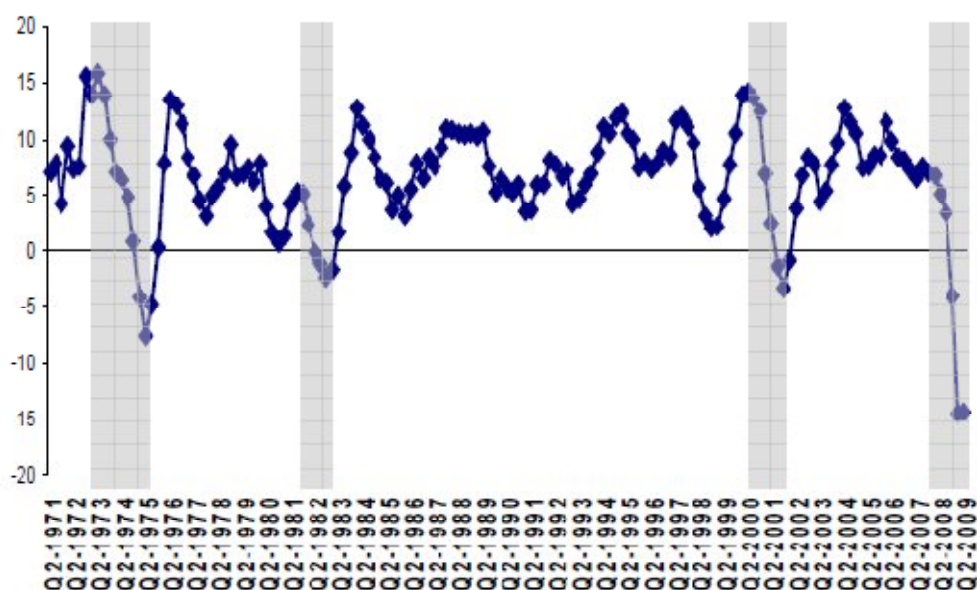
Πηγή: (Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009)

Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Η επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης επιταχύνθηκε με τη ραγδαία πτώση των εξαγωγών εξαιτίας της μείωσης της παγκόσμιας ζήτησης, τη μείωση των δανείων που χορηγούν οι τράπεζες και την πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (μετοχές, ακίνητα κτλ.). Η συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου επιταχύνθηκε εξαιτίας όχι μόνο της πτώσης στο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ, αλλά και λόγω της σύνθεσης του παγκόσμιου εμπορίου και των σύγχρονων συνθηκών παγκόσμιοποίησης (Χαρδούβελης, 2009).

Αναλυτικά, η οικονομική ύφεση οδήγησε σε μείωση της κατανάλωσης όπως αντίστοιχα και σε μείωση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών. Περισσότερο επλήγησαν τα διακριτά καταναλωτικά αγαθά καθώς και τα ενδιάμεσα αγαθά που αφορούν στην παραγωγή των πρώτων (πλαστικά, χημικά, κτλ.). Η παραγωγή των εν λόγω αγαθών συνιστά μικρό μέρος του παγκόσμιου ΑΕΠ, αντιθέτως όμως, αντιστοιχεί σε σχεδόν το σύνολο του διεθνούς εμπορίου. Η διαταραχή λοιπόν στην πλευρά της ζήτησης της παγκόσμιας οικονομίας αφορούσε μέρος μόνο της παγκόσμιας παραγωγής αλλά το σύνολο σχεδόν του διεθνούς εμπορίου. Έτσι, σε αντίθεση με το παρελθόν το εμπόριο επηρεάστηκε πολύ περισσότερο.

Επιπλέον, οι διεθνείς αλυσίδες παραγωγής στα πλαίσια της σύγχρονης παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, με το άνοιγμα πολλών οικονομιών και την κατάργηση των περιορισμών στο εμπόριο, συνέβαλλαν στην εκτίναξη του όγκου του διεθνούς εμπορίου τη δεκαετία του 90 (Χαρδούβελης, 2009). Μεγάλο μέρος του παγκόσμιου εμπορίου αφορά τη μεταφορά πρώτων υλών σε χώρες που κατασκευάζονται κάποια μέρη των τελικών προϊόντων, από εκεί σε χώρες που γίνεται η συναρμολόγηση και τέλος τη μεταφορά του τελικού προϊόντος στον καταναλωτή. Αυτή η διαδικασία σε συνδυασμό με τη χρήση μεθόδων παραγωγής just-in-time βοηθούν στη πιο άμεση από ποτέ μετάδοση των σοκ από την πλευρά της ζήτησης. Ακόμα και πριν από μια δεκαετία μία πτώση στις λιανικές πωλήσεις στις ΗΠΑ θα έπαιρνε κάποιους μήνες για να επηρεάσει την παραγωγή των εργοστασίων και ακόμα περισσότερο να φτάσει στον προμηθευτές αυτών των εργοστασίων. Σήμερα η μετάδοση μέσω των διεθνών αλυσίδων παραγωγής είναι αστραπιαία (Χαρδούβελης, 2009).

Διάγραμμα 3: Διεθνές Εμπόριο, ετήσιος ρυθμός μεταβολής %



Πηγή: (Χαρδούβελης, 2009)

Πίνακας 4: Έλλειμμα/Πλεόνασμα Λογαριασμού Τρεχουσών Συναλλαγών % του ΑΕΠ

	2007	2008	2009	2010	2014
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	-0,90%	-1,30%	-0,70%	-0,40%	-0,30%
ΗΠΑ	5,20%	4,90%	-2,60%	-2,20%	-2,70%
Ευρωζώνη	0,30%	-0,70%	-0,70%	-0,30%	0,50%
ΕΕ	-0,50%	-1,10%	-0,80%	-0,50%	n.a
Βραζιλία	0,10%	-1,80%	-1,30%	-1,90%	-0,80%
Ρωσία	5,90%	6,10%	3,60%	4,50%	2,90%
Ινδία	-1,00%	-2,20%	-2,20%	-2,50%	-1,80%
Κίνα	11,00%	9,80%	7,80%	8,60%	8,40%
Ιαπωνία	4,80%	3,20%	1,90%	2,00%	1,50%
Ελλάδα	-14,20%	-14,40%	-10,00%	-9,00%	-6,80%

Πηγή: (Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009)

Μεταξύ των αιτιών της πρόσφατης διεθνούς οικονομικής κρίσης συγκαταλέγονται οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, η υπερβολική πιστωτική επέκταση και ελλιπής εποπτεία και ρυθμιστικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος (Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009).

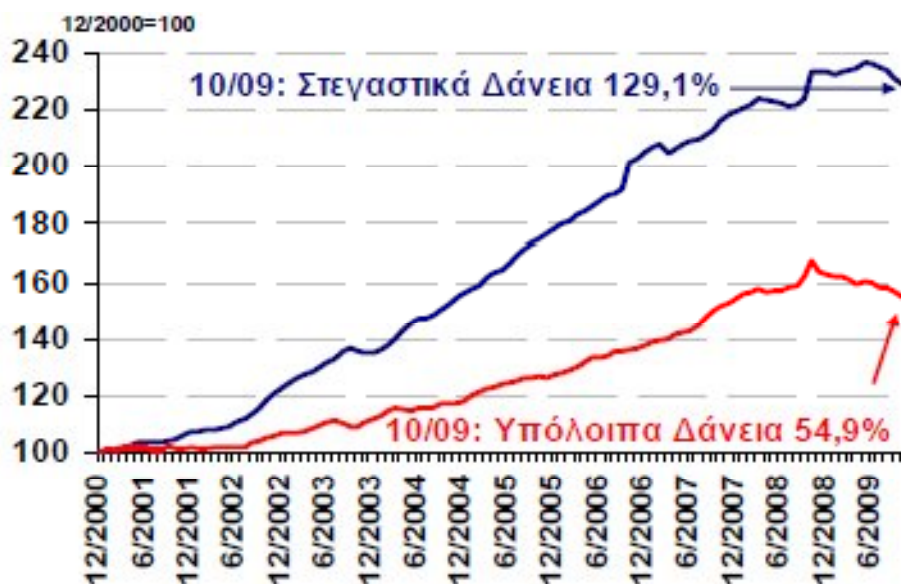
Σχετικά με τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, ή αλλιώς παγκόσμιες ανισορροπίες, αξίζει να αναφερθεί συνοπτικά πως τα τελευταία τριάντα χρόνια η Κίνα κατάφερε μια ταχεία οικονομική ανάπτυξη μέσω της εφαρμογής πολιτικής εξωστρεφούς προσανατολισμού. Η εν λόγω πολιτική ανάπτυξης βασίστηκε στην διατήρηση χαμηλής συναλλαγματικής ισοτιμίας απέναντι στο αμερικανικό δολάριο με απώτερο στόχο την προώθηση των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών προς τις ΗΠΑ και με αποτέλεσμα την διεύρυνση του εμπορικού πλεονάσματος της Κίνας απέναντι στις ΗΠΑ. Τα εν λόγω πλεονάσματα δεν τροφοδότησαν και δεν ενίσχυσαν την εγχώρια ζήτηση και κατανάλωση, αλλά επενδύθηκαν σε ομόλογα αμερικανικού δημοσίου και άλλα αξιόγραφα εκφρασμένα σε δολάρια. Οι μεγάλες σε όγκο παραπάνω επενδύσεις είχαν σαν αποτέλεσμα το δολάριο να διατηρείται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ενώ αντιθέτως τα επιτόκια δανεισμού στις ΗΠΑ να παραμένουν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Με τον τρόπο αυτό, ενισχύθηκε η ρευστότητα και ο δανεισμός στο εσωτερικό των ΗΠΑ, ενώ ταυτόχρονα ο πληθωρισμός συγκρατήθηκε από την ανοδική πίεση (Schwartz, 2009). Αναφορικά με την υπερβολική πιστωτική επέκταση στο εσωτερικό της αμερικανικής οικονομίας, αναφέρεται πως τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια οι εντυπωσιακοί ρυθμοί αύξησης των πιστώσεων (τόσο στις ΗΠΑ, αλλά και γενικότερα στον ανεπτυγμένο κόσμο) συνδέεται άμεσα με την σχετικά μεγάλη αύξηση της νομισματικής βάσης, αλλά και από τη μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών. Η μόχλευση αυτή, όπως και σε άλλες χρηματοοικονομικές κρίσεις, υποθήκευσε τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και άφησε το σύστημα εκτεθειμένο σε συστημικούς κινδύνους (Chari, Christiano, & Kenae, 2008).

Αναλυτικά, το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισορροπιών συνιστά μείζον ζήτημα της διεθνούς οικονομικής κοινότητας και συνδέεται άμεσα με τα πολύ χαμηλά επιτόκια, που διατηρήθηκαν επί μακρόν κυρίως στις ΗΠΑ, με τη διατήρηση συνθηκών σημαντικής παγκόσμιας ρευστότητας, με την αυξανόμενη ανισορροπία αποταμίευσης –επένδυσης στις ΗΠΑ, που οδήγησε, τελικά, σε διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (βλ. πίνακα 3) και σε αντίστοιχα πλεονάσματα στις χώρες της Άπω Ανατολής και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών, με την πολιτική σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και τη συνακόλουθη ραγδαία αύξηση των εθνικών συναλλαγματικών αποθεματικών σε δολάρια Χωρών της Άπω Ανατολής (Κίνα) (Bordo, Historical Perspective on Global Imbalances, 2005).

Τα χαμηλά επιτόκια, η μεγάλη ρευστότητα και τα χαλαρά κριτήρια χρηματοδότησης των τραπεζών στις αρχές της δεκαετίας, οδήγησαν σε μια εκρηκτική αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης νοικοκυριών, θεσμικών, χρηματοπιστωτικών οργανισμών και εταιρειών και τη ραγδαία διάδοση των δομημένων προϊόντων, κυρίως στις ΗΠΑ, τη Μεγάλη Βρετανία και την Ευρώπη, που οδήγησαν σε επιταχυνόμενη αύξηση των τιμών των κινητών και των ακινήτων παγκοσμίως,

φαινόμενα που δεν συνάντησαν, όμως, την ανησυχία ή την οργανωμένη αντίδραση των εποπτικών και νομισματικών αρχών. Επιπλέον, τα πολύ χαμηλά πραγματικά αλλά και τα ονομαστικά επιτόκια που έφθασαν κοντά στο 1% το 2006, από 4.5% στις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας, είχαν ως αποτέλεσμα οι θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές, είτε να επιδιώκουν υψηλότερες αποδόσεις μέσω απόκτησης δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού κινδύνου, είτε να δανείζονται με ευνοϊκούς όρους για ανάπτυξη. Η αποταμίευση των νοικοκυριών στις ΗΠΑ μειώθηκε από 7% στις αρχές της δεκαετίας του '90 στο μηδέν την περίοδο 2005 – 2007, ενώ παράλληλα η σχέση συνολικού χρέους αμερικανικών νοικοκυριών προς διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε από 85% το 1995 σε 135% το 2007. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ αυξήθηκε από 180 δις δολάρια το 1997 σε σχεδόν 800 δις δολάρια το 2007, ενώ παράλληλα τα δολαριακά συναλλαγματικά αποθέματα των Χωρών της Άπω Ανατολής και κυρίως της Κίνας, αλλά και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών προσέγγισαν τα 6.5 τρις δολάρια το 2008, έναντι 2 τρις δολαρίων το 2000. Συνεπώς, καταλήξαμε στο σημείο το 60% του συνολικού Δημοσίου Χρέους των ΗΠΑ να ελέγχεται σήμερα από ξένους επενδυτές, ενώ στη Μεγάλη Βρετανία, το συνολικό χρέος τραπεζών, νοικοκυριών και επιχειρήσεων έφθασε από 260 % του ΑΕΠ το 2001 στο 460% το 2007 (Καραμούζης, 2009).

Διάγραμμα 4: Πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ



Πηγή: (Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009)

Ένας, επιπλέον παράγοντας που συνέβαλε στο ξέσπασμα της τελευταίας διεθνούς οικονομικής κρίσης έχει να κάνει με την έλλειψη διεθνώς αποδεκτού ρυθμιστικού πλαισίου και

εποπτείας για την αντιμετώπιση σοκ της οικονομίας. Αναλυτικά, από το 1999 και μετά, τόσο στις ΗΠΑ όσο και σε άλλες χώρες υπήρξε μια αποστροφή, η οποία είχε πολιτικό-ιδεολογικό υπόβαθρο, στην εφαρμογή (κυρίως από τη Fed) ρυθμιστικών μέτρων αναφορικά με την επικινδυνότητα της ανεξέλεγκτης πιστωτικής επέκτασης και της μόχλευσης. Την ίδια περίοδο, οι χρηματοοικονομικοί νεωτερισμοί, στα πλαίσια της σύγχρονης και πρωτοφανούς παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, δημιούργησαν νέες αγορές, χωρίς όμως να συνοδεύονται από το κατάλληλο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο.

Αξίζει να αναφερθεί πιο συγκεκριμένα το γεγονός ότι τις τελευταίες δεκαετίες το ιδεολογικό υπόβαθρο που χαρακτηρίζει τη σύγχρονη διεθνή πολιτική σκηνή κυριαρχείται από τις νεοκλασικές αντιλήψεις για τη λειτουργία της οικονομίας και της αγοράς (Grossman & Meissner, 2010). Αυτή η ιδεολογική κυριαρχία οδήγησε στη γενικευμένη υιοθέτηση ορισμένων βασικών αρχών λειτουργίας της διεθνούς οικονομίας, όπως η αποδοχή της έμφυτης σταθερότητας και αρμονίας της οικονομίας της αγοράς, η αποτελεσματικότητα των ελεύθερων αγορών χρήματος και κεφαλαίου να προσδιορίζουν πάντα τις σωστές τιμές, η ικανότητα των αγορών να αυτορυθμίζονται και σε κάποιο βαθμό να αυτοεποπτεύονται, με τη συνακόλουθη εφαρμογή της αρχής της ελάχιστης εποπτείας και παρέμβασης. Η νομισματική πολιτική δεν λειτούργησε ως «εργαλείο διάσωσης» των οικονομιών και εργαλείο εσωτερικής και εξωτερικής μακροοικονομικής ισορροπίας. Παρέμεινε εγκλωβισμένη στα στενά όρια της επιδίωξης χαμηλού πληθωρισμού, υποτιμώντας τον αποσταθεροποιητικό ρόλο, την πολυπλοκότητα και τις επιπτώσεις των χρηματοοικονομικών υπερβολών (π.χ. τις φούσκες των τιμών) (Viral, Philippon, Richardson, & Roubini, 2009). Η κυριαρχία των νεοκλασικών απόψεων οδήγησε σε ερμηνεία των μετέπειτα κρίσεων αλλά και αυτής του '29, κυρίως σαν λάθη της νομισματικής πολιτικής (Schwartz, 2009).

Ταυτόχρονα, υποβαθμίστηκαν οι Κεϋνσιανές και νέο - Κεϋνσιανές θεωρήσεις, καθώς και οι προσεγγίσεις άλλων επιστημών, αναφορικά με τα όρια του ανθρώπινου ορθολογισμού και το ρόλο της ψυχολογίας και της αβεβαιότητας στην οικονομική και την επενδυτική δραστηριότητα (Schwartz, 2009). Οι παραπάνω τόνιζαν τις ατέλειες και τις αστάθειες, που ενίοτε αναπτύσσονται στην οικονομία της αγοράς, οι οποίες καθιστούν απαραίτητες την ενεργή, μακροοικονομική πολιτική και την αποτελεσματική εποπτεία και ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού χώρου (Schwartz, 2009). *«Υποβαθμίστηκε η σημασία φαινομένων, όπως η ψυχολογία κοπαδιού στους επενδυτές, οι αποφάσεις επενδυτών με βάση τι πράττουν οι άλλοι και όχι ποιες είναι οι σωστές τιμές, οι επενδυτικές αποφάσεις βάσει γραμμικών προβολών του παρόντος στο μέλλον και όχι βάσει θεωρητικών υποδειγμάτων, η παράλογη ευφορία και φούσκες τιμών, που καταρρέουν από τυχαία ή μικρά γεγονότα, οι ατέλειες στο χρηματοπιστωτικό χώρο, που τείνουν να επιταχύνουν και να επιδεινώνουν μια, ο ρόλος της αβεβαιότητας και της ψυχολογίας στις επενδυτικές και*

καταναλωτικές αποφάσεις». Παρόλο που αρκετοί οικονομολόγοι, με χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτό του Roubini, προέβλεψαν το επερχόμενο ξέσπασμα της «χρηματοοικονομικής φούσκας», εμφανής υπήρξε η ανικανότητα και η μη έγκαιρη δράση των διαμορφωτών οικονομικής πολιτικής.

Τέλος, σημαντικός παράγοντας που επέδρασε στο ξέσπασμα της κρίσης υπήρξε και η αστείρευτη κερδοσκοπία των τραπεζικών ιδρυμάτων αγνοώντας σε μεγάλο βαθμό τους συστημικούς κινδύνους. Σταδιακά, οι στόχοι των τραπεζών μετατοπίστηκαν από την χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, του εμπορίου και των παραγωγικών επενδύσεων προς την κερδοσκοπία (Καραμούζης, 2009). Οι σύγχρονες συνθήκες παγκοσμιοποιημένου περιβάλλοντος με την ταυτόχρονη απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την εφαρμογή στο χρηματοπιστωτικό χώρο των επιτευγμάτων της νέας τεχνολογίας, την εκρηκτική ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καινοτομιών και την εντυπωσιακή ανάπτυξη και διεθνοποίηση των νέων αγορών, χωρίς της παράλληλη αναβάθμιση και διεθνοποίηση της εποπτείας και των ελέγχων, αποτελούν λόγους έξαρσης της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς των τραπεζικών ιδρυμάτων. Το αποτέλεσμα ήταν για παράδειγμα η Ισλανδία να έχει τράπεζες με ενεργητικό 10 φορές το ΑΕΠ της χώρας, πολλές εμπορικές ευρωπαϊκές τράπεζες παρουσιάζονταν με δάνεια προς καταθέσεις πελατών και πάνω από το 200%, ενώ η σχέση αξίας ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια για ορισμένες διεθνείς επενδυτικές τράπεζες έφθασε τις 60 φορές (Καραμούζης, 2009).

Η αντιμετώπιση της κρίσης από την πλευρά των κυβερνήσεων περιελάμβανε αρχικά την μεταχείριση της πολιτικής των επιτοκίων. Οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Χαρακτηριστικά αναφέρεται πως η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008 (Viral, Philippon, Richardson, & Roubini, 2009). Η ΕΚΤ προχώρησε πιο διστακτικά στη μείωση των επιτοκίων, καθώς περιορίζεται από την βασική της αποστολή, που είναι η διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Η ΕΚΤ ξεκίνησε τις μειώσεις μόλις τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009 (Viral, Philippon, Richardson, & Roubini, 2009). Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. δεν περιορίστηκε στο εργαλείο των επιτοκίων. Προέβη και στη λήψη μη συμβατικών μέτρων, τα οποία ονομάστηκαν «μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης» ή «quantitative and qualitative easing» (Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009). Πιο συγκεκριμένα, διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων, ομολόγων ημι-κρατικών φορέων ή ακόμα και εταιρικών γραμματίων, ενώ ξεκίνησε τον δανεισμό με ενέχυρο ευρείας κλίμακας, όχι μόνον ομολόγων του κράτους. Η παροχή άφθονης ρευστότητας από τη Fed είχε ως αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό του ύψους του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ από το Σεπτέμβριο του 2008 έως σήμερα (Καραμούζης, 2009). Στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ αναγκάστηκε να καταφύγει και αυτή σε μη

συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, ώστε να διοχετεύσει ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Επιπλέον, μία από τις προτεραιότητες των αρχών για την αντιμετώπιση της κρίσης ήταν η εγγύηση των καταθέσεων, ώστε να αποφευχθεί η εκδήλωση πανικού από την πλευρά των καταθετών. Οι κυβερνήσεις έσπευσαν να αυξήσουν το ελάχιστο ποσό εγγύησης των καταθέσεων με αποτέλεσμα σήμερα, να υπάρχουν συστήματα εγγύησης των καταθέσεων σε περισσότερες από 100 χώρες (Bordo & Landon-Lane, The Lessons from the Banking Panics in the United States in the 1930s for the Financial Crisis of 2007-2009, 2010). Μια δεύτερη και επίσης σημαντική πρωτοβουλία των κυβερνήσεων ήταν η ενεργοποίηση πακέτων διάσωσης και ενίσχυσης των εγχωρίων τραπεζών. Το μέγεθος των πακέτων διάσωσης κυμάνθηκε από το 3% του εγχωρίου ΑΕΠ στην Ιταλία, έως το 220% στην Ιρλανδία. Στην Ελλάδα αντιστοιχούσε στο 11% του ΑΕΠ για το 2009. Στα πακέτα διάσωσης περιλαμβάνονται αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους.

Τέλος, οι κυβερνήσεις στο τέλος του 2008 και έπειτα υιοθέτησαν επιπλέον δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών τους. Πολλοί αναλυτές πάντως, εν μέσω κρίσης ισχυρίζονται ότι τα δημοσιονομικά μέτρα ήταν ανεπαρκή, δεν θα σταματούσαν την κρίση και θα δώσουν επιχειρήματα σε όσους αντιδρούν σε κρατικές παρεμβάσεις, καθώς αυξάνουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα (Χαρδούβελης, 2009). *Η δημοσιονομική πολιτική παραμένει το σημαντικότερο εργαλείο αναζωπύρωσης των οικονομιών κάτω από τις σημερινές συνθήκες και ιδίως σε μια περίοδο με δυσλειτουργίες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Όμως, οι δημοσιονομικές πολιτικές έχουν κόστος και δημιουργούν με τη σειρά τους νέους κινδύνους. Τα συνεχώς διογκούμενα δημοσιονομικά χρέη απειλούν να ξεφύγουν εκτός ελέγχου και η μελλοντική τους εξυπηρέτηση σε ένα διεθνές περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης θα επιβαρύνει τις μελλοντικές αναπτυξιακές δυνατότητες* (Χαρδούβελης, 2009, σ. 34).

Κεφάλαιο 3

Σύγκριση Κρίσεων - 1929 vs 2007

Οι εναλλασσόμενοι κύκλοι ύφεσης θεωρούνται ένα σύννηθες κομμάτι της σύγχρονης διεθνούς οικονομικής σκηνής. Το πώς και το γιατί μία συνήθης ήπια ύφεση μετεξελίσσεται σε μια γενικευμένη οικονομική κατάρπτωση με μακροπρόθεσμες επιδράσεις, αλλά κυρίως, πως μια τέτοια κατάσταση είναι δυνατόν να αποφευχθεί μελλοντικά, αφορά αντικείμενο προς συζήτηση. Συχνά, οι ευθύνες αποδίδονται είτε στην αποτυχία της ελεύθερης αγοράς, είτε του τραπεζικού συστήματος. Εκείνοι που υποστηρίζουν ένα σημαντικό ρόλο του κράτους στην οικονομία, πιστεύουν ότι επρόκειτο κυρίως για την αποτυχία των ελεύθερων αγορών, ενώ εκείνοι που πιστεύουν στην ελεύθερη αγορά υποστηρίζουν την άποψη πως η κρίση οφειλόταν στην αποτυχία της κυβέρνησης να αντιμετωπίσει το πρόβλημα (Schwartz, 2009).

Μετά από την μελέτη των δύο μεγάλων διεθνών οικονομικών κρίσεων που ταλανίζουν ακόμη και σήμερα το διεθνές οικονομικό στερέωμα, είναι δυνατόν συνάγουμε ορισμένα συμπεράσματα συσχετίζοντας τα δύο περιστατικά.

Αρχικά, αναφέρεται πως κρίση του 1929 ίσως έχει περισσότερα κοινά στοιχεία με την κρίση του 2008, αν και έχει μεγάλες διαφορές από αυτή. Και στις δύο περιπτώσεις προηγήθηκε μια μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθισης. Και στις δύο περιπτώσεις δημιουργήθηκαν φούσκες στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστημικό κίνδυνο. Όταν οι φούσκες έσπασαν, πολλές και μεγάλες τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκε και η ανεργία αυξήθηκε. Επίσης αξίζει να αναφερθεί πως την περίοδο πριν το κραχ του '29 παρατηρείται η κυριαρχία των φιλελεύθερων νεοκλασικών απόψεων. Μεταξύ του 1920 – 1933, τρεις Ρεπουμπλικάνοι Πρόεδροι εφήρμοσαν με συνέπεια ένα αρκετά φιλελεύθερο πρότυπο λειτουργίας της οικονομίας που περιελάμβανε μείωση φόρων, ελαχιστοποίηση των κρατικών παρεμβάσεων, συγκέντρωση κεφαλαίου, πολλαπλασιασμό της κερδοσκοπίας, ανισοκατανομή του πλούτου και του εισοδήματος και σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε ακίνητα και στην χρηματιστηριακή αγορά (Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009).

Τέλος, μεταξύ των δεδομένων που διαφοροποιούν τα δύο περιστατικά οικονομικών κρίσεων είναι η παρατήρηση πως το κραχ του 1929 απέκτησε πολύ μεγαλύτερες διαστάσεις συγκριτικά με την πρόσφατη οικονομική κρίση. Η μείωση του ΑΕΠ και του επιπέδου των τιμών ήταν ασύγκριτα μεγαλύτερη και κατά πάσα πιθανότητα είχε πολύ μεγαλύτερη εμμονή. Μεγάλη ήταν σε συγκριτικό επίπεδο και η απόκλιση στα επίπεδα της πραγματικής ανεργίας. Η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών ήταν σχετικά πολύ μεγαλύτερη και διαχύθηκε πολύ περισσότερο το

1929, λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που ήταν αδύνατον να αποπληρωθεί (Aiginger, A Comparison of the Current Crisis with the Great Depression and the Policy Responses, 2009). Στην κρίση του 2007-2009, η καταστροφή του πλούτου επικεντρώθηκε στις απώλειες των χαρτοφυλακίων επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης. Επίσης, η έλλειψη εγγύησης των καταθέσεων το 1929 οδήγησε σε ακόμη μεγαλύτερη οικονομική δυσπραγία των νοικοκυριών.

Αναλυτικά, Μελετώντας στοιχεία για 10 βιομηχανικές περιοχές*(βλ. πίνακα 5) παρατηρούμε πως οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ έπεσαν κατά 10% την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης, ενώ κατά την πρόσφατη κρίση κατά 4% σε ετήσια βάση. Αναφορικά με τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης, το παγκόσμιο ΑΕΠ συνολικά το 2009 μειώθηκε κατά 1,3% ενώ η ανάκαμψη υπήρξε ταχύτερη λόγω κυρίως των αναπτυξιακών ρυθμών χωρών, όπως η Κίνα. Τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης από τη Μεγάλη Ύφεση έλαβαν χώρα έξι χρόνια μετά το «κραχ», ενώ κατά την περίοδο 1929-1932 το επίπεδο των τιμών κατέρρευσε κατά 13%. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός υπήρξε σχετικά υψηλός το 2008, όπως και το 2009. Με την εξαίρεση της Ιαπωνίας (από τις 10 παραπάνω χώρες) δεν υπήρξαν σημάδια αποπληθωρισμού. Την περίοδο 1929-1932 η απασχόληση μειώθηκε κατά 17%, ενώ το 2009 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 2,5 %. Οι παγκόσμιες εξαγωγές σε ονομαστικούς όρους την μεταξύ 1929 και 1932 κατέρρευσαν κατά 58%. Αντίστοιχα, την περίοδο 2007-2009 κατά 21%. Συνολικά, η αθροιστική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας κατά την Μεγάλη Ύφεση ήταν συγκριτικά μεγαλύτερη με το αποκορύφωμα της πρόσφατης διεθνούς οικονομικής κρίσης (Aiginger, The Great Recession versus the Great Depression: Stylized Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents, 2010).

Πίνακας 5: Δείκτες οικονομικής δραστηριότητας – Μη σταθμισμένος μέσος όρος δέκα βιομηχανικών χωρών³

	Great Depression	Recent Crisis	
	1932/1929	2009/ peak 2007/2008	Trough 2009/ peak 2007/2008
	Annual data	Quarterly data	
	Percentage change		
GDP, real ¹⁾	-10.0	-4.0	-5.4
Manufacturing	-23.2	-20.2	-23.0
Exports	-58.5	-20.9	-24.6
Stock market	-55.4	-53.4	-53.6
Employment	-17.3	-2.5	-1.6
Unemployment rate 1932 and 2010	19.6	9.2	
Unemployment rate; change ²⁾	13.2	3.1	2.0
Inflation	-12.8	1.0	-0.1

Επιπλέον, η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929. Δηλαδή, το 1929 ήταν αμφότερες περιοριστικές, ενώ το 2008 ήταν αμφότερες επεκτατικές. Για την περίπτωση του 1929, δεν υπάρχει αμφιβολία όμως ότι επιδείνωσαν την κατάσταση περαιτέρω, αλλά και στην πιο πρόσφατη περίπτωση ισχύει πως τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα διεύρυναν ακόμη περισσότερο το δημόσιο έλλειμμα των κυβερνήσεων εφαρμογής τους. Τέλος, το 1929 η κρίση διαχύθηκε παγκόσμια με σημαντικές χρονικές υστερήσεις και το όλο πολιτικό-οικονομικό κλίμα της εποχής δεν επέτρεψε την γρήγορη ανάκαμψη από την ύφεση. Ο μηχανισμός εξάπλωσης της κρίσης από τις Ηνωμένες Πολιτείες στον υπόλοιπο κόσμο ήταν, κυρίως, μέσω του μηχανισμού του Κανόνα Χρυσού (καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών που εφαρμόστηκε από πληθώρα χωρών την περίοδο του Μεσοπολέμου) με τις σταθερές έναντι του χρυσού συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπου οι νομισματικές αρχές των υπόλοιπων χωρών αύξησαν τα επιτόκια για να αποτρέψουν την υποτίμηση των νομισμάτων τους και την εκροή χρυσού. Αντίθετα το 2008, παρατηρήθηκε αστραπιαία διάδοση της αρχικής διαταραχής, λόγω της παγκοσμιοποίησης. Το ξέσπασμα της κρίσης προήλθε από τις ΗΠΑ, από ένα τμήμα της αγοράς στεγαστικών δανείων, αλλά μεταφέρθηκε στον υπόλοιπο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χώρο, κυρίως μέσω των σημαντικών διασυνοριακών αλληλεξαρτήσεων και αλληλοσυνδέσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών, που δημιούργησε η παγκοσμιοποίηση (Aiginger, Economics-ejournal, 2010).

³ Αυστρία, Γερμανία, Βέλγιο, Γαλλία, Ισπανία, Φιλανδία, Σουηδία, ΗΠΑ, Μεγάλη Βρετανία, Ιαπωνία (ο σταθμικός μέσος όρος του ΑΕΠ για τις ΗΠΑ αντιστοιχεί σε -15,8%, εξαιτίας του μεγέθους της οικονομίας)

Μέρος Β: Θεσμικά Πλαίσια και Οικονομικές Κρίσεις

Τον τελευταίο καιρό συνεχώς ακούγεται για τις διαθρωτικές αλλαγές που ζητά η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) από την Ελλάδα. Οι αλλαγές που ζητούν είναι κυρίως θεσμικές αλλαγές που αφορούν κυρίως στη λειτουργία της οικονομίας προκειμένου να αντιμετωπιστεί η συντελεσμένη χρεοκοπία της χώρας.

Οι θεσμοί⁴, είναι οι παγιωμένες πρακτικές ή σχέσεις μέσα στο πλαίσιο της κοινωνικής ζωής που συχνά αποκτούν επίσημη μορφή και επικυρώνονται από τη νομοθεσία. Επιπλέον, οι θεσμοί αφορούν τις έννομες (κοινωνικές) σχέσεις, οι οποίες αποσκοπούν στην εκπλήρωση κάποιας κοινωνικής λειτουργίας ή σκοπού και διέπονται από την αντίστοιχη νομοθεσία. Αποτελούν τελικά συνθήκες με μεγάλη σημασία για ένα άτομο ή για το σύνολο της κοινωνίας.

Είναι κοινός τόπος ότι οι θεσμοί μιας χώρας, επειδή αποτελούν ισχυρές συνθήκες μπορούν να μεταβληθούν με πολύ αργούς ρυθμούς. Έτσι, είναι φανερό ότι τα αιτήματα της ΕΕ και της ΕΚΤ είναι πολύ δύσκολο να βρουν άμεση εφαρμογή σε μια χώρα, εν προκειμένου στην Ελλάδα. Επιπλέον, οι αλλαγή των θεσμών έχει ανάγκη την ύπαρξη διαφόρων κοινωνικών και πολιτικών ομάδων οι οποίες θα πιέσουν προς την κατεύθυνση της αλλαγής.

Δεδομένων των συνθηκών που έχει δημιουργήσει η οικονομική ύφεση και οι άμεσες απαιτήσεις της ΕΕ και της ΕΚΤ, η αλλαγή των θεσμών σε αυτό το χρονικό σημείο είναι μάλλον εύκολη καθώς θεωρείται μια ευκαιρία για βελτίωση. Σύμφωνα με τους LaPorta et al. (2008) κάτι τέτοιο διευκολύνει τη δημιουργία κοινωνικοπολιτικών συμμαχιών που επιβάλλουν τη θεσμική βελτίωση. Οι οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος έχουν οδηγήσει σε διάφορα θεσμικά πλαίσια προκειμένου να δημιουργηθούν οι ικανές και αναγκαίες συνθήκες αναπαραγωγής του καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής. Στα παρακάτω κεφάλαια γίνεται μια προσπάθεια ανάλυσης και εντοπισμού των επιπτώσεων αυτών των θεσμικών πλαισίων που έχουν εφαρμοστεί μετά τη κρίση του 1929.

⁴ <http://el.wiktionary.org/wiki/>

Κεφάλαιο 4

Δημιουργία Νέων Εποπτικών Θεσμών μετά την Κρίση του 1929

4.1 Bretton Woods (1944-1971)

Στο Bretton Woods το 1944 υπογράφηκε η γνωστή συμφωνία που εξασφάλιζε ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών ανάμεσα στις χώρες που συμμετείχαν. Οι βασικοί στόχοι του σύμφωνου ήταν⁵:

- Να σχεδιαστεί ένα μεταπολεμικό νομισματικό σύστημα και
- Η ανοικοδόμηση των οικονομιών της Ευρώπης και της Ιαπωνίας.

Σε κάθε περίπτωση, αυτό που ουσιαστικά επιδιώχθηκε μέσα από το συγκεκριμένο σύμφωνο ήταν να δημιουργηθεί ένα θεσμικό πλαίσιο το οποίο θα προφύλασσε την παγκόσμια οικονομία από μια ενδεχόμενη μελλοντική κρίση, αλλά τη δημιουργία εποπτικών αρχών που θα επιτηρούσαν το θεσμικό πλαίσιο. Προς αυτή τη κατεύθυνση, η συμφωνία του Bretton Woods, οδηγήθηκε στη δημιουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), της Διεθνούς Τράπεζας Ανάπτυξης και Ανασυγκρότησης (Παγκόσμια Τράπεζα) και την Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου (ΓΕΣΔΕ), γνωστότερη διεθνώς ως GATT.

Η αποστολή του ΔΝΤ είναι η χορήγηση βοήθειας σε κάθε χώρα η οποία θα είχε κρίση εξαιτίας μεγάλου ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών. Η κύρια στρατηγική για την επίτευξη αυτής της αποστολής, είναι ακόμα και σήμερα η χορήγηση δανείων υπό αυστηρούς όρους, που θα βοηθούσαν στην προσαρμογή, ώστε σίγα-σίγα να αυξάνονταν οι εξαγωγές αγαθών και οι εισαγωγές κεφαλαίων, την ώρα που θα μειώνονταν οι εισαγωγές αγαθών και κεφαλαίων⁶. Η Παγκόσμια Τράπεζα δημιουργήθηκε με κύρια αποστολή την χορηγία δανείων σε παραγωγικές επενδύσεις σε περιοχές που είχαν καταστραφεί εξαιτίας του πολέμου.

Το σύμφωνο του Bretton Woods είχε σαν πυρήνα του, ένα καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών οικονομικών με κεντρικό νόμισμα το δολάριο, οι ισοτιμίες σταμάτησαν να είναι σταθερές κυρίως λόγω της διολίσθησης του δολαρίου όταν λόγω του πολέμου στο Βιετνάμ οι ΗΠΑ αντιμετώπιζαν πρόβλημα δανεισμού, αλλά και εξαιτίας των προβλημάτων πληθωρισμού που παρουσίαζαν οι ΗΠΑ, οι χώρες της Ευρώπης και κυρίως η Γερμανία (Hetzel, 2002).

⁵ <http://www.brettonwoods.org/>

⁶ <http://www.brettonwoodsproject.org/item.shtml?x=320747>

4.1.1 Η Λειτουργία του Bretton Woods

Η κύρια λειτουργία του συμφώνου ήταν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες να παραμένουν σταθερές ανάμεσα στις χώρες που είχαν υπογράψει τη συμφωνία. Έτσι επειδή το δολάριο ήταν το ισχυρό νόμισμα, ψηφίστηκε, όλες οι χώρες να κλειδώνουν το νόμισμα τους σε μια συγκεκριμένη ισοτιμία σε σχέση με το δολάριο. Φυσικά μόνο το δολάριο έχει δεσμευτεί με το χρυσό (35\$/ουγκιά). Η δέσμευση αυτή προέκυψε από την ανάγκη δημιουργίας μιας σταθερότητας στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Έτσι όλες οι υπόλοιπες χώρες, ήταν αναγκασμένες να διατηρήσουν αυτήν την ισοτιμία σε σχέση με τα εγχώρια νομίσματα τους (με απόκλιση 1%).

Ο τρόπος που οι χώρες προσπαθούσαν να διατηρήσουν αυτές τις ισοτιμίες ήταν:

- Όλες οι χώρες στις διεθνείς συναλλαγές τους χρησιμοποιούσαν το δολάριο
- Η μεταφορά των κεφαλαίων είχε αυστηρούς περιορισμούς.

Το σύστημα του Bretton Woods διήρκεσε μέχρι το 1971. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ αυξανόταν συνεχώς και το εμπορικό ισοζύγιο της χώρας ήταν σε έλλειμμα. Οι συνθήκες της χώρας υπονόμευαν την αξία του δολαρίου και οι ισορροπίες για το σπάσιμο συστήματος ήταν πολύ εύθραυστες. Οι ΗΠΑ ζήτησαν τη βοήθεια της Γερμανίας και της Ιαπωνίας για τη διατήρηση των ισοτιμιών. Αλλά οι χώρες δεν ήταν διατεθειμένες να βοηθήσουν καθώς κάτι τέτοιο θα αύξανε τις τιμές των προϊόντων τους και θα έβλαπτε τις εξαγωγές τους.

Τέλος, οι Ηνωμένες Πολιτείες εγκατέλειψαν τη σταθερή αξία του δολαρίου και της επέτρεψε να «επιπλέουν» - δηλαδή, να κυμανθεί έναντι των άλλων νομισμάτων. Το δολάριο υποχώρησε αμέσως. Οι ηγέτες του κόσμου προσπάθησε να αναβιώσει το σύστημα του Bretton Woods με τη λεγόμενη συμφωνία Smithsonian το 1971, αλλά η προσπάθεια απέτυχε. Το 1973, οι Ηνωμένες Πολιτείες και άλλες χώρες συμφώνησαν να επιστρέψουν σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στην ουσία, οι Κεντρικές Τραπεζές από το 1971 και μετά παρέμβαιναν καθημερινά ώστε να πουλήσουν ή να αγοράσουν τα αντίστοιχα νομίσματα για να αποφύγουν τις απότομες αλλαγές. Στη περίπτωση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και μετά τη συμφωνία του Μάαστριχτ, ο Κεντρικός Τραπεζίτης είναι ανεξάρτητος και επιφορτισμένος με την υποχρέωση ο πληθωρισμός να είναι χαμηλός και κάτω από 3%.

4.2 Η Πετρελαϊκή Κρίση του 1973

Το 1973 οι αραβικές χώρες κήρυξαν εμπάργκο στις ΗΠΑ και την Ολλανδία οι όποιες χορηγούσαν πολεμοφόδια στο Ισραήλ. Εκτός από ο εμπάργκο ο ΟΡΕC αύξησε τη τιμή του πετρελαίου κατά 70% (Κότιος & Παυλίδης, 2011). Τα επόμενα χρόνια ο ΟΡΕC αναπροσάρμοζε την τιμή του πετρελαίου ανάλογα με τις συναλλαγματικές υποτιμήσεις.

Μετά το Bretton Woods και το σπάσιμο του κανόνα του χρυσού, το πετρέλαιο φαίνεται να είναι το προϊόν στο οποίο εκφράζονται οι τιμές (Παπαστάμου, 2011). Για την περίοδο που ίσχυσε αυτό, παρουσιάστηκε μεγάλη πτώση στα χρηματιστήρια των αναπτυγμένων χωρών, αυξήθηκε η ανεργία και οι τιμές του πετρελαίου ακόμα και μετά το πέρας του εμπάργκο, παρέμειναν υψηλές (Hammes & Douglas, 2006).

Οι συνέπειες ήταν μεγάλες και κυρίως εξαιτίας των μεγάλων αυξήσεων του πληθωρισμού και των επιπτώσεων στην παράγωγή, καθώς η βαριά βιομηχανία των ΗΠΑ και των υπολοίπων χωρών ήταν άμεσα συνδεδεμένες με το πετρέλαιο. Οι χώρες έπρεπε να μειώσουν την εξάρτηση τους από το πετρέλαιο. Η υποτίμηση του δολαρίου σε συνδυασμό με μια σειρά από πολιτικές κατάφεραν να συγκρατήσουν τις τιμές του πετρελαίου. Ωστόσο, το αποτέλεσμα ήταν πολλές χώρες στην Λατινική Αμερική, να κηρύξουν πτώχευση καθώς είχαν μεγάλα δάνεια για ανάπτυξη και τα έσοδα τους από τις εξαγωγές δεν έφταναν να τα καλύψουν. Σε αυτό το σημείο το ΔΝΤ ανέπτυξε ένα νέο ρολό, ο οποίος σχετιζόταν με τον έλεγχο των οικονομικών και κοινωνικών πολιτικών από τις κυβερνήσεις των χωρών με εξωτερικά χρέη.

Μετά από αυτό το σημείο το ΔΝΤ αρχίζει να παίζει όλο και σημαντικότερο ρολό στα διεθνή τεκταινόμενα προκειμένου να «βοηθήσει» κάθε φορά χώρες με υπέρογκα ελλείμματα.

4.3 Η «Συναίνεση της Ουάσιγκτον» και το ΔΝΤ

Η «Συναίνεση της Ουάσιγκτον» άφορα σε μια συμφωνία οικονομικής πολιτικής μεταξύ του Δ.Ν.Τ. και της Παγκόσμιας τράπεζας, με την Αμερικάνικη κυβέρνηση (Bird, 2001). Αυτή η συμφωνία όριζε πως η καλύτερη επιλογή για την οικονομική ανάπτυξη ήταν να απελευθερωθούν οι χρηματαγορές και οι εμπορικές συναλλαγές.

Η «Συναίνεση της Ουάσιγκτον» αποτελεί τη βάση του νεοφιλελεύθερου μοντέλου, όπως αυτό εξελίχθηκε μέχρι και τις μέρες μας. Όλες οι μεταρρυθμίσεις που προβλέπει σχετίζονται με τη παγκόσμια οικονομία και είναι κοινώς αποδέκτες από το ΔΝΤ, την Παγκόσμια Τράπεζα, όλους τους παγκόσμιους οργανισμούς διακυβέρνησης.

Ο αρχικός στόχος της είναι να βοηθήσει την ανάκαμψη των χωρών της Λατινικής Αμερικής, αλλά σε κάθε περίπτωση ταυτίζονταν με τον περιορισμό των κυβερνητικών δαπανών, τη μείωση των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος, τον περιορισμό

των κυβερνητικών ρυθμίσεων στην αγορά και τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος προκειμένου να μειωθεί ο πληθωρισμός. Μετά το 1989 η «Συναίνεση της Ουάσιγκτον», αποτελεί τη μόνιμη συνταγή οικονομικής πολιτικής του ΔΝΤ σε χώρες με σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Τα κυριότερα στοιχεία της «Συναίνεσης της Ουάσιγκτον» ως νέο-φιλελεύθερου μανιφέστου μπορούν να συνοψιστούν στις εξής παρακάτω προτάσεις σύμφωνα με το Williamson (1990):

- Δημοσιονομική πειθαρχία μέσω ενός ισοσκελισμένου προϋπολογισμού.
- Περιορισμός των κυβερνητικών δαπανών.
- Φορολογική μεταρρύθμιση με περιορισμό των φόρων που είχαν αυξηθεί στο παρελθόν, προκειμένου να συμβάλουν στην ανακατανομή των εισοδημάτων.
- Απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και καθορισμό των επιτοκίων από τις αγορές.
- Συναλλαγματική πολιτική. Ελεύθερη διακύμανση των τιμών συναλλάγματος.
- Απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου και περιορισμό των προστατευτικών μέτρων και των ελέγχων κυκλοφορίας κεφαλαίων.
- Άμεσες ξένες επενδύσεις: Κατάργηση των εμποδίων στην είσοδο και την αποχώρηση των ξένων επιχειρήσεων.
- Ιδιωτικοποιήσεις των δημοσίων επιχειρήσεων.
- Απορρύθμιση των αγορών.
- Όχι ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την προστασία των περιουσιακών δικαιωμάτων.
- Θεσμική συγκρότηση: Δημιουργία ανεξάρτητης Κεντρικής Τράπεζας.
- Απελευθέρωση τιμών.

Όπως είναι φανερό από τα παραπάνω, η «Συναίνεση της Ουάσιγκτον», θεωρούσε καθοριστικής σημασίας τη μακροοικονομική σταθερότητα, τη δημοσιονομική λιτότητα, την απελευθέρωση των αγορών και τις ιδιωτικοποιήσεις. Η πειθαρχία των κυβερνήσεων σε σχέση με τις δημοσιονομικές δαπάνες, η κρατική απορρύθμιση και οι ιδιωτικοποιήσεις είναι ικανές και αναγκαίες συνθήκες για την οικονομική ανάκαμψη όλων των χωρών που έχουν προβλήματα χρέους (Μαυρουδέας & Παπαδήμας, 2006). Σε κάθε περίπτωση κάτι τέτοιο δε φαίνεται να επιβεβαιώνεται πρακτικά, καθώς το πρόγραμμα του ΔΝΤ έχει εφαρμοστεί σε πολλές χώρες και ωστόσο ένα γεγονός επιβεβαιώνεται κάθε φορά. Τα προγράμματα αυτού του τύπου οδηγούν σε συρρίκνωση της οικονομίας και στη κατάφωρη παραβίαση των κοινωνικών κεκτημένων των πολιτών.

Σε μια προσπάθεια κριτικής της Συναίνεσης θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τον Stiglitz (1998), οποίος θεωρεί ότι η αποτυχία της οφείλετε στη φιλελευθεροποίηση των αγορών, η οποία

δεν αρκεί για την κανονική λειτουργία τους, ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες. Επιπλέον, για τον Stiglitz (1998), η ασυμμετρία στην πληροφόρηση που διέπει τις αγορές, λειτουργούν αποτρεπτικά για την αποτελεσματική κατανομή των πόρων και στη θέσπιση αποτελεσματικών και ολοκληρωμένων συστημάτων για να μετριάσουν αυτές τις ασυμμετρίες.

4.3.1 Η «Μετά-Ουάσιγκτον Συναίνεση» και η κριτική τους

Έτσι, η έντονη στροφή που έγινε για ισχυρά θεσμικά πλαίσια, οδήγησαν στη «Μετά-Ουάσιγκτον συναίνεση», η οποία έχει σχεδόν τα ίδια μετρά με τη προηγούμενη, αλλά με κάποιες τροποποιήσεις. Συμφώνα με τους Μαυρουδέας & Παπαδήμας (2006) η αφαίρεση των περιορισμών και ελέγχων στις αγορές και η διεθνής κεφαλαιακή κινητικότητα και οι ιδιωτικοποιήσεις πρέπει να γίνουν μέσω μιας ομαλής και βαθμιαίας διαδικασίας λαμβάνοντας υπόψη συγκεκριμένες ιστορικές και κοινωνικές καταστάσεις. Ουσιαστικό μέρος αυτής της διαδικασίας είναι η δημιουργία νέων θεσμικών ρυθμιστικών πλαισίων που να μπορούν να καθοδηγήσουν, να διορθώσουν και να ελέγξουν την αγορά. Ο Stiglitz (1998) υποστηρίζει ότι η καταπολέμηση του πληθωρισμού πρέπει να προσανατολιστεί στη (Μαυρουδέας & Παπαδήμας, 2006):

- σταθεροποίηση της παραγωγής
- την προώθηση της μακροπρόθεσμης μεγέθυνσης (μέσω της εκπαίδευσης, της μεταφοράς τεχνολογίας κτλ.)
- ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος πρέπει να είναι ένα φιλελευθεροποιημένο οικονομικό σύστημα πλην όμως κατάλληλα ρυθμισμένο και αποδοτικό.

Μια ακόμα κριτική που μπορεί να επιδεχθεί η Συναίνεση προέρχεται από τον Fine (2001b), ο οποίος θεωρεί ότι η Συναίνεση στην ουσία υποκινείται και έχει κύριο στόχο τη εφαρμογή των νεοφιλελεύθερων μεταρρυθμίσεων για να προάγονται τα συμφέροντα του κεφαλαίου. Επιπλέον, ο ίδιος, υποστηρίζει ότι και οι δυο επειδή μοιράζονται το ίδιο πλαίσιο αδυνατούν να αντιληφθούν τις κοινωνικές διαστάσεις και τα αποτελέσματα που επιφέρουν στον κοινωνικό ιστό.

Σε κάθε περίπτωση, όλες οι προσπάθειες που έλαβαν τόπο κατά καιρούς, δεν φαίνεται να έφεραν στην οικονομία τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Οι συνθήκες της Βασιλείας που αναλύονται παρακάτω, αναμενόταν να έχουν το επιθυμητό αποτέλεσμα, ωστόσο και αυτές δεν φαίνεται να ανταποκρίνονται στο ρόλο που τους είχε αρχικά ανατεθεί.

Κεφάλαιο 5

Η Επιτροπή της Βασιλείας I & II

Μέσα στα πλαίσια των αλλαγών των θεσμικών οργάνων για τη μείωση των συστημικών κινδύνων που ανακύπτουν από τη λειτουργία του καπιταλιστικού συστήματος και μετά την κατάρρευση του Bretton Woods δημιουργήθηκε η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision).

Η Επιτροπή της Βασιλείας, ιδρύθηκε το 1974 λίγα χρόνια μετά την πτώση του Bretton Woods. Συμμετέχουν σε αυτή 13 χώρες (Βέλγιο, Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο και Η.Π.Α.). Η βασική της σύνθεσης αποτελείται από εκπροσώπους κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών⁷.

Η οργάνωση έχει ως έδρα την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements), η οποία της παρέχει και γραμματειακή υποστήριξη. Η Επιτροπή της Βασιλείας ουσιαστικά είναι μια οργάνωση χωρίς καμία νομική προσωπικότητα και εξουσία. Ο κύριος στόχος της είναι η σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και η διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού, μέσα από την επίβλεψη και τις προτάσεις που κάνει για τη διασφάλιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η διασφάλιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να προκύψει μέσα από την εφαρμογή συγκεκριμένων εποπτικών πρότυπων και πρακτικών, τις οποίες η Επιτροπή προτείνει στις επιμέρους εποπτικές αρχές κάθε χώρας.

Παρόλο που οι προτάσεις της Επιτροπής δεν είναι δεσμευτικές απέναντι στις χώρες, η επιρροή της είναι εξαιρετικά σημαντική. Πολλές χώρες που δε συμμετέχουν στη σύνθεση της έχουν υιοθετήσει μεγάλο τμήμα των προτάσεων της. Το κανονιστικό πλαίσιο που αφορά στην εποπτεία των τραπεζών στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει βασιστεί στο έργο της Επιτροπής και έχει ενσωματωθεί στην Κοινοτική νομοθεσία.

5.1 Η Συμφωνία της Βασιλείας I

Από τις αρχές του 1980 έως και σήμερα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξελίσσουν συνεχώς την Διαχείριση Κινδύνων. Οι σημαντικοί λόγοι που έγινε κάτι τέτοιο ήταν κυρίως:

- η απελευθέρωση των αγορών,
- η αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των κεφαλαίων,
- η αυξανόμενη πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών εργαλείων με την εισαγωγή των παραγώγων,

⁷ <http://www.bis.org/bcbs/history.htm>

- χρήση της τεχνολογίας σε επίπεδο συναλλαγών αλλά και σε επίπεδο διαχείρισης κεφαλαίων.

Το χρηματοοικονομικό σύστημα αλλάζει διαρκώς, σε συνδυασμό με τις συνέχεις πιέσεις για τη δημιουργία ενός εποπτικού ιδρύματος από τις χώρες για σταθερότητα αποτελούν το βασικό παράγοντα για την ανάπτυξη της διαχείρισης των κινδύνων. Το 1970 αρκετά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πτωχεύσαν, όποτε οι αρχές αναγκάστηκαν να θεσπίσουν θεσμούς και κανόνες σε σχέση με την κεφαλαιακή επάρκεια των συγκεκριμένων ιδρυμάτων. Επιπροσθέτως, το 1980 και κατά τη διάρκεια όλης της δεκαετίας η μεγάλη μεταβλητότητα της αγοράς του συναλλάγματος είχε μεγάλη επίπτωση στα επιτόκια και κατά συνέπεια στη κερδοφορία των τραπεζών. Έτσι, οι εποπτικές αρχές αναγκάστηκαν να επεκτείνουν τα πλαίσια τους και να προσθέσουν κανόνες που σχετίζονταν με την επιβολή του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και τη διαχείριση κινδύνων της αγοράς.

Μέσα από αυτές της συνθήκες δημιουργήθηκε η «Συμφωνία της Βασιλείας» για την Κεφαλαιακή Επάρκεια. Η συμφωνία αυτή περιλαμβάνει μια σειρά από διατάξεις οι οποίες αφορούν:

- στον τρόπο που τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπολογίζουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις τους έναντι της έκθεσης τους στον πιστωτικό κίνδυνο, από τα εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία του ενεργητικού τους
- στον προσδιορισμό των στοιχείων που μπορούν να περιλαμβάνονται στην έννοια των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων για τις ανάγκες υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας των Πιστωτικών Ιδρυμάτων.

Σε ότι αφορά τη διαχείριση κινδύνων που διατρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ο κύριος παράγοντας που πρέπει να ελέγχεται είναι η κεφαλαιακή επάρκεια τους. Στόχος των εποπτικών αρχών είναι ο προσδιορισμός του ελάχιστου επίπεδου ιδίων κεφαλαίων που πρέπει να έχει κάθε πιστωτικό ίδρυμα σε σχέση με τον αναλαμβανόμενο πιστωτικό κίνδυνο. Για αυτό το λόγο έχουν δημιουργήσει ένα δείκτη (συντελεστής φερεγγυότητας) ώστε να αντιμετωπιστεί ο πιστωτικός κίνδυνος. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος προς τα στοιχεία του ενεργητικού και τα εκτός ισολογισμού στοιχεία σταθμισμένα με τον κίνδυνο τους. Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας υπολογίζεται όπως ο δείκτης φερεγγυότητας αλλά με τη διαφορά ότι προστέθηκαν στο σταθμισμένο ενεργητικό στοιχεία από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, ώστε να αντιπροσωπεύεται και ο κίνδυνος αγοράς επιπλέον του πιστωτικού κινδύνου. Η Συνθήκη της Βασιλείας όρισε ότι η ελάχιστη τιμή του δείκτη θα πρέπει να είναι το 8% και να ισχύει για όλες τις τράπεζες σε παγκόσμια κλίμακα.

5.2 Η Μετάβαση από τη Βασιλεία I στη Βασιλεία II

Μετά τη κατάργηση του Bretton Woods η εποχή σηματοδοτήθηκε από έντονες διακυμάνσεις και μεταβλητότητες στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και στα επιτόκια. Η παραπάνω κατάσταση δημιούργησε ένα νέο κίνδυνο για τις τράπεζες. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με έκπληξη αντιλήφθηκαν πόσο ευάλωτα είναι σε τέτοιου είδους μεταβολές.

Η διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος αποτελούσε μείζονα προτεραιότητα και η συνεργασία αυτή οδήγησε στη Συνθήκη της Βασιλείας. Κυρία αποστολή αυτού του σύμφωνου είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Οι κύριοι παράγοντες που φαίνεται να επηρεάζουν την υλοποίηση του στόχου είναι η διασυννοριακή συνεργασία των τραπεζικών εποπτικών αρχών, η προληπτική εποπτεία και κυρίως η ακριβής καταγραφή και διαχείριση των κινδύνων.

Τα βασικά σημεία της Συνθήκης της Βασιλείας έχουν βασικό στόχο τη βελτίωση της ποιότητας της μέσω (Cannata & Quagliariello, 2009):

- της ανταλλαγής των πληροφοριών για τις εθνικές εποπτικές ρυθμίσεις
- της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας των τεχνικών που χρησιμοποιούνται για την εποπτεία των διεθνών τραπεζικών επιχειρήσεων και
- του καθορισμού των κατώτατων εποπτικών επιπέδων όπου θεωρούνται επιθυμητά.

Η συνθήκη της Βασιλείας αρχίζει το 1988 έως το σύμφωνο της Βασιλείας I να εστιάζει στην εκπόνηση ενός διεθνούς κανονισμού με στόχο την καθιέρωση και την εφαρμογή των υψηλότερων και ομοιόμορφων προτύπων για τις τράπεζες. Ουσιαστικά ρυθμίζεται το κεφάλαιο που πρέπει να κρατά μια τράπεζα ώστε να αντισταθμίζει τον πιστωτικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου της (Cannata & Quagliariello, 2009).

Οι Cannata & Quagliariello (2009), υποστηρίζουν ότι η συνθήκη έχει σημαντικές ανεπάρκειες. Η σημαντικότερη είναι ότι δεν είναι αρκετά ευαίσθητες οι αρχές της Βασιλείας στο κίνδυνο. Ακριβώς επειδή υπάρχουν αυτές οι ανεπάρκειες, το 1988 ξανασχεδιάζετε η συμφωνία και ονομάζεται Βασιλεία II. Η νέα Συνθήκη έχει σαν κυρία αποστολή την εφαρμογή διάφορων καινοτομιών της αγοράς και μια μετατόπιση προς τη μεγαλύτερη πολυπλοκότητα στον τραπεζικό τομέα. Επίσης, ένα σ επιπλέον στόχος είναι η μείωση του χάσματος ανάμεσα στις ρυθμιστικές απαιτήσεις και στο κεφαλαίο που παράγεται από τα εσωτερικά μοντέλα των τραπεζών.

5.3 Οι Βασικοί Στόχοι της Βασιλείας II

Η Βασιλεία II προκύπτει από την ανάγκη επέκτασης και προσδιορισμού της Βασιλείας I. κύριος στόχος της είναι η εξυγίανση και η σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Το αναθεωρημένο θεσμικό πλαίσιο:

- Παρέχει μια σειρά των προαιρετικών δυνατοτήτων για τις κύριες απαιτήσεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και το λειτουργικό κίνδυνο, που επιτρέπει στις τράπεζες να χρησιμοποιούν τις προσεγγίσεις που είναι κατάλληλες για τις διαδικασίες τους.
- Οι χώρες μπορούν να υιοθετήσουν τις ρυθμίσεις που ταιριάζουν στα εθνικά τους νομικά πλαίσια.
- Αποτελεί κίνητρο για τις τράπεζες όσον αφορά στον υπολογισμό των κινδύνων.

Συμφώνα με τον Fischer (2002) η Βασιλεία II έχει σχεδιαστεί για να ενθαρρύνει τις αποτελεσματικότερες και περιεκτικότερες πρακτικές διαχείρισης κινδύνου. Ο ίδιος συμπληρώνει ότι το συμφωνο αποτελεί εξαιρετικό εργαλείο για τους επόπτες και την αγορά ώστε να διασφαλίζεται η επάρκεια των τραπεζών και να μειώνεται ο κίνδυνος.

5.4 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα της Βασιλείας II

Παρακάτω γίνεται μια καταγραφή των βασικών χαρακτηριστικών της Βασιλείας II και των κυρίων διαφορών της από τη Βασιλεία I (Elizalde, 2007):

- Η Βασιλεία II περιγράφει ένα περιπλοκότερο πλαίσιο μέτρησης για την επάρκεια των τραπεζών
- Η Βασιλεία II στοχεύει τόσο στην επάρκεια όσο και στη βελτίωση της διαχείρισης κινδύνων στο τραπεζικό κλάδο με την παροχή των σωστών κινήτρων για την καλύτερη συνεργασία και την ενθάρρυνση της διαφάνειας.
- Σε αντίθεση με τη Βασιλεία I, η Βασιλεία II δίνει μεγάλο βάρος στο λειτουργικό κίνδυνο.
- Η Βασιλεία II αποτελεί ένα πιο χαλαρό πλαίσιο επάρκειας, καθώς παρουσιάζει ένα πιο λειτουργική διαδικασία εντοπισμού των κινδύνων που διατρέχουν οι τράπεζες.
- Οι διατάξεις της Βασιλείας II είναι πιο ευαίσθητες στον κίνδυνο από τη Βασιλεία I.
- Οι χώρες είναι ελεύθερες να εφαρμόσουν αν επιθυμούν επιπλέον μετρά για την εξασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Ενώ για τις χώρες που ο κίνδυνος είναι υψηλότερος, η Βασιλεία II δίνει τη δυνατότητα να ορίζεται η επιπλέον ανάγκη για καθορισμό μεγαλύτερης κεφαλαιακής επάρκειας από ότι ορίζει το σύμφωνο.
- Η Βασιλεία II είναι σχεδιασμένη για να εφαρμοστεί σε διεθνές επίπεδο.
- Η χρήση διαφόρων εσωτερικών μοντέλων για την αξιολόγηση των κινδύνων των τραπεζών από τις ίδιες αποτελεί μια σημαντική καινοτομία της Βασιλείας II.

Συμπληρωματικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε μερικά από τα οφέλη που προκύπτουν από το σύμφωνο της Βασιλείας II:

- Το πλαίσιο επάρκειας είναι καλύτερο εφόσον οι τρεις πυλώνες που καλύπτει δημιουργούν καλύτερες συνθήκες για την ευαισθησία στον κίνδυνο.
- Αποτελεί κίνητρο για τις τράπεζες όσον αφορά στην εσωτερική αξιολόγηση των κινδύνων που διατρέχουν.
- Η δημοσίευση των βασικών οικονομικών στοιχείων των τραπεζών που προβλέπει η Βασιλεία II, αποτελεί εξαιρετικά καλή πηγή πληροφόρησης για τους επενδυτές και τους συμμετόχους, ώστε να μπορέσουν να διαμορφώσουν μια άποψη σχετικά με τη κατάσταση της τράπεζας.

5.5 Οι τρεις πυλώνες της Βασιλείας II

Ο τρόπος που έχει συνετάχθη η Συνθήκη είναι τρεις πυλώνες, οι οποίοι θέτουν τις βάσεις για την αποτελεσματική διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου.

Ο Πυλώνας I, σχετίζεται με τις Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις. Αποσκοπεί κυρίως στην ευθυγράμμιση των εποπτικών αρχών που συμμετέχουν στη Βασιλεία με τις εποπτικές αρχές που λειτουργούν υπό την αιγίδα της Κεντρικής Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α. Ο Πυλώνας II, αφορά τον εποπτικό έλεγχο και την τήρηση προδιαγραφών για την τήρηση της διαφάνειας. Ενώ Πυλώνας III, αποτελεί την αρχή των διατάξεων σχετικά με τη δημοσιοποίηση διαφόρων στοιχείων των τραπεζών, προκειμένου να μειωθεί η ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των επενδυτών και των μέτοχων. Παρακάτω αναλύονται περιληπτικά οι αρχές που διέπουν κάθε έναν από τους παραπάνω τομείς της Βασιλείας II.

5.5.1 Πυλώνας I: Κεφαλαιακές Απαιτήσεις

Ο Πυλώνας I καθορίζει τα βασικά σημεία που οφείλουν οι εποπτικές αρχές να εποπτεύουν. Τέτοια σημεία μπορεί να είναι:

- Η επάρκεια των συστημάτων διαχείρισης κινδύνου
- Η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης
- Η έκθεση στους κινδύνους
- Η κεφαλαιακή επάρκεια
- Η ρευστότητα
- Οι λογιστικές αρχές
- Η ποιότητα κερδοφορίας μιας τράπεζας.

Με αυτό τον τρόπο, θα έχουν τη δυνατότητα να επιβάλλουν σε κάθε χρηματοοικονομικό ίδρυμα τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, οι οποίες θα μπορούν να είναι και υψηλότερες από το ελάχιστο όριο των 8%, ανάλογα με την εκτιμώμενη έκθεση κινδύνου της τράπεζας.

5.5.2 Πυλώνας II: Διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης

Συνεχίζοντας την ανάλυση της Βασιλείας II, έρχεται ο Πυλώνας II, ο οποίος σχετίζεται με τις αρχές λειτουργίας των μηχανισμών, με απώτερο σκοπό τη διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Οι εποπτικές αρχές έκτος από τις άλλες υποχρεώσεις τους σε σχέση με τον καθορισμό των θεσμικών πλαισίων είναι επιφορτισμένες και με τον έλεγχο συμμόρφωσης ή μη με τα έκαστου πλαίσια που δημιουργούν κάθε φορά. Έτσι, όπου παρατηρούν ότι δεν υπάρχει συμμόρφωση με τις διατάξεις του πρώτου πυλώνα έχουν το δικαίωμα της άμεσης παρέμβασης ώστε να ρυθμίσουν την ανωμαλία και να ζητήσουν από την τράπεζα να προβεί στις απαραίτητες ενέργειες, ώστε να είναι ασφαλής από τους κινδύνους. Παρακάτω αναφέρονται επιγραμματικά οι γενικές αρχές που διέπουν μέρος του πλαισίου:

- Οι τράπεζες πρέπει να εκτιμούν τη συνολική κεφαλαιακή επάρκεια τους μέσα από μια σταθερή τεχνική και ελεγμένη διαδικασία. Ο έλεγχος πρέπει να εκτελείται πάντα σε σχέση με τους πιθανούς κινδύνους που μπορεί να διατρέξει το ίδρυμα σύμφωνα με τη επιλεγμένη στρατηγική του.
- Από την άλλη μεριά, οι εποπτικές αρχές, οφείλουν να υπολογίζουν και να αξιολογούν τις εσωτερικές εκτιμήσεις των τραπεζών σε σχέση με την κεφαλαιακή επάρκεια.
- Επίσης, οι εποπτικές αρχές οφείλουν να αξιολογούν την ικανότητα των ιδρυμάτων στη παρακολούθηση των στρατηγικών και στις διαδικασίες συμμόρφωσης τους σε σχέση με το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας καθώς και να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα εφόσον δεν είναι ικανοποιημένες με το αποτέλεσμα της σχετικής διαδικασίας.

5.5.3 Πυλώνας III: Πειθαρχία της Αγοράς

Τέλος, ο τρίτος πυλώνας της συνθήκης σχετίζεται με την παρεχόμενη από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προς το εξωτερικό πληροφόρηση για το ύψος των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι των κινδύνων αυτών και την ακολουθούμενη στρατηγική προκειμένου μέσω της διαφάνειας να ενισχυθεί η πειθαρχία της αγοράς. Σε αυτό το τμήμα της Συμφωνίας λαμβάνει χώρα ο καθορισμός των γενικών κριτηρίων και των υποχρεώσεων

που βαραίνουν τις τράπεζες ως προς την ευθύνη της δημοσίευσης των πληροφοριών των εξής παρακάτω στοιχείων:

- Οι επιχειρήσεις που αποτελούν τον όμιλο του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.
- Τα ίδια κεφάλαια και τον τρόπο υπολογισμού της κεφαλαιακής του επάρκειας
- Την έκθεση του ιδρύματος σε κάθε είδους κίνδυνο.
- Τους στρατηγικούς στόχους και της μεθόδους αξιολόγησης και της τεχνικές μειώσεις των κινδύνων που ενδεχομένως διατρέχουν.

Κεφάλαιο 6

Η Συνθήκη της Βασιλείας III και η αντίδραση της οικονομίας

6.1 Η Συνθήκη Βασιλείας III: Τα Βασικά Σημεία της

Μετά τη Συνθήκη Βασιλείας I & II ήρθε η Συνθήκη Βασιλείας III που αποτελεί ένα σύνολο προτεινόμενων αλλαγών που αφορούν στους διεθνείς κανόνες της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας των τραπεζών καθώς και θέματα που αφορούν στις τραπεζικές εποπτείες.

Ουσιαστικά αποτελεί την αναθεώρηση των κανόνων τις τραπεζικής εποπτείας όπως αυτοί είχαν αρχικών συνταθεί στη Συνθήκη της Βασιλείας Ι.

Αυτούς τους διεθνείς κανόνες ακλούθησε η διεθνής κοινότητα προκειμένου για να αντιμετωπίσει την οικονομική κρίση 2007-2008. Οι αλλαγές που θα έρθουν στην οικονομία είναι μεγάλες από την εφαρμογή αυτών των κανόνων. Οι νέοι αυτοί αυστηρότεροι κανόνες αναμένεται να έχουν μια θετική επίδραση στην κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα των τραπεζών. Μέσα από την εφαρμογή των κανόνων αυτών οι οικονομίες των διαφόρων χωρών θα είναι πιο σταθερές το ίδιο και το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα. Τα μέτρα ασφαλείας που πρέπει να εφαρμόσουν οι τράπεζες έχουν και μια αρνητική πλευρά, καθώς θα πρέπει να δεσμεύσουν επιπλέον κεφάλαια και να διατηρούν υψηλότερα επίπεδα ρευστότητας. Αυτές οι αλλαγές θα οδηγήσουν συμφώνα με τον Elliot (2010) σε τράπεζες ακριβότερες και πιο δυσπρόσιτες. Ο Elliot (2010) συμπληρώνει ότι το ερώτημα που τίθεται δεν είναι αν θα αυξηθεί το κόστος των τραπεζικών υπηρεσιών, αλλά κατά πόσο θα αυξηθεί.

Η επιτροπή εξέδωσε τα δυο αυτά έγγραφα⁸ που αναθεωρούν τους διεθνείς κανόνες ρευστότητας προκειμένου να δημιουργηθεί ένας πιο εύκαμπτος τραπεζικός διεθνής τομέας. Κυρίως στόχος του νέου ρυθμιστικού σχεδίου είναι ο καθορισμός ενός διεθνούς κανονιστικού πλαισίου για τις διεθνείς τράπεζες, με αναθεώρηση του ισχύοντος συναφούς πλαισίου και στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος διεθνώς, μέσω (Γκόρτσος, 2011):

- Της ενίσχυσης της μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών, με στόχο την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών σε περιόδους έντασης, και
- Της αντιμετώπισης, μέσω μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης⁹, του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο σύνολο του τραπεζικού (και εν γένει του

⁸ *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel Committee on Banking Supervision (2010a): December, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>.

Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Basel Committee on Banking Supervision (2010b): December, <http://www.bis.org/publ/bcbs188.htm>.

⁹ Με τον όρο «μακρο-προληπτικές πολιτικές του χρηματοπιστωτικού συστήματος» (*“financial macro-prudential policies”*), υποσύνολο του οποίου αποτελεί η μακρο-προληπτική ρυθμιστική παρέμβαση, ορίζεται το σύνολο των πολιτικών που υιοθετούνται για τον περιορισμό της έκθεσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον «συστημικό κίνδυνο», ο οποίος απορρέει από παράγοντες που δεν αφορούν μεμονωμένους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ή μεμονωμένες αγορές και υποδομές του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά έχουν γενικότερο χαρακτήρα.

χρηματοπιστωτικού) συστήματος, και, κυρίως, της «προκυκλικής» μεγέθυνσης του εν λόγω κινδύνου σε βάθος χρόνου.

Οι μακρο-προληπτικές πολιτικές, συνήθως εφαρμόζονται για να αντιμετωπίσουν τις δυο διαστάσεις στις οποίες εκδηλώνεται ο συστημικός κίνδυνος (FEPS, 2009):

1. **Χρονική διάσταση (time-dimension):** σχετίζεται με την εξέλιξη του συστημικού κινδύνου σε βάθος χρόνου. Όντος του συγκεκριμένου πλαισίου οι πολιτικές αυτές επιδιώκουν την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε περιόδους οικονομικής ύφεσης με περιορισμό της «προκυκλικότητας» (procyclicality). Η προκυκλικότητα οδηγεί κυρίως σε μεγέθυνση του συστημικού κινδύνου λόγω αλληλεπιδράσεων που αναπτύσσονται είτε εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, είτε μεταξύ του χρηματοπιστωτικού συστήματος και του πραγματικού τομέα της οικονομίας, σύμφωνα με τους Galati & Moessner (2011).

2. **Διατομεακή (cross-sectional dimension):** αφορά στην κατανομή του κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κάθε δεδομένο χρονικό σημείο. Οι πολιτικές που εφαρμόζονται σε αυτή τη περίπτωση έχουν στόχο το περιορισμό της συγκέντρωσης του συστημικού κινδύνου, η οποία μπορεί να προκύψει (Huertas and Lastra, 2011):

- είτε λόγω της ταυτόχρονης έκθεσης σε κινδύνους, πολλών φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών
- είτε λόγω της διασυνδεσιμότητας (“interconnectedness”) αυτών των φορέων (και της μετάδοσης προβλημάτων μεταξύ τους)

Τα βασικά σημεία μπορούν να συνοψιστούν όπως παρουσιάζονται παρακάτω (Γκόρτσος, 2011):

1. Η ποιότητα, η συνέπεια και η διαφάνεια της κεφαλαιακής βάσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων πρέπει να αυξηθεί.
2. Το πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας που αφορά στην κάλυψη του κινδύνου θα ενισχυθεί.
3. Η Επιτροπή προτείνει την καθιέρωση ενός Δείκτη Μόχλευσης των τραπεζικών ιδρυμάτων, σαν συμπληρωματικό μέτρο στο υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο του Πυλώνα 1 της Συνθήκης Βασιλείας II..
4. Η Επιτροπή προτείνει την υιοθέτηση μιας σειράς μέτρων για τη δημιουργία ειδικών σταθεροποιητικών κεφαλαιακών αποθεμάτων) σε καλές περιόδους τα οποία θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περιόδους κρίσης.
5. Τέλος η Επιτροπή καθιερώνει ένα ελάχιστο απαιτούμενο επίπεδο ρευστότητας για τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε διεθνές επίπεδο.

Μια συνοπτική ανάλυση των παραπάνω επιχειρείται στο παρακάτω υποκεφάλαιο της παρούσας πτυχιακής εργασίας.

6.2 Κεφαλαιακή Βάση: Ποιότητα, Συνέπεια και Διαφάνεια και Ενίσχυση της Κάλυψης του Κίνδυνου

Η έκθεση των τραπεζών σε κίνδυνο είναι πολύ σημαντική και γι αυτό θα πρέπει να καλύπτεται από ίδια κεφάλαια υψηλής ποιότητας. Ωστόσο, η παρούσα κρίση ανάδειξε ότι κάτι τέτοιο δεν εφαρμόζονταν από τις τράπεζες. Επιπλέον, φανέρωσε την ασυνέπεια και τις διάφορες στον ορισμό του κεφαλαίου μεταξύ των εθνικών οικονομιών και τα ελλιπή δημοσιοποιημένα στοιχεία που θα βοηθούσαν στην εκτίμηση της ποιότητας των κεφαλαίων. Έτσι η επιτροπή προτείνει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων Tier 1 να αποτελείται από κοινές μετοχές και παρακρατηθέντα κέρδη, όπως σημειώνει ο Caruana (2010).

Διάφορες μελέτες έχουν δείξει ότι οι τράπεζες παρουσίασαν την ανάγκη της κάλυψης του κινδύνου που προέρχονταν από την έκθεση τους σε παράγωγα των χαρτοφυλακίων τους. Η επιτροπή για να εξομαλύνει αυτές τις αδυναμίες, προτείνει ένα πιο αυστηρό μοντέλο εκτίμησης του κινδύνου δωδεκάμηνης βάσης. Επιπλέον, αυτών των αλλαγών παρατηρείται μια αύξηση των στάνταρτ της εποπτικής αξιολόγησης (Πυλώνας 2) και ενίσχυση της διαφάνειας (Πυλώνας 3). Πιο συγκεκριμένα οι τράπεζες θα πρέπει¹⁰:

1. Να διαχειρίζονται τις εγγυήσεις και στο εξής ο υπολογισμός των ρυθμιστικών κεφαλαίων θα γίνεται με μακροχρόνια περιθώρια.
2. Να αυξήσουν της κεφαλαιακές απαιτήσεις για έκθεση σε παράγωγα, ώστε να στρέψουν τη μεταφορά αυτών των συναλλαγών εκτός των τραπεζών.
3. Να αξιολογούν οι ίδιες την έκθεση τους στους κινδύνους.

6.2.1 Συνοπτική Παρουσίαση των Μέτρων που Προβλέπει η Επιτροπή

Υπάρχει ακόμα μια σειρά μέτρων και ρυθμίσεων που προβλέπει η Επιτροπή για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Αυτά τα μέτρα σχετίζονται με διάφορους δείκτες, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και αλλά στοιχεία που αναφέρονται παρακάτω:

1. **Δείκτης μόχλευσης:** η εφαρμογή του δείκτη μόχλευσης θα βοηθήσει τις τράπεζες στη μείωση του δανεισμού τους και δημιουργεί ένα τοίχο ασφαλείας απέναντι στις τράπεζες.
2. **Μείωση της προκυκλικότητας και καθιέρωση ανακυκλικών σταθεροποιητικών κεφαλαίων:** η μείωση της προκυκλικότητας βοηθά στη μείωση της μετάδοσης των κινδύνων μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και κατά επέκταση στην ευρύτερη οικονομία. Η μείωση ολοκληρώνεται με μια σειρά επιπλέον μέτρων όπως είναι:

¹⁰ Basel Committee on Banking Supervision (2010a), παρ. 97-121.

- Προκυκλικότητα των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων
- Προβλέψεις με μακροχρόνιο ορίζοντα
- Σχηματισμός σταθεροποιητικών κεφαλαίων
- Αντιμετώπιση Υπερβολικής Πιστωτικής Επέκτασης

3. Αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου και των διασυνδέσεων μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων:

- Οι εποπτικές αρχές πρέπει να μετρούν τη σημασία του έκαστου τραπεζικού ιδρύματος, ώστε να εξασφαλίζεται με κάθε τρόπο η εύρυθμη λειτουργία του και να μειώνεται η έκθεση του στους κίνδυνους.

Τα μέτρα που παρουσιάζονται παραπάνω αφορούν τόσο στην κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών αλλά και στη δημιουργία κεφαλαίων που θα διατηρήσουν τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος σε περιόδους κρίσης. Ειδικά τα μέτρα που σχετίζονται με τη σταθερότητα των τραπεζών είναι μεγίστης σημασίας καθώς προστατεύουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από τη πιθανότητα κατάρρευσης.

6.2.2 Παγκοσμίου Standard για τη Ρευστότητα

Η έλλειψη συγκεκριμένων προτύπων για τη ρευστότητα μέχρι τώρα είχε ως αποτέλεσμα, η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα να ήταν υπό αμφισβήτηση. Επειδή η ρευστότητα σε περιόδους κρίσης αλλάζει πολύ εύκολα Η Συνθήκη της Βασιλείας προτείνει¹¹:

1. Ένα δείκτη κάλυψης βραχυπρόθεσμης ρευστότητας 30 ημερών. Ο δείκτης αυτός φανερώνει τη δυνατότητα της τράπεζας να καλύψει τις υποχρεώσεις της χωρίς να χρειαστεί τη βοήθεια τρίτων.
2. Έναν πιο μακροπρόθεσμο δομημένο δείκτη για την αντιμετώπιση προβλημάτων ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός θα δίνει ένα επιπλέον κίνητρο στις τράπεζες να χρησιμοποιούν πιο διαφανείς και ποιοτικές πηγές για να χρηματοδοτήσουν τις ενεργείες τους.
3. Ένα ακόμα στοιχείο που θα βοηθήσει τη ρευστότητα, είναι μια σειρά μέτρων που θα σχετίζονται με τη παγκόσμια συνεργασία των εποπτικών αρχών κάθε χώρας. Καθώς μέσα από αυτή τη συνεργασία, θα γίνει πιο εύκολη η παρακολούθηση του τραπεζικού τομέα συνολικά.

¹¹ Basel Committee on Banking Supervision (2010b), παρ. 16-186.

6.3 Οι Επιπτώσεις της Συνθήκης της Βασιλείας στην Πραγματική Οικονομία

6.3.1 Οι Επιπτώσεις όπως περιγράφονται από την Επιτροπή της Βασιλείας

Η Επιτροπή της Βασιλείας και το Macroeconomic Assessment Group (MAG) (2010) έδωσαν μια εκτίμηση για τις οικονομικές επιπτώσεις που θα έχει η εφαρμογή του νέου κανονιστικού πλαισίου. Αρχικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα μακροπρόθεσμα οφέλη είναι πολλά εξαιτίας της αύξησης των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας. Το τραπεζικό σύστημα θα γίνει πιο δυνατό και εύρωστο, ενώ παράλληλα θα αυξηθεί και η σταθερότητα του. Τα οφέλη αυτά απορρέουν κυρίως από (MAG, 2010):

- Τη μείωση της πιθανότητας εμφάνισης κρίσεων και από τη μείωση των ζημιών που ενδέχεται να συσσωρεύσουν αυτές οι κρίσεις αν τελικά εμφανιστούν.
- Το γεγονός ότι κέρδη από την εφαρμογή τους είναι υψηλότερα από τα κόστη που ενδεχομένως να δημιουργεί η επιβολή ενός νέου ρυθμιστικού σχεδίου.

Πιο συγκεκριμένα θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι επιπτώσεις στη συνολική παραγωγή αν οι ρυθμίσεις εφαρμοστούν με όριο προσαρμογής τα τέσσερα έτη, θα έχουν ως εξής (MAG, 2010):

1. Αν ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών αυξηθεί κατά μια μονάδα, τότε το ΑΕΠ θα μειωθεί κατά 0,19%-0,20%. Η μείωση αυτή θα αρχίσει να ανακάμπτει μετά τα τεσσεράμισι έτη.
2. Ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης θα μειωθεί κατά 0,04% σε σχέση με το προσδοκώμενο για παραπάνω από τέσσερα έτη.
3. Η αύξηση των διαθέσιμων ρευστών κατά 25% αναμένεται να έχει επίπτωση στη συνολική οικονομία που δεν θα ξεπερνά το μισό της επίπτωσης που θα επιφέρει αύξηση κατά μια μονάδα στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.

Η παραπάνω μελέτη, παρουσίασε και μια σειρά επιπτώσεων αν η περίοδος προσαρμογής είναι τα δυο έτη. Τα αποτελέσματα φανέρωσαν ότι οι μειώσεις των παραπάνω τιμών θα είναι ελάχιστες, ενώ αν εφαρμοστεί για περισσότερο από τέσσερα χρόνια οι παραπάνω τιμές δεν αλλάζουν σημαντικά. Οι επιπτώσεις της εφαρμογής του νέου ρυθμιστικού πλαισίου απορρέουν κυρίως από τα υψηλά κόστη που θα μετακυλήσουν οι τράπεζες στους δανειστές που θα έχει ως άμεση επίπτωση τη μείωση των επενδύσεων (Cecchetti, 2010). Σε κάθε περίπτωση πάντως το ΑΕΠ επιστρέφει στην αναμενόμενη πορεία του μερικά έτη αργότερα από την πλήρη εφαρμογή του νέου πλαισίου. Ο Cecchetti (2010), συμπληρώνει ότι αυτές οι επιπτώσεις θα είναι διαφορετικές σε κάθε χώρα και κυρίως εξαρτώνται ίππο τα τρέχοντα επίπεδα ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας

που διαθέτουν. Φαίνεται από τα παραπάνω ότι οι επιπτώσεις δεν αναμένεται να είναι ιδιαίτερα έντονες, ωστόσο εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια της μεταβατικής περιόδου.

6.3.2 Οι Επιπτώσεις σύμφωνα με τον Τραπεζικό Τομέα

Παρά τις καθυστερημένες μελέτες που δείχνουν ότι η Συνθήκη της Βασιλείας III δεν θα έχει μεγάλες επιπτώσεις στο οικονομικό οικοδόμημα, τα αποτελέσματα της έρευνας του Ινστιτούτου Διεθνών Χρηματοοικονομικών (I.I.F., 2010), είναι λίγο διαφορετικά. Τα πέντε σημεία κριτικής, όπως αυτά προκύπτουν από το Ινστιτούτο Διεθνών Χρηματοοικονομικών:

1. **Ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης.** Οι τράπεζες εντοπίζουν ότι οι αλλαγές αυτές θα είναι ακριβές, ενώ τα οφέλη που θα κερδίσουν είναι οριακά.
2. **Οι υψηλότεροι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.** Όσον αφορά στην αύξηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας, ο τραπεζικός τομέας θεωρεί ότι οι αυξήσεις πρέπει να είναι χαμηλές.
3. **Η χρήση του Δείκτη Μόχλευσης.** Εντός του διεθνούς τραπεζικού τομέα εντοπίζεται έντονη διαφωνία σε σχέση με τη χρήση και τη χρησιμότητα του συγκεκριμένου δείκτη. Η μια πλευρά υποστηρίζει την υποχρεωτική και δεσμευτική η χρήση του. Σε αντίθεση με την άλλη πλευρά που υποστηρίζει ότι αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο, η εφαρμογή του όμως θα προπό να είναι στη διακριτική ευχέρεια της κάθε χώρας.
4. **Η απαλοιφή κάποιων ηπιότερων μορφών κεφαλαίων από τα ρυθμιστικά κεφάλαια.**

Κεφάλαιο 7

Αναδυόμενοι καινοτόμοι θεσμοί:

Financial Stability Board (FSB) και Group of Twenty (G-20).

7.1 Financial Stability Forum (FSF)- Financial Stability Board (FSB)

Το 2008 οι αρχηγοί των G-20 συναντήθηκαν για να αποφασίσουν σχετικά με την κρίση. Ένας από τους κύριους σκοπούς τους ήταν να ξεκινήσει συζητήσεις σχετικά με τις μεταρρυθμίσεις για την παγκόσμια οικονομία, ώστε να αποτρέψουν την επανεμφάνιση μιας ακόμα καταστροφικής παγκόσμιας κρίσης. Αρχικά, ο οργανισμός αυτός υπήρχε από το 1999 υπό το όνομα Financial

Stability Forum (FSF)¹² και είναι ένας διακυβερνητικός οργανισμός, σκοπός του οποίου είναι η προώθηση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το FSF επικεντρώθηκε κύριος στα υπεράκτια οικονομικά κέντρα, στις διασυννοριακές ροές κεφαλαίου και τα hedge fund.

Ο αρχικός σκοπός του FSF κατά την ίδρυση του ήταν να ανταποκριθεί στις αποτυχίες του χρηματοπιστωτικού ρυθμιστικού συστήματος. Στον απόηχο των οικονομικών κρίσεων της δεκαετίας του 1990, δεν υπήρχε μια ώθηση για να δημιουργηθεί μια νέα διεθνής οικονομική αρχιτεκτονική που θα βοηθούσε στα προβλήματα που προέκυψαν και στον καλύτερο συντονισμό της οικονομικής εποπτείας και ρύθμισης σε διεθνές επίπεδο (Rolf et al., 2008). Το FSF ήταν μέρος αυτής της ώθησης, με συγκεκριμένο στόχο την προώθηση της εναρμόνισης των πρότυπων των διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Το σχέδιο του ήταν η έκδοση μιας Επιτομής των προτύπων, τα οποία προορίζονται για την εναρμόνιση της καλής λειτουργίας των αγορών. Επειδή τα πρότυπα ήταν παρά πολλά, αποφάσισαν να εκδώσουν δώδεκα βασικά πρότυπα, με προτεραιότητα στην εφαρμογή, όπως το Code του ΔΝΤ, το πρότυπο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, και της IOSCO. Ωστόσο, η αρχική του αυτή δράση δεν έφερε τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Έτσι στη συνάντησή τους το 2008, αποφάσισαν να μετονομαστούν σε Financial Stability Board (FSB) και να εκδώσουν οι ίδιοι έναν οδηγό ρυθμιστικό πλαίσιο, ώστε να αποφευχθούν μελλοντικές οικονομικές κρίσεις.

Η έκθεση που συντάχθηκε περιείχε τρεις κύριες ενότητες (Carrasco, 2010):

1. Η αξιολόγηση των συνθηκών που επικρατούν και τις προσαρμογές στο οικονομική Basel

Σημειώνοντας ότι η περίοδος προσαρμογής θα ήταν πιθανό να είναι παρατεταμένη και δύσκολη, η έκθεση συνέστησε μια σειρά βραχυπρόθεσμων ενεργειών, όπως:

- ρεαλιστική τιμολόγηση του ενεργητικού της ρευστότητας της αγοράς και των πιστωτικών διαμεσολάβησης
- περαιτέρω εργασίες για να παρέχουν την εμπιστοσύνη στις αγορές ότι η πρακτικές αποτίμησης και των σχετικών εκτιμήσεων για ζημία είναι επαρκείς
- την ανάγκη οι εποπτικές αρχές να συνεχίσουν να συνεργάζεται στενά με τις χώρες και τα θεσμικά όργανα τους ώστε να εξασφαλίσουν επαρκή επίπεδα κεφαλαίου και ρευστότητας

¹² Μέλη του οργανισμού είναι: υπουργοί οικονομίας και κεντρικοί τραπεζίτες των χωρών που συμμετέχουν στον οργανισμό. Το ΔΝΤ, η Παγκόσμια Τράπεζα, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Bank for International Settlements ("BIS"), ΟΟΣΑ, Basel Committee on Banking Supervision ("BCBS"), International Accounting Standards Board ("IASB"), International Association of Insurance Supervisors ("IAIS"), International Organization of Securities Commissions ("IOSCO"), Committee on Payment and Settlements Systems ("CPSS"), and Committee on the Global Financial System ("CGFS").

- την ύπαρξη κεντρικών τραπεζών που να συνεχίσουν να ανταποκρίνονται στις εξελίξεις αποτελεσματικά και με συντονισμένο τρόπο

2. Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην πιστωτική κρίση

3. Οι ρυθμιστικές αρχές θα πρέπει να προσπαθήσουν να προσδιορίσουν τα ανακύπτοντα προβλήματα και τον μετριασμό αυτών

Η ενδιάμεση έκθεση που οριοθετεί τα μέτρα πολιτικής που συμφωνήθηκαν από τη σύσκεψη σύμφωνα με τον Carrasco (2010)είναι:

- Δημιουργία εποπτικού πλαισίου, η οποία περιλαμβάνει ρυθμίσεις για κεφάλαια, αποθεματικά ρευστότητας, τον κίνδυνο για πρακτικές διαχείρισης
- οι χρήσεις και το ρόλος του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας
- τη διαφάνεια της αγοράς
- εποπτεία και ρυθμιστική ανταπόκριση σε κινδύνους
- και την ικανότητα αρχών να ανταποκριθούν στις οικονομικές κρίσεις.

Για να αποφευχθούν μελλοντικές κρίσεις η οργάνωση πρότεινε συγκεκριμένες δράσεις:

1. ενίσχυση της εποπτείας του κεφαλαίου, της ρευστότητας και του κινδύνου διαχείρισης
2. την ενίσχυση της διαφάνειας και της αποτίμησης
3. αλλαγές στη ρόλο και τις χρήσεις των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας
4. την ενίσχυση των αρχών ανταπόκρισης σε κινδύνους
5. ισχυρές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση του στρες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Μια βασική πτυχή για την αποφυγή μιας ακόμα οικονομικής κρίσης συνιστάστε στη προληπτική εποπτεία της διαχείρισης κεφαλαίων. Μέτρα που μπορούν να παρθούν προς μια τέτοια κατεύθυνση είναι τα εξής παρακάτω:

1. η αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων της Βασιλείας II για ορισμένα σύνθετα δομημένα πιστωτικά προϊόντα
2. η θέσπιση πρόσθετων κεφαλαιακών επιβαρύνσεων για την προεπιλογή και την εκδήλωση κινδύνου στα χαρτοφυλάκια συναλλαγών των τραπεζών και των κινητών αξιών των επιχειρήσεων
3. η ενίσχυση της διαφάνειας και της αποτίμησης μέσω των Πρότυπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Σε σχέση με τη χρήση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, η έκθεση θεωρεί ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει:

1. να εφαρμόσουν τον αναθεωρημένο κώδικα της IOSCO καλής συμπεριφοράς για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και τη διαχείριση των

συγκρούσεων συμφερόντων κατά την αξιολόγηση διαρθρωμένων προϊόντων και τη βελτίωση της ποιότητας των διαδικασιών αξιολόγησης

2. να διαφοροποιήσουν τις αξιολογήσεις για τα δομημένα πιστωτικά προϊόντα .

Παραπάνω έγινε μια προσπάθεια να περιγράψει περιληπτικά το θεσμικό πλαίσιο που θέλει να θέσει το FSB. Ωστόσο, η παγκόσμια οικονομική κρίση έφερε στην επιφάνεια σημαντικές αδυναμίες των εγχώριων και διεθνών οργανισμών που ρυθμίζουν ή να παρακολουθούν τις οικονομικές αγορές, οι οποίες σήμερα είναι παγκόσμιας εμβέλειας. Το FSF δημιουργήθηκε για να συντονίσει την εφαρμογή των προτύπων που αφορούν τις παγκόσμιες αγορές, με στόχο την πρόληψη μιας οικονομικής κρίσης η οποία, όπως η ασιατική χρηματοοικονομική κρίση, έχει παγκόσμιες επιπτώσεις. Ωστόσο, στα χρόνια μετά τη δημιουργία της, η FSF εργάστηκε σε σχετική αφάνεια, και απέτυχε να κρούσει τον κώδωνα κινδύνου για να προειδοποιήσει για την επερχόμενη κρίση.

Παρόλα αυτά, μετά την έναρξη της κρίσης, το FSF ανέλυσε επιμελώς τα αίτια της κρίσης και έκανε συστάσεις με σκοπό να διορθώσει τις αδυναμίες των ρυθμιστικών πλαισίων. Άστοχο, το νέο FSB και η διευρυμένη μορφή του, που περιλαμβάνει πλέον τις αναδυόμενες οικονομίες έχει καθυστερήσει πολύ στην εφαρμογή του. Αλλά η κίνηση αυτή από μόνη της δεν εγγυάται την αποτελεσματικότητα του FSB. Πολλά θα εξαρτηθούν από τους G-20 και το ΔΝΤ.

7.2 Το Group των 20

Η ομάδα των G-20¹³, αποτελείται από τις 20 χώρες που έχουν τα υψηλότερα ΑΕΠ σε παγκόσμια κλίμακα. Δημιουργήθηκε το Σεπτέμβριο του 1999 και έχει σαν κύριο στόχο τη συνεργασία και τη συμβουλευτική στις χώρες σε θέματα που αφορούν το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα. Κύριο μέλημα τους, είναι η χάραξη της κατάλληλης πολιτικής για τη διαφύλαξη της οικονομικής σταθερότητας.

Σε σχέση με την οικονομική κρίση του 2008, οι συνεδριάσεις της ομάδας ενώ ήταν ιδιαίτερα εντατικές ως προς τα μετρά που έπρεπε να παρθούν για την τόνωση της ζήτησης, και τη βοήθεια στις αναπτυσσόμενες χώρες αποκτήσουν πρόσβαση στη χρηματοδότηση, δεν ήταν καθόλου δυναμικές ωστόσο, ως προς τη καθοδήγηση για τη δημιουργία ενός θεσμικού πλαισίου που θα καθοδηγήσουν τη μελλοντική μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

¹³ Οι χώρες που συμμετέχουν στις συνεδριάσεις των G-20 είναι: Βραζιλία, Ρωσία , Καναδάς, Σαουδική Αραβία, Κίνα, Νότιος Αφρική, Γαλλία, Κορέα, Γερμανία, Τουρκία, Ινδία, Βρετανία, Ινδονησία, ΗΠΑ, Ιταλία και Ευρωπαϊκή Ένωση

Η G-20 αναγνωρίζει ότι πρέπει να υπάρχει συνεργασία ανάμεσα στις εθνικές εποπτικές αρχές των κρατών ώστε να ενισχυθούν τα διεθνή πρότυπα για τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Η χάραξη της πολιτικής που θεωρεί η G-20 ότι πρέπει να ακολουθήσουν οι χώρες, άπτεται στα εξής παρακάτω σημεία:

1. την ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας
2. την προώθηση της ακεραιότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές
3. την ενίσχυση της διεθνούς συνεργασίας
4. τη μεταρρύθμιση των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Η ομάδα των G-20 υποστηρίζει θερμά τη συμμετοχή στις συνεδριάσεις τους των αναπτυσσόμενων χωρών και των αναδυόμενων οικονομιών. Σε συνδυασμό με το FSF και το ΔΝΤ, προσπαθούν να προσδιορίσουν τα τρωτά σημεία, να προβλέψουν πιθανές τάσεις ώστε να ενεργήσουν γρήγορα στην αντιμετώπιση κρίσεων. Το πρόγραμμα αυτό, προβλέπει ότι το ΔΝΤ θα αξιολογήσει τους μακρο – οικονομικούς κινδύνους και τα συστηματικά τρωτά σημεία, ενώ το FSF θα εκτιμήσει τα χρηματοοικονομικά τρωτά σημεία του οικονομικού συστήματος, με βάση τις αναλύσεις των οργανισμών-μελών της, συμπεριλαμβανομένου του ΔΝΤ.

Συμπεράσματα

Τα αίτια που προκάλεσαν την κρίση της δεκαετίας του 1930 σχετίζονται με την προσφορά του χρυσού και τις ανωμαλίες που υπήρχαν στην παραγωγής και στην κατανάλωση. Η υποκατανάλωση και η υπερεπένδυση, καθώς και η προκλητική συμπεριφορά των τραπεζών και βιομηχάνων και οδήγησαν στην ανεπάρκεια των κρατικών λειτουργιών. Ένα επιπλέον αίτιο θεωρήθηκε ο υπερβολικός δανεισμός.

Από την άλλη πλευρα, η κρίση του 2008, χαρακτηρίζεται από την έλλειψη πιστώσεων που συνέβαλλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Η επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης επιταχύνθηκε με τη ραγδαία πτώση των εξαγωγών εξαιτίας της μείωσης της παγκόσμιας ζήτησης, τη μείωση των δανείων που χορηγούν οι τράπεζες και την πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (μετοχές, ακίνητα κτλ.). Η συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου επιταχύνθηκε εξαιτίας όχι μόνο της πτώσης στο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ, αλλά και λόγω της σύνθεσης του παγκόσμιου εμπορίου και των σύγχρονων συνθηκών παγκοσμιοποίησης.

Όσον αφορά τη μεταξύ τους σύγκριση, η κρίση του 1929 φαίνεται να έχει συμφώνα με τις μελέτες πιο δραματικά αποτελέσματα στη κοινωνία σε σχέση με αυτή του 2008. Σε σχέση με τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929. Δηλαδή, το 1929 ήταν αμφότερες περιοριστικές, ενώ το 2008 ήταν αμφότερες επεκτατικές. Για την περίπτωση του 1929, δεν υπάρχει αμφιβολία όμως ότι επιδείνωσαν την κατάσταση περαιτέρω, αλλά και στην πιο πρόσφατη περίπτωση ισχύει πως τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα διεύρυναν ακόμη περισσότερο το δημόσιο έλλειμμα των κυβερνήσεων εφαρμογής τους.

Αποτελεί κοινό τόπο για τους οικονομολόγους ότι ο καπιταλισμός αποτελεί ένα ασταθές οικονομικό σύστημα και αυτό διότι οι κρίσεις τους προκύπτουν από το ίδιο το σύστημα ενδογενώς. Συμφώνα με τον Krugman, οι οικονομικές κρίσεις συνήθως προκύπτουν διότι (Πεδιαδιτάκης, 2005):

- εφαρμόζεται πολιτική σταθερής ισοτιμίας,
- άσκηση επεκτατικής πολιτικής και δημιουργία δημοσιονομικών ελλειμμάτων,
- χρηματοδότηση των ελλειμμάτων είτε με δανεισμό, είτε με προσέλκυση ξένων κεφαλαίων, διαμέσου αύξησης των επιτοκίων,
- αύξηση των εσωτερικών τιμών και εξαιτίας της Purchasing Power Parity (PPP) το νόμισμα ανατιμάται, με αποτέλεσμα την δημιουργία ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και διαρκής απώλεια συναλλαγματικών αποθεμάτων και
- όταν οι κερδοσκόποι πεισθούν ότι εξαντλείται η αντοχή μιας κυβέρνησης στην υπεράσπιση της ισοτιμίας, ξεκινούν μαζικές επιθέσεις με αποτέλεσμα την κατάρρευση του νομίσματος

Μέσα από τη μελέτη της οικονομικής ιστορίας προκύπτει ότι οι οικονομικές κρίσεις επαναλαμβάνονται διαρκώς. Ειδικότερα όταν το σύστημα μεταβαίνει από τις σταθερές στις κυμαινόμενες ισοτιμίες. Από την άλλη πλευρά, οι επεκτατικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν στο παρελθόν, προκαλούν συσσώρευση δημόσιου χρέους που αποτελεί ένα επιπλέον πρόβλημα για τις μικρές κυρίως χώρες. Επιπλέον το τραπεζικό σύστημα εξαιτίας της έλλειψης ενός παγκοσμίου θεσμικού πλαισίου εποπτικού ελέγχου, αποτέλεσε καθοριστικό παράγοντα για μια σειρά από κρίσεις στην Νοτιοανατολική Ασία, στη Ρωσία και στη Λατινικής Αμερικής.

Συμφώνα με όλα τα παραπάνω, η ύπαρξη της διεθνούς αλληλεξάρτησης δημιουργεί την αναγκαιότητα διεθνούς δράσης με νέους θεσμούς, ρύθμιση των αγορών και εποπτεία. Ειδικότερα για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, η διαχείριση κινδύνων είναι επιτακτική πλέον ανάγκη. Οι ορθολογικές προσδοκίες που πρέπει να διακατέχουν τον οικονομικό κόσμο και το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο, είναι αναγκαίες συνθήκες για την αποφυγή μελλοντικών κρίσεων. Είναι γνωστό ότι οι τράπεζες διατρέχουν διαφόρους κινδύνους, τους οποίους πρέπει να υπολογίζουν και να παρακολουθούν. Σημαντικό ρολό πλέον παίζει και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, ώστε να μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες τους σε πιθανή περίπτωση έκθεσης τους σε κίνδυνο. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα πρέπει να έχει σαν κύριο στόχο του τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των πελατών τους. Οι εποπτικές αρχές, έρχεται σε αυτό ακριβώς το σημείο να διατηρήσουν αυτή την εμπιστοσύνη και την ενίσχυση της οικονομικής ευρωστίας, αντιμετωπίζοντας αποτελεσματικά τυχόν διαταραχές και διατηρώντας τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας.

Ο έλεγχος που ασκούν οι εποπτικές αρχές σχετίζεται κυρίως με τον έλεγχο της φερεγγυότητας, της ρευστότητας, της κεφαλαιακής επάρκειας και της συγκέντρωσης κινδύνων. Επιπλέον ζητήματα που εξετάζουν είναι η επάρκεια της εταιρικής διακυβέρνησης, περιλαμβανομένων των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων. Ένα θεσμικό πλαίσιο για να έχει τα επιθυμητά αποτελέσματα, θα πρέπει να είναι πλήρως προσαρμοσμένο στο οικονομικό περιβάλλον που εφαρμόζεται, αλλά και στις ιδιαιτερότητες της εγχωρίας αγοράς.

Τα ρυθμιστικά σχέδια που έχουν κατά καιρούς εφαρμοστεί και με την πάροδο του χρόνου εξελίσσονται, ώστε να είναι σύγχρονα των οικονομικών συνθηκών κάθε φορά, συνήθως έχουν σαν κύριους στόχους τους, τη διατήρηση του ανταγωνισμού στην αγορά, τη διαρκή αποτίμηση και παρακολούθηση του κινδύνου και την επιτέλεση των παραπάνω δυο στόχων αποτελεσματικά.

Μετά τη κρίση του 1929, το Bretton Woods αποτέλεσε θα λέγαμε το πρώτο ρυθμιστικό σχέδιο για την αποφυγή οικονομικών κρίσεων. Ωστόσο δεν κατάφερε να ανταπεξέλθει στους αρχικούς

στόχους τους και έσπασε, για να περάσει το οικονομικό σύστημα στις κυμαινόμενες ισοτιμίες και σε μια νέα οικονομική κρίση. Η Συνθήκη της Ουάσινγκτον είναι το ρυθμιστικό πλαίσιο που στην ουσία επιβεβαιώνει και νομιμοποιεί το νεοφιλελεύθερο καπιταλιστικό σύστημα παραγωγής. Και αυτό το συμφωνο δεν φαίνεται να έχει τα επιθυμητά αποτελέσατε στην οικονομία.

Σε ότι αφορά τον τραπεζικό έλεγχο η Συμφωνία της Βασιλείας I, II & III, φαίνεται να δείχνουν τον δρόμο προς μια εποχή αυξημένης σταθερότητας και έλεγχου. Ωστόσο και αυτές παρουσιάζονται να έχουν πολύ επώδυνες επιπτώσεις στην ανάπτυξη των χώρων, στους επενδυτικούς κύκλους και στους καταναλωτές.

Τέλος, θα μπορούσαμε να προσθέσουμε, προς μια παγκοσμία οικονομία πιο σταθερή θα πρέπει να συμβάλλουν και οι και οι χώρες της Ευρωζώνης και οι BRICs (Brazil, Russia, India, China). Οι οικονομικές κρίσεις έχουν συμβάλλει τα μέγιστα στη πεποίθηση ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι ασταθές και προς αυτή τη κατεύθυνση, τα θεσμικά πλαίσια που δημιουργούνται και οι οργανισμοί που τα συνθέτουν θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη και τη γνώμη μικρότερων κρατών.

Βιβλιογραφία

Ξένη

- Aiginger, K. (2009). A Comparison of the Current Crisis with the Great Depression and the Policy Responses. *NERO-Meeting on the Causes and the Consequences of the Financial Crisis*. OECD, Paris.
- Aiginger, K. (2010, February 15). The Great Recession versus the Great Depression: Stylized Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents. Retrieved May 18, 2012, from <http://www.economics-ejournal.org/economics/journalarticles/2-1-18>
- Akos-Bod, P. (2010). Nature of Economic Crisis. *International Relations Quarterly*, Vol. 3.
- Bird G. (2001). What happened to the Washington Consensus, *World Economics*, 2:4, pp.33-51
- Bordo, M. D. (2005). *Historical Perspective on Global Imbalances*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Bordo, M. D., & Landon-Lane, J. (2010). *The Lessons from the Banking Panics in the United States in the 1930s for the Financial Crisis of 2007-2009*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Bordo, M. D., & Landon-Lane, J. S. (2010). *The Global Financial Crisis of 2007-2009: Is it Unprecedented?* Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Cecchetti S. "Financial reform: a progress report". Remarks by Mr. Stephen Cecchetti, Economic Adviser and Head of Monetary and Economic Department Bank for International Settlements, prepared for the Westminster Economic Forum, National Institute of Economic and Social Research, London, 4 October 2010.
- Chari, V. V., Christiano, L., & Kenae, P. J. (2008). *Facts and Myths about the Financial Crisis of 2008*. Research Department. Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Coppock, D. (1961, September). The Causes of the Great Depression, 1873-96. *The Manchester School*, pp. 205-232.
- Elliot, D. "Basel III, the Banks and the Economy" The Brookings Institution, July 23, 2010.
- Elizalde, A. (2007), From Basel I to Basel II: An Analysis of the Three Pillars, CEMFI Working Paper No. 0704, <ftp://ftp.cemfi.es/wp/07/0704.pdf>
- Fine, Ben (2001b), 'Neither the Washington nor the post-Washington consensus: An introduction' in Fine Ben, Costas Lapavistas and Jonathan Pincus (eds), (2001), *From Development Policy in the Twenty-first century: Beyond the Post-Washington Consensus*, London: Routledge: Studies in Development Economics.
- Galati, G. and R. Moessner (2011), Macroprudential policy - a literature review, BIS Working Papers, No. 337, February
- Cannata Francesco and Quagliariello, M. (2009), The role of Basel II in the subprime financial crisis: guilty or not guilty?, n.3/09 , Milan, Univesrita Bocconi
- Garraty, J. A. (1987). *The Great Depression: An inquiry into the causes, course, and consequences of the Worldwide Depression of the nineteen-thirties, as seen by contemporaries and in the light of history*. New York: Anchor Press.

- Grossman, R. S., & Meissner, C. M. (2010). *International Aspects of the Great Depression and the Crisis of 2007-2009: Similarities, Differences, and Lessons*. Working Paper 16269, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Joint interim report, prepared by the Basel Committee on Banking Supervision, the Financial Stability Board and the Macroeconomic Group (2010), "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements". Press release, <http://www.bis.org/publ/othp10.htm>
- Hammes D.-Douglas W. (2006), Black Gold: The end of Bretton Woods and the Oil price shocks of the 1970s ,The Independent Review, IX: 4, pp.501-511
- Hetzel, L. R., (2002), German Monetary History in the Second Half of the Twentieth Century: From the Deutsche Mark to the Euro, Social Science Research Network
- Huertas, T. F. and R. M. Lastra (2011), "The perimeter issue: to what extent should lex specialis be extended to systemically significant financial institutions? An exit strategy from too big to fail", in: Lastra, R.M. (2011, editor): Cross-Border Bank Insolvency, Oxford University Press, Oxford - New York, pp. 250-280.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, & Shleifer, A. (2008), The Economic Consequences of Legal Origins, Journal of Economic Literature 2008, 46:2, 285–332
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). Is the 2007 US Subprime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Report of the FEPS, Towards Basel III: Regulating the banking sector after the crisis, Brussels October 2009
- Robbins, L. (2009). The Great Depression - With new introduction by Murray Weidenbaum. New Jersey: Transaction Publishers.
- Rolf H. Weber & Douglas W. Arner, Toward a New Design for International Financial Regulation, 29 U. PA. J. INT'L L. 391, 413 n.63 (2007–08) (listing national members of the FSF as of 2007).
- Schwartz, A. J. (2009). Origins of the Financial Market Crisis of 2008. Cato Journal, 29(1).
- Stiglitz, Joseph (1998a) 'More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus', the 1998 WIDER Annual Lecture Helsinki, January.
- Viral, A. V., Philippon, T., Richardson, M., & Roubini, N. (2009). Prologue-A Bird's View - The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies. In Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Williamson J. (1990), What Washington means by Policy reform στο Williamson J. (ed) Latin America Adjustment: How much has happened , Washington: Institute for International Economics

Ελληνική

- Γκόρτσος, Χ. (2011), «Βασιλεία ΙΙΙ»: η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της

- σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, στο συλλογικό τόμο (επιμέλεια: Χαρδούβελης, Γκ.Α. και Χρ. Βλ. Γκόρτσος): Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, έκδοση Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2011), σελ. 521-539
- Καραμούζης, Ν. (2009, Σεπτέμβριος 15). Τα Αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και Ο Ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος. Ίδρυμα της Βουλής των Ελλήνων. Αθήνα.
- Κολλίντζας, Τ., & Ψαλιδόπουλος, Μ. (2009, Δεκέμβριος). Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους. IV(8).
- Κότιος Α-Παυλίδης Γ. Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Αθήνα: Rosili, 2011, σ.49
- Μαυρουδέας, Σ. & Παπαδατος, Δ. (2006), «Μεταρρύθμιση, μεταρρύθμιση της μεταρρύθμισης ή αναπαλαίωση; Η Συναίνεση της Ουάσιγκτον και η κριτική της», 8ο Συνέδριο Ελλήνων Ιστορικών Οικονομικής Σκέψης Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο, διαθεσιμο: <http://stavrosmauroudeas.wordpress.com/>
- Παπαστάμου Α. Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Αθήνα: Έναστρον, 2011, σ. 152
- Πεδιαδιτάκης Μ. «Χρηματοπιστωτική παγκοσμιοποίηση, αποσταθεροποίηση των αγορών και νομισματικές κρίσεις» στο Κόντης Α.-Τσαρδανίδης Χ. *Διεθνής Πολιτική Οικονομία*, Αθήνα: Παπαζήση, 2005, σ. 397
- Χαρδούβελης, Γ. Α. (2009, Δεκέμβριος). Η Χρηματοοικονομική Κρίση και το Μέλλον της Παγκόσμιας Οικονομίας. Οικονομία και Αγορές, IV(8).

Διαδικτυακοί Τοποι

Bank for International Settlements, πληροφορίες για Σύμφωνα Βασιλείας,

<http://www.bis.org/bcbs/history.htm>

Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς,

<http://www.hcmc.gr/pages/index.asp?catID=227>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, [http:// ec.europa.eu/index el.htm](http://ec.europa.eu/index_el.htm)

<http://www.financialstabilityboard.org/>

<http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/jel.46.2.285>