



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ, ΣΛΑΒΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΛΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΑΝΩΤΑΤΗ ΔΙΑΚΛΑΔΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΠΟΛΕΜΟΥ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ
ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ

Διπλωματική Εργασία
**ΤΑ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΤΗΣ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ
ΕΥΡΩΖΩΝΗ, ΕΧΟΥΝ ΓΙΝΕΙ ΑΝΤΙΛΗΠΤΑ;**

του ΜΠΑΛΑΝΤΙΝΟΥ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΥΡΚΙΔΗΣ

Δεκέμβριος 2021

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάστηκα και τα παρουσιάζω σύμφωνα με τους κανόνες και τις αρχές της ακαδημαϊκής δεοντολογίας, καθώς και τους νόμους που διέπουν την έρευνα και την πνευματική ιδιοκτησία. Δηλώνω επίσης υπευθύνως ότι, όπως απαιτείται από αυτούς τους κανόνες, αναφέρομαι και παραπέμπω στις πηγές όλων των στοιχείων που χρησιμοποιώ και τα οποία δεν συνιστούν πρωτότυπη δημιουργία μου»

Μπαλαντίνος Παναγιώτης

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα με την ολοκλήρωση της εργασίας, να ευχαριστήσω την γυναίκα μου Λένα για την υποστήριξη που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια της φοίτησης για τον εν λόγω μεταπτυχιακό τίτλο, καθώς επίσης και τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Κυρκιλή Δημήτριο για τις συμβουλές και κατευθύνσεις ως προς τη σύνταξη της παρούσας Διπλωματικής.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι συγχρονισμένες και σε μεγάλης κλίμακας ανισορροπίες που έπληξαν την Ευρώπη, από το δεύτερο εξάμηνο του 2008, αποτέλεσαν μια πολυετή και πολυδιάστατη κρίση που ταλάνισε το ευρύτερο χρηματοοικονομικό και τραπεζικό σύστημα των χωρών της. Πυροδοτούμενη από την κατάρρευση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες, περνώντας στην πραγματική οικονομία μετατράπηκε στη μεγαλύτερη κρίση δημόσιου χρέους από την δημιουργία της νομισματικής ένωσης. Σήμερα, αποστασιοποιημένοι πλέον από τα γεγονότα, μπορούμε να αναγνωρίσουμε πως η τελευταία οικονομική κρίση αποτέλεσε ένα εξαιρετικά επιδραστικό φαινόμενο για την Ευρώπη τόσο ως προς την εμβέλειά όσο και την κλίμακα των επιπτώσεών της αλλά και ένα σημαντικό παράγοντα στην εμβάθυνση της νομισματικής ένωσης. Η παρούσα διπλωματική πραγματεύεται υπό το πρίσμα της βιβλιογραφικής ανασκόπησης το φαινόμενο ως προς την διερεύνηση του ερωτήματος, εάν και κατά πόσο έχουν γίνει αντιληπτά τα διδάγματα αυτής για τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική ώστε να διαχειριστούμε καλύτερα μια ενδεχόμενη μελλοντική δυσκολία, αναγνωρίζοντας τις διάφορες πτυχές των ελλείψεων της διαχείρισης και στον προσδιορισμό των κανονιστικών πλαισίων για μελλοντικές μεταρρυθμίσεις.

Λέξεις-κλειδιά: οικονομική κρίση, κρίση ευρωζώνης, κρίση χρέους, κρίση, διδάγματα κρίσης, μαθήματα κρίσης.

ABSTRACT

The synchronized and large-scale imbalances that have plagued Europe since the second half of 2008 have been a multifaceted and multidimensional crisis that has shaken its wider financial and banking system. Sparked by the collapse of mortgages in the United States, the phenomenon transitioned to the real economy and turned into the biggest public debt crisis since the creation of monetary union. Today, distancing ourselves from the facts, we can recognize that the recent economic crisis has been an extremely influential phenomenon for Europe both in terms of the scope and scale of its effects, but also an important factor in deepening monetary union. In the light of the literature review, the present paper deals with the phenomenon by investigating the question, whether and to what extent the lessons on monetary and fiscal policy have been understood in order to better manage a possible future difficulty, recognizing the various aspects of management deficiency and defining regulatory frameworks for future reforms.

Keywords: financial crisis, euro zone crisis, debt crisis, crisis, crisis lessons, crisis lessons.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	IV
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	V
ABSTRACT	VI
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	VII
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:	12
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	12
1.1 Γενικά	12
1.2 Ερευνητικά Ερωτήματα	12
1.3 Σκοπός και Μεθοδολογία	13
1.4 Διάρθρωση	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:	15
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	15
2.1 Ορισμός και Προσεγγίσεις	15
2.2 Οικονομικοί κύκλοι	16
2.3 Φάσεις ενός οικονομικού κύκλου	17
<i>Φάση ανόδου ή άνθησης</i>	18
<i>Φάση κρίσης</i>	18
<i>Φάση καθόδου</i>	18
<i>Φάση της ύφεσης</i>	18
2.4 Στάδια εξέλιξης και Είδη οικονομικών κρίσεων	18
<i>Τραπεζική Κρίση (banking crisis)</i>	20
<i>Νομισματική Κρίση (currency crisis)</i>	21
<i>Κρίση Χρέους (debt crisis)</i>	21
<i>Οικονομική ή Χρηματοπιστωτική κρίση (financial crisis)</i>	22
2.5 Αίτια και επιπτώσεις οικονομικής κρίσης	22
2.6 Μηχανισμοί αντιμετώπισης κρίσεων	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:	27
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2008	27
3.1 Γενικά	27
3.2 Εξέλιξη νομισματικής ένωσης, ανισορροπίες και συνθήκες πριν από την κρίση	27

3.3	Δομικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008.....	29
3.4	Διάχυση κρίσης στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα	32
3.5	Η μετάδοση της κρίσης χρέους στην Ευρώπη	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:		37
ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΜΕΤΩΠΙΣΗΣ		37
4.1	Επιπτώσεις στον ευρωπαϊκό χώρο.....	37
4.2	Ανταπόκριση και μέτρα αντιμετώπισης	38
4.3	Αντίδραση στην ευρωπαϊκή κρίση	42
4.4	Διδάγματα που αντλήθηκαν από την κρίση της Ευρωζώνης.....	45
	<i>Μάθημα 1^ο: Δεν αποτελεί πάντα η επιδίωξη του προσωπικού συμφέροντος τη βέλτιστη επιλογή</i>	<i>45</i>
	<i>Μάθημα 2^ο: Η σημασία της εποπτείας και της πειθαρχίας της αγοράς.</i>	<i>47</i>
	<i>Μάθημα 3^ο: Η μέθοδος αμοιβής μπορεί να ενθαρρύνει την ανάληψη κινδύνου</i>	<i>48</i>
	<i>Μάθημα 4^ο: Τα υποκείμενα προβλήματα δεν εξαφανίστηκαν ποτέ καθώς αγνοήθηκαν οι προϋπάρχουσες ανισσοροπίες</i>	<i>50</i>
	<i>Μάθημα 5^ο: Τα οικονομικά και η πολιτική της κρίσης του ευρώ ήταν σε μεγάλο βαθμό προβλέψιμα.</i>	<i>50</i>
	<i>Μάθημα 6^ο: Η έλλειψη συνοχής στην πολιτική προσέγγισης οδήγησε σε εμβάθυνση διαφορών και αποδυνάμωση</i>	<i>50</i>
	<i>Μάθημα 7^ο: ενίσχυσε τα πολιτικά διακυβεύματα και άνοδο εξτρεμιστικών πολιτικών πεποιθήσεων.....</i>	<i>51</i>
	<i>Μάθημα 8^ο: Η Νομισματική Ένωση χωρίς δημοσιονομικό και ρυθμιστικό συντονισμό είναι έωλη.....</i>	<i>52</i>
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5:		53
	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	53
	ΕΠΙΛΟΓΟΣ	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....		55

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Φάσεις οικονομικών κύκλων	16
Πίνακας 2: Κύκλος ζωής μιας κρίσης	19
Πίνακας 3: Αγορά Δανείων Χαμηλής Εξασφάλισης.....	29

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. Γενικά

Με τη διατύπωση του το 2009 πως «οι ψυχολογικές παγίδες οδήγησαν στην παγκόσμια κρίση του 2008» ο διακεκριμένος οικονομολόγος Χερς Σέφριν (Shefrin 2009) ουσιαστικά επιβεβαιώνει τον γνωστικό επιστήμονα Νόαμ Τσόμσκι. Ο δεύτερος σε συνέντευξή του το 1999 (Mendonca), υποστήριζε ότι «το χρέος είναι ένα κοινωνικό και ιδεολογικό κατασκεύασμα της σύγχρονης καπιταλιστικής κοινωνίας που έχει να κάνει άμεσα με τις σχέσεις εξουσίας και η απελευθέρωση του κεφαλαίου έχει ως αποτέλεσμα την υπονόμευση της οικονομίας εν γένει».

Με αφορμή αυτή τη διαπίστωση μπορούμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα πως η οικονομική κρίση που έπληξε την Ευρώπη, από το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και οι συνέπειες της οποίας βίωσε η παγκόσμια οικονομία, δεν ήταν ένα ξαφνικό και αναπάντεχο γεγονός, όπως πολλοί υποστήριζαν αλλά ένα λογικό απότοκο της αλόγιστης απελευθέρωσης κεφαλαίων στο όνομα της ανταγωνιστικότητας. Αποτέλεσε, δε μια πολυετή και πολυδιάστατη κρίση που ταλάνισε το ευρύτερο χρηματοοικονομικό και τραπεζικό σύστημα των χωρών της ηπείρου πυροδοτούμενη από την κατάρρευση των ενυπόθητων στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες, για να μετατραπεί στη μεγαλύτερη κρίση δημόσιου χρέους από την δημιουργία της νομισματικής ένωσης. Όπως παρατήρησαν αργότερα, χαρακτηριστικά οι Χρήστος Καμπόλης και Νικόλαος Τραυλός «Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια σημαντική κρίση, τη χειρότερη μετά το μεγάλο 'κραχ' του 1929». (Συλλογικό 2011)

Οι συγχρονισμένες και σε μεγάλης κλίμακας ανισορροπίες που προκλήθηκαν λόγω της αύξησης των χρηματοοικονομικών ροών, είχαν ως αποτέλεσμα την δημιουργία τριβών στις αγορές που επέφερε πιστωτική συρρίκνωση. Ενώ η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες και η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους καθώς και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα "ντόμινο" αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα στη συνέχεια. Οι επιπτώσεις βέβαια δεν έγιναν άμεσα αντιληπτές διότι επιμερίστηκαν άνισα στις χώρες της Ευρωζώνης. Έτσι στις εύρωστες χώρες του ευρωπαϊκού Βορρά δεν ήταν τόσο εμφανείς, όσο στις περισσότερες περιφερειακές που ήδη είχαν ευάλωτες κοινωνικές και χρηματοπιστωτικές δομές με αποτέλεσμα τα μέτρα που ελήφθησαν αρχικά να αμβλύνουν τις ανισορροπίες που υπήρχαν διάχυτες στις επιμέρους αγορές και η κρίση έτσι να περάσει στην πραγματική οικονομία.

1.2 Ερευνητικά Ερωτήματα

Το φαινόμενο των οικονομικών κρίσεων από άποψη βιβλιογραφικών αναφορών αποτελεί ένα αντικρουόμενο ζήτημα, όπως αρκετά ζητήματα στην επιστήμη της οικονομίας, πράγμα που δυσχεραίνει την ορθή και έγκαιρη λήψη αποφάσεων σε δύσκολες περιστάσεις όπως αυτή.

Η παρούσα Διπλωματική πραγματεύεται την οικονομική κρίση που έπληξε την Ευρωζώνη το 2008, με στόχο να διερευνηθεί το ερώτημα, εάν και κατά πόσο έχουν γίνει αντιληπτά τα διδάγματα αυτής. Η σπουδαιότητα του θέματος καταδεικνύεται προφανώς εάν λάβουμε υπ' όψιν μας πως οι επιπτώσεις μιας τέτοιας κατάστασης επιδρά αρνητικά

πέρα από τον προφανή οικονομικό τομέα και σε άλλες εκφάνσεις μιας κοινωνίας θέτοντας σε δοκιμασία, δομές και ισορροπίες. Εξάλλου είναι σημαντικό να μελετηθούν τα διδάγματα που προκύπτουν από την αντιμετώπιση τέτοιων φαινομένων, διότι αποτελούν σημαντικό εφόδιο για μελλοντική προετοιμασία απέναντι σε παρόμοιες καταστάσεις, τη λήψη προληπτικών μέτρων και για τη δημιουργία αποτελεσματικών δικλείδων ασφαλείας. Αναγνωρίζοντας τις διάφορες πτυχές των ελλείψεων της διαχείρισης κατά τη διάρκεια των κρίσεων, γεγονός που συμβάλει στον προσδιορισμό των κανονιστικών πλαισίων για μελλοντικές μεταρρυθμίσεις.

Επιπροσθέτως, τη στιγμή που συντάσσεται η εν λόγω εργασία, η Ευρωζώνη βρίσκεται δυνητικά αντιμετώπιη με μια νέα οικονομική κρίση, απόρροια της υγειονομικής κρίσης που αντιμετωπίζει η παγκόσμια κοινότητα εξαιτίας της πανδημίας του ιού Sars-CoV-2. Καθώς η Ευρώπη τοποθετείται στο επίκεντρο της πανδημίας, στο πλαίσιο αυτό κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική η μακροοικονομική της αντίδραση, καθώς τα κληροδοτήματα της βαθιάς οικονομικής κρίσης που πέρασε, είναι ακόμη ορατά σε αρκετές χώρες της περιφέρειάς της.

1.3 Σκοπός και Μεθοδολογία

Κάτω από αυτό το πρίσμα θα γίνει μια προσπάθεια θεωρητικής προσέγγισης, μέσω της ανασκόπησης διαφόρων βιβλιογραφικών πηγών. Οι πληροφορίες αντλούνται από επιστημονικά συγγράμματα, άρθρα έντυπα και ηλεκτρονικά, καθώς και από ελληνική και ξενόγλωσση βιβλιογραφία. Αποσκοπώντας με αυτό τον τρόπο να καταλήξουμε συμπερασματικά στο απαιτούμενο της βασικής μας αναζήτησης, σχετικά με τα διδάγματα μέσα από αυτή την κατάσταση.

1.4 Διάρθρωση

Για την αρτιότερη προσέγγιση του θέματος, η εργασία δομείται σε πέντε κεφάλαια. Στην εισαγωγή γίνεται μνεία στον σκοπό, τους στόχους και τις πηγές άντλησης πληροφοριών. Έπειτα γίνεται αναφορά σε βασικούς ορισμούς και έννοιες που αφορούν την οικονομική κρίση καθώς κρίνεται σκόπιμο η εξοικείωση του αναγνώστη, στην προσπάθεια να οδηγηθούμε σε συμπεράσματα σχετικά με το ζητούμενό μας, να γίνει κατανοητή η φύση του φαινομένου μέσα από τις μακροοικονομικές σχέσεις μιας οικονομίας - μια αρκετά πολύπλοκη διαδικασία από μόνη της. Έτσι στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφεται το θεωρητικό πλαίσιο της έννοιας της οικονομικής κρίσης. Γίνεται αναφορά στον κύκλο ζωής της, τα είδη, τα αίτια, τις επιπτώσεις και τους μηχανισμούς αντιμετώπισης αυτών. Έπειτα προχωρώντας σε πιο ειδικό επίπεδο, στο τρίτο κεφάλαιο της έρευνάς μας, γίνεται μια βιβλιογραφική ανασκόπηση της εξέλιξης της κρίσης στην Ευρωζώνη. Ξεκινώντας την εξέταση, γίνεται μια μικρή αναφορά στην πορεία της νομισματικής ολοκλήρωσης και των θεσμών της. Στη συνέχεια παρατίθεται ο τρόπος με τον οποίο ξεκινώντας από την Αμερική διαχύθηκε στην παγκόσμια οικονομία. επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον μας στο χώρο της Ευρώπης και της νομισματικής ένωσης, καθώς και την κατάσταση που επικρατούσε. Αναλύεται η μετάλλαξη της από τραπεζική ακολουθώντας σε διεθνή χρηματοοικονομική, έπειτα σε οικονομική για να καταλήξει σε κρίση χρέους των πιο αδύναμων οικονομιών της νομισματικής ένωσης. Στο τέταρτο κεφάλαιο, αναλύονται τα σημαντικότερα σημεία όπως οι επιπτώσεις του φαινομένου στη μακροοικονομία των χωρών, ο μηχανισμός αντιμετώπισης, ποια μέτρα τελικά χρησιμοποιήθηκαν για την αντιμετώπισή και οι επιδράσεις που είχαν. Τέλος παρατίθενται τα διδάγματα που μπορούν να αντληθούν. Η τελική απάντηση στο ερώτημα της έρευνας, δίνεται στο τελευταίο κεφάλαιο, αυτό των συμπερασμάτων. Παράλληλα, παρουσιάζονται συμπεράσματα στα οποία καταλήγει ο

αναγνώστης έχοντας μελετήσει τη συγκεκριμένη εργασία. Κλείνοντας γίνεται αναφορά σε δυνητικά αποτελέσματα από τη σημερινή κατάσταση της οικονομίας δίνοντας τροφή για περαιτέρω ενασχόληση στο μέλλον. Η μελέτη ολοκληρώνεται με τον επίλογο, στον οποίο παρατίθενται σύντομες σκέψεις για το θέμα της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

2.1 Ορισμός και Προσεγγίσεις

Η παγκόσμια οικονομική ιστορία στο μεγαλύτερο μέρος της, είναι συνυφασμένη με διάφορες περιόδους ύφεσης οι οποίες παρουσιάζουν μεγάλη μορφολογική ποικιλία. Έτσι πολλές είναι οι αναλύσεις που προκύπτουν σχετικά με τις οικονομικές κρίσεις και τις απορρέουσες από αυτές έννοιες τόσο σε οικονομικό, χρηματοπιστωτικό, όσο και κοινωνικό επίπεδο. Αυτό συμβαίνει διότι τέτοιου είδους περιστάσεις επιφέρουν μια αλλαγή στις σχέσεις αγοράς, κράτους και πολιτικής μέσα από τις τριβές που δημιουργούνται, με αποτέλεσμα τη μακροπρόθεσμη μεταβολή μιας κοινωνίας.

Στα ελληνικά η λέξη «κρίση» συνοψίζει τουλάχιστον δύο μεγάλες κατηγορίες νοημάτων. Η πρώτη προκύπτει από το αρχαίο ρήμα «κρίνω», το οποίο σήμαινε «διαχωρίζω», αλλά και «αποφασίζω». Η δεύτερη σημασία, η οποία είναι και μεταφορική, προκύπτει ως μεταφραστικό αντιδάνειο από τις λατινογενείς γλώσσες. Απαντάται σαν όρος, πρωτίστως στην ιατρική και σημαίνει το κρίσιμο σημείο μιας ασθένειας, το σημείο που “αποφασίζεται” δηλαδή η τύχη της ζωής του ασθενούς (Συντακτική Ομάδα 2021).

Η Οικονομία συνιστά την επιστήμη που ασχολείται με την μελέτη της λειτουργίας του μηχανισμού που αφορά την παραγωγή πλούτου και των κανόνων που διέπουν αυτόν. Υπάρχει ένα πλήθος βιβλιογραφίας που περιγράφει την οικονομική κρίση στο πλαίσιο της. Με βάση τον παραπάνω ορισμό ερμηνεύοντας την στο επίπεδο της οικονομικής επιστήμης, μπορούμε να πούμε πως αναφερόμαστε στο κομβικό σημείο εκείνο στο οποίο μια οικονομία μακροπρόθεσμα αρχίζει να έχει αρνητικές εξελίξεις. Όταν έχει ως αποτέλεσμα δηλαδή, μια αστάθεια η οποία θα επηρεάσει μια ομάδα ή το σύνολο μιας οικονομίας. Αφορά λοιπόν, τη χρονική περίοδο κατά την οποία διαταράσσεται η ομαλή λειτουργία ενός συστήματος αλλοιώνοντας τις αρχικές του ιδιότητες (Κότιος και Παυλίδης 2012). Μια έκτακτη ανάγκη αλλιώς, ή απότομη μετάβαση, που οδηγεί σε ύφεση.

Αρκετοί μελετητές χρησιμοποιούν διαφορετικά λειτουργικούς και εννοιολογικούς ορισμούς, ανάλογα με την περίοδο και τη περιοχή που μελετάται. Για παράδειγμα κάποιιοι αναφέρονται γενικά ως «μία χρονική περίοδο κατά την οποία η αγορά υφίσταται μία έντονη καθοδική κίνηση που γίνεται πλήρως αντιληπτή στην αγορά» (Sharpe 1963). Ενώ άλλοι εστιάζουν στις επενδύσεις καθώς αυτές αποτελούν τον βασικότερο δείκτη μιας οικονομικής δραστηριότητας.

Σύμφωνα με τον Scarnicci (2010), ο δοκιμογράφος Nassim Nicholas Taleb παρουσίαζε το 2007 σε κείμενό του, την οικονομική κρίση σαν "μαύρο κύκνο", φαινόμενο δηλαδή, που από τη φύση του αποτελεί μεμονωμένο περιστατικό με μεγάλες επιπτώσεις και μπορεί να εκτιμηθεί μόνο αφού έχει τελειώσει. Κατά τον Αμερικανό οικονομολόγο Frederic Mishkin στο άρθρο του «Anatomy of a Financial Crisis» «η οικονομική κρίση είναι μια διαταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες οι λανθασμένες επιλογές και τα προβλήματα οικονομικού κινδύνου αυξάνονται με αποτέλεσμα να αδυνατούν να διοχετεύσουν τα κεφάλαιά τους σε παραγωγικές επενδύσεις και σε αποδοτικούς τομείς. Μια οικονομική κρίση μπορεί να οδηγήσει μία οικονομία μακριά από την ισορροπία και να στρέψει σε μία καθοδική πορεία τους δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης. Οι οικονομικές κρίσεις μπορεί να έχουν

διαφορετικές επιπτώσεις πέρα του τραπεζικού πανικού» (Mishkin 1991), δίνοντας έτσι μια ηθική χροιά στον ορισμό του.

Συνήθως η έννοια της οικονομική κρίση (financial crisis), διαχωρίζεται από αυτή της οικονομικής ύφεσης. Η χρήση διαφορετικών ερμηνειών ως προς την οικονομική κρίση, μπορεί να οδηγήσει σε ανακριβή συμπεράσματα και διαφορετικές πολιτικές προσέγγισης ακόμη κι αν έχουν εφαρμοστεί στο ίδιο πλαίσιο ανάλυσης. Επειδή όμως δεν είναι της παρούσης η πολυσχιδής προσέγγιση του φαινομένου ως αναφέρουμε επιγραμματικά τα σύμφωνα με τον Ishihara «είδη των κρίσεων που υπάρχουν και είναι τα κυριότερα και αυτά που παρουσιάζονται πιο συχνά. Η τραπεζική κρίση, η νομισματική κρίση, η κρίση χρέους και η οικονομική ή αλλιώς χρηματοπιστωτική κρίση» (Ishihara 2005).

Όποια κι αν είναι η προσέγγιση του κάθε μελετητή απέναντι στο φαινόμενο οι περισσότεροι συμφωνούν πως αποτελεί εγγενή ιδιότητα της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς συνιστά μια από τις δύο φάσεις των διακυμάνσεων που την αφορούν. Πιο συγκεκριμένα, αυτή της καθόδου στον οποίο η οικονομία παρουσιάζει συρρίκνωση.

2.2 Οικονομικοί κύκλοι

Η ίδια η έννοια της κρίσης προϋποθέτει την αντίληψη ότι η ιστορία δεν είναι γραμμική και προβλέψιμη, αλλά γεμάτη διαδοχικές αλλαγές και διακυμάνσεις σύμφωνα με τους Andrian και Shin (2008). Αυτές, ονομάζονται κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι, ενώ αποδίδονται στην ξενόγλωσση βιβλιογραφία με τον όρο «business cycles».

Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να γίνει μια αναφορά στην θεωρία των οικονομικών κύκλων ή «θεωρία κυμάτων» του Κοντράτιεφ (Kondratiev 1925). Σύμφωνα με τον οποίο, η οικονομία κατά διαστήματα περνά κρίσεις μέσα από τις οποίες ανανεώνεται για να επιβιώσει. Είναι ο πρώτος που υπέδειξε και απέδειξε την ύπαρξη τους, στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, με το διάστημα αυτών κατά τη θεωρία του να κυμαίνεται από περίπου σαράντα με εξήντα χρόνια, με μέσο όρο τα πενήντα. Συγκεκριμένα, κάθε κύκλος ξεκινά από μια εικοσιπενταετή περίοδο ανόδου που οφείλεται στην εμφάνιση νέων τεχνολογιών και υψηλών επενδύσεων ενώ χαρακτηρίζεται από την στροφή του κεφαλαίου στις βιομηχανίες παραγωγής. Στη συνέχεια, ακολουθεί μια ίσης διάρκειας φάση καθόδου που οδηγεί σε οικονομική κρίση ενώ το κεφάλαιο συσσωρεύεται στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Κάθε κύκλος χαρακτηρίζεται από διαφορετικές σε κάθε περίπτωση ιστορικές συνθήκες και δεν αποτελεί επανάληψη προηγούμενου. Αντίθετα με τους βραχυπρόθεσμους επιχειρηματικούς κύκλους, οι οποίοι σε διάφορες μορφές ήταν γνωστοί από τον 19^ο αιώνα, η εν λόγω θεωρία έχει δεχθεί αρκετές κριτικές και μερικές φορές κατατάσσεται στις εναλλακτικές θεωρήσεις.

Για τους μαρξιστές από την άλλη, σύμφωνα με τον Mason (2016) υπάρχει μόνο ένα και μεγαλύτερο κύμα που περιλαμβάνει τις περιόδους ανόδου και πτώσης. Πιστεύουν πως μόνο εξωγενείς, αποσταθεροποιητικοί παράγοντες που δεν αφορούν την οικονομία μπορούν να επηρεάζουν τα σημεία καμψής του καπιταλισμού και γεγονότα όπως η ανακάλυψη νέων φυσικών πόρων, πόλεμοι και επαναστάσεις αποτελούν το ερέθισμα έναρξης του κύκλου.

Ο Γιόζεφ Σουμπέτερ (Schumpeter 1939) ήρθε να υποστηρίξει τη θεωρία του Νικολάι Κοντράτιεφ αναγνωρίζοντας ότι βασική αιτία απαρχής νέων κύκλων της οικονομίας αποτελούν οι τεχνολογικές ανακαλύψεις, ορίζοντάς τους έτσι ως επιχειρηματικούς. Η εκκίνηση κάθε νέου κύκλου γίνεται από τους επιχειρηματίες και

τους καινοτόμους ενώ το τέλος έρχεται με την εξάντληση των νέων τεχνολογικών ανακαλύψεων και την συγκέντρωση μεγάλων ποσών κεφαλαίου στις τράπεζες. Χώρισε μάλιστα τις περιόδους ως εξής :

α) Kitchin ή βραχυπρόθεσμος, διάρκειας 3-5 ετών. Συνήθως αναφέρεται σαν αποθεματικός ή ενδιάμεσος, ενώ αναπτύσσεται παράλληλα με κύκλους μεγαλύτερης διάρκειας. Αντικατοπτρίζουν δε, την ένταση χρησιμοποίησης του διαθέσιμου κεφαλαίου στην παραγωγική διαδικασία σύμφωνα με τους Sterman και Mosekilde (J. D. Sterman & Mosekilde 1994)

β) Juglar, μεσοπρόθεσμο ή επενδυτικό, διάρκειας 7-11 ετών.

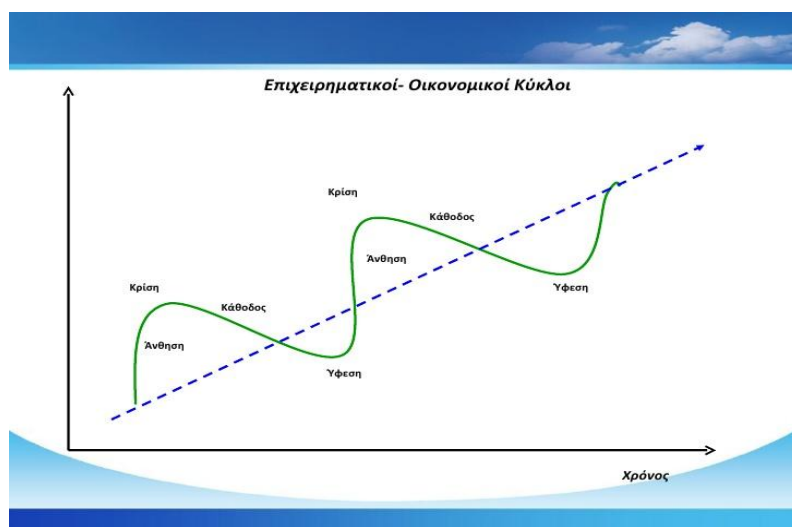
γ) Kuznets, ή κατασκευαστικό διάρκειας 15-25 έτη και

δ) μακροπρόθεσμος ή Kondratieff διάρκειας 45-55 ετών (Sterman και Mosekilde 1994).

Όπως αντιλαμβανόμαστε από το παραπάνω, παρά το γεγονός πως οι οικονομικοί κύκλοι επαναλαμβάνονται, δεν είναι ίδιοι σε σχέση με τη διάρκειά και την έντασή τους. Να τονίσουμε σε αυτό το σημείο πως αν και ονομάζονται κύκλοι, οι περισσότερες από αυτές τις διακυμάνσεις δεν ακολουθούν ένα προβλέψιμο και περιοδικό πρότυπο. Τα στάδια όμως από τα οποία περνάει η οικονομία στη διάρκεια του κύκλου παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά και ονομάζονται φάσεις του οικονομικού κύκλου.

2.3 Φάσεις ενός οικονομικού κύκλου.

Οι φάσεις που περνά η οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου είναι δύο βασικές, αυτή της οικονομικής άνθησης, της ανόδου δηλαδή και αυτή της ύφεσης ή καθόδου. Οι εναλλαγές όμως, ανάμεσα στα δύο αυτά στάδια δεν γίνονται απότομα αλλά με την πάροδο ενός χρονικού διαστήματος όπως φαίνεται και στην παρακάτω γραφική παράσταση. Η κατάσταση που φανερώνει το κομβικό σημείο εκείνο της μεταβολής, της μετάβασης θα λέγαμε ορθότερα, από τη μια περίοδο στην άλλη και ονομάζεται στην περίπτωση της ανόδου προς την κάθοδο κρίση. Ενώ αντίστοιχα από την κάθοδο στην άνοδο ύφεση.



Σχήμα 1^ο: Φάσεις οικονομικών κύκλων (Αρχές Οικονομικής Θεωρίας)
Πηγή weebly. com

Αναλυτικότερα τα χαρακτηριστικά των φάσεων ενός οικονομικού κύκλου ξεκινώντας από την φάση της άνθησης όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, έχουν ως εξής (Αρχές Οικονομικής Θεωρίας (Γ' Γενικού Λυκείου - Σπουδών Οικονομίας & Πληροφορικής)):

α) Φάση ανόδου ή άνθησης

Ανεξαρτήτως της αιτίας που τη διακόπτει, παρουσιάζει αύξηση εισοδήματος και απασχόλησης. Αυξάνονται στη συνέχεια οι παραγωγικοί συντελεστές, πράγμα που οδηγεί στην αύξηση των κερδών, ευνοώντας τις επενδύσεις. Στη συνέχεια αρχίζει να εμφανίζεται η αύξηση των τιμών.

β) Φάση κρίσης

Εδώ η τάση για αύξηση των τιμών είναι πιο έντονη, καθώς η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Αρχίζουν τώρα να εμφανίζονται ελλείψεις, αρχικά σε ορισμένες κατηγορίες εξειδικευμένης εργασίας και αργότερα γενικότερα. Η αύξηση της παραγωγής δυσκολεύει, καθώς το κόστος αυξάνεται και η αύξηση των τιμών γενικεύεται. Τώρα η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας. Είναι περισσότερο ευάλωτη στους διάφορους παράγοντες ανακοπής την ανοδική πορεία της. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου.

γ) Φάση καθόδου

Στη φάση αυτή τα φαινόμενα που παρατηρούνται είναι τα αντίθετα απ' αυτά της ανοδικής πορείας της οικονομίας. Μειωμένη δηλαδή, της κατανάλωσης, στασιμότητα ή μείωση των επενδύσεων, μείωση του εισοδήματος και της απασχόλησης. Όπως προαναφέραμε, οι κύκλοι διαφέρουν τόσο ως προς τη διάρκειά τους όσο και ως προς την έκταση των φαινομένων τους. Έτσι, άλλες φορές η φάση της καθόδου τελειώνει γρήγορα, οπότε η οικονομία ξαναρχίζει την άνοδο σχετικά ανώδυνα, και άλλες φορές οδηγεί σε παρατεταμένη ύφεση.

δ) Φάση της ύφεσης

Χαρακτηρίζεται από εκτεταμένη ανεργία, έλλειψη επενδύσεων και ανεπαρκή ζήτηση καταναλωτικών αγαθών. Η παραγωγή και τα εισόδημα βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδό τους. Οι τιμές, αν δε μειώνονται, τουλάχιστον δεν αυξάνονται ή αυξάνονται ελάχιστα και τα κέρδη των επιχειρήσεων είναι χαμηλά. Πολλές επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ζημιές αντί για κέρδη, ενώ δεν ευνοούνται οι επενδύσεις. Η ένταση των φαινομένων διαφέρει από κύκλο σε κύκλο. Όσο μεγαλύτερη είναι η ένταση των συμπτωμάτων αυτών, τόσο πιο βαθιά είναι η ύφεση.

2.4 Στάδια εξέλιξης και Είδη οικονομικών κρίσεων.

Κάθε κρίση στοιχειοθετείται από τα αποτελέσματα του φαινομένου που τη δημιουργήσε, επομένως τα χαρακτηριστικά της κάθε μίας είναι αντίστοιχα του φαινομένου αυτού. Γίνεται κατανοητό λοιπόν, πως κάθε κρίση έχει διαφορετικές εκφράσεις και συνεπώς δεν είναι δόκιμο να προβαίνουμε σε γενικεύσεις. Ωστόσο, μπορούμε να εντοπίσουμε κοινά στοιχεία άλλοτε σε μικρότερο, άλλοτε σε μεγαλύτερο βαθμό. Οι αναλυτές επισημαίνουν πως στη βάση τους υπάρχουν τέσσερα δομικά χαρακτηριστικά. Την ραγδαία αλλαγή των αγορών που εκδηλώνονται, το αίσθημα κινδύνου και ανασφάλειας που ακολουθεί αυτή τη μεταβολή. Τους τριγμούς που δημιουργούνται σε κοινωνικό και θεσμικό πλαίσιο. Και τέλος τον κατακερματισμό της εικόνας του θεσμού ή οργανισμού που εκδηλώθηκε το φαινόμενο

Όλες όμως οι κρίσεις κάποια στιγμή τελειώνουν. Πριν βέβαια επιλυθούν, περνούν από συγκεκριμένα στάδια. Έτσι, πριν προβούμε στην ανάλυση των διαφόρων μορφών του φαινομένου, σκόπιμη θεωρείται η παράθεση των χαρακτηριστικών σταδίων που ονομάζονται συνολικά κύκλος ζωής. Καθώς τα διαφορετικά στάδια προϋποθέτουν και ένα διαφορετικό τρόπο αντιμετώπισης αντιλαμβανόμαστε σε αυτό το σημείο την αναγκαιότητα και τον καθοριστικό ρόλο που παίζει τόσο η σωστή οργάνωση, όσο και η ετοιμότητα. Ωστόσο, η μετατροπή της κρίσης σε μία χρόνια, μακροπρόθεσμη και ασφυκτική κατάσταση, εξαρτάται από τον τρόπο διαχείρισης της. Ειδικά στο πρώτο στάδιο μιας τέτοιας κατάστασης, διότι όταν η κρίση εξελίσσεται καθιστάτε πιο δύσκολος ο περιορισμός των επιπτώσεων της. Επομένως είναι ζωτικής σημασίας η ύπαρξη μιας στρατηγικής σχεδίασης αντιμετώπισης της, εφόσον οι κρίσεις έχουν την τάση να εξελίσσονται ραγδαία και απροσδόκητα.

Όμως και εδώ παρατηρούμε πως οι διάφοροι μελετητές προσεγγίζουν τον κύκλο ζωής των κρίσεων διαφορετικά. Ένα βιολογικό μοντέλο που προτείνεται από τους Herrero και Pratt (1996) ορίζει τέσσερις φάσεις όπως και σε έναν έμβιο οργανισμό. Την γέννηση, την ανάπτυξη, την ωρίμανση και την παρακμή, όπου γρήγορα επέρχεται η κατάρρευση. Ο Timothy Coombs (2006) ορίζει μια διαδικασία τριών σταδίων. Όπου στο πρώτο στάδιο υπάρχει μια σχετική προετοιμασία για την αποφυγή της κρίσης, με την αναζήτηση και των εντοπισμό διαφόρων ενδείξεων και δημιουργία χαρτοφυλακίων κρίσεως. Στο επόμενο στάδιο υπάρχει η διαχείριση του φαινομένου, όπου χωρίζεται σε τρία υπό - στάδια. Τέλος το τελικό στάδιο, αφού έχει επιβεβαιωθεί το πέρας της κρίσης, γίνεται η προετοιμασία για μελλοντικά γεγονότα.

Συνήθως ο κύκλος ζωής μιας κρίσης σύμφωνα με τον Δρ. Γιωτάκο, έχει έως και τέσσερις διακριτές φάσεις.

- **Στάδιο διαμόρφωσης της κατάστασης (Pre-Crisis Stage)**

Αυτό είναι το προειδοποιητικό στάδιο. Το συμβάν δεν έχει επέλθει ακόμα εμφανίζονται όμως γεγονότα που προϊδεάζουν για την επερχόμενη κατάσταση.

- **Στάδιο εκδήλωσης- κορύφωσης της κρίσης (Acute Crisis Stage)**

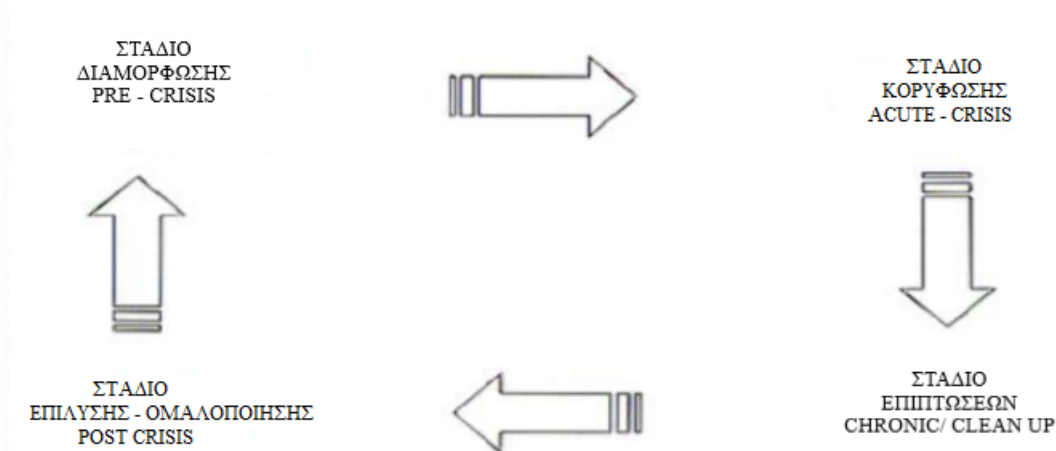
Αυτή είναι η ίδια η κρίση. Το οξύ στάδιο είναι το συντομότερο από τα τέσσερα στάδια.

- **Στάδιο επιπτώσεων (Chronic/ Clean-Up Crisis Stage)**

Αυτή η περίοδος μπορεί να διαρκέσει επ' αόριστον εάν δεν επιτευχθεί ο σωστός προγραμματισμός. Στο στάδιο αυτό οι επιπτώσεις είναι εμφανείς και γίνονται προσπάθειες επίλυσης της κατάστασης.

- **Στάδιο επίλυσης- Ομαλοποίησης (Post-Crisis Stage)**

Αυτό είναι το σημείο καμπής, το στάδιο όπου η οικονομία αρχίζει να ανακτά τους κανονικούς ρυθμούς της (Γιωτάκος 2008).



Σχήμα 2^ο: κύκλος ζωής μιας κρίσης
Πηγή : ίδια επεξεργασία

Η οικονομική ζωή λοιπόν, ως περίπλοκο σύνολο σχέσεων, φορέων, κανόνων και συμφερόντων, είναι ιδιαίτερα ευάλωτη σε κρίσεις σύμφωνα με τους Κότιο και Παυλίδη (2012). Στην μελέτη τους, υποστηρίζουν πως οι κρίσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν για ακαδημαϊκούς σκοπούς ανάλογα με τη χρονική διάρκεια, τη γεωγραφική έκταση και τη θεματική άποψη, με το τελευταίο κριτήριο να περιλαμβάνει επτά βασικές κατηγορίες. Όπως είδαμε, όμως και πιο πάνω ο Ishihara, επισημαίνει πως οι περισσότεροι μελετητές επικεντρώνονται σε λίγους μόνο τύπους οικονομικών κρίσεων. Πιο αναλυτικά:

Τραπεζικές Κρίσεις (banking crisis), ονομάζονται οι περίοδοι στις οποίες ένα μεγάλο τμήμα του τραπεζικού συστήματος αποδεικνύεται αφερέγγυο, με αποτέλεσμα την αυξημένη απόσυρση καταθέσεων και επομένως μείωση ρευστότητας. Κατά τον ορισμό του Ishihara «οι τραπεζικές κρίσεις έχουν πτυχές ρευστότητας και φερεγγυότητας».

Επειδή οι τράπεζες δανείζουν μέρος των χρημάτων που κατατίθενται σε αυτές, οι κρίσεις ρευστότητας, εκδηλώνονται όταν ένα τραπεζικό ίδρυμα δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις άμεσες υποχρεώσεις του απέναντι στους πελάτες. Αυτό ορίζει πως δεν έχει τα απαιτούμενα κεφάλαια για να ανταποκριθεί στην απόσυρση των καταθέσεων σε ένα συγκεκριμένο χρονικό σημείο, ανεξαρτήτως του αν με την πάροδο του χρόνου ίσως είναι σε θέση να το κάνει. Εν αντιθέσει, οι κρίσεις φερεγγυότητας αναφέρονται σε μια κατάσταση όπου οι υποχρεώσεις της τράπεζας υπερβαίνουν τα περιουσιακά στοιχεία της σε τρέχουσα αξία και έτσι έχει πτωχεύσει πραγματικά (Ishihara 2005). Στην περίπτωση αυτή, οι πελάτες χάνουν τις καταθέσεις τους σε τέτοιο βαθμό που δεν καλύπτονται από τους κανονισμούς που αφορούν την ασφάλεια των καταθέσεων. Με την απόσυρση χρημάτων σε τεράστια κλίμακα που προκύπτει και τραπεζικά συστήματα να καταρρέουν δημιουργούνται τριγμοί και αναστάτωση στο ευρύτερο νομισματικό σύστημα (Diamond και Dybvig 1983).

Οι τραπεζικές κρίσεις πολλές φορές προηγούνται ή εμφανίζονται παράλληλα με τις νομισματικές κρίσεις και όταν διευρυνθούν ονομάζονται τραπεζικός πανικός ή

συστημική τραπεζική κρίση. Μπορεί να είναι αποτέλεσμα κακής διαχείρισης της τραπεζικής δραστηριότητας ή λανθασμένης μακροοικονομικής πολιτικής. Ανεξαρτήτως της ρευστότητας και της φερεγγυότητας, μια τραπεζική κρίση, είναι μια περίοδος οικονομικής κατάρπτωσης, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε μερική ή πλήρη διάβρωση του κεφαλαίου στο τραπεζικό σύστημα.

Η **Νομισματική Κρίση (currency crisis)**, ορίζεται ως ένα επεισόδιο στο οποίο η συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμάται ουσιαστικά κατά τη διάρκεια μιας σύντομης χρονικής περιόδου (Burnside, Eichenbaum και Rebelo 2007). Είναι μια κατάσταση στην οποία υπάρχει σοβαρή αμφιβολία σχετικά με το εάν η κεντρική τράπεζα μιας χώρας διαθέτει επαρκή αποθέματα για να διατηρήσει τη σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία της χώρας. Συνοδεύεται συχνά δε, από κερδοσκοπική επίθεση στην αγορά συναλλάγματος. Ενώ προκύπτει από χρόνια ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών και γι' αυτό ονομάζεται επίσης κρίση ισοζυγίου πληρωμών. Συχνά μια τέτοια κρίση καταλήγει σε υποτίμηση του νομίσματος. Αυξάνοντας έτσι την πιθανότητα εμφάνισης μιας τραπεζικής κρίσης. Στη διάρκεια της, η αξία του ξένου χρέους αυξάνεται δραματικά σε σχέση με τη φθίνουσα αξία του εγχώριου νομίσματος. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και η κυβέρνηση επομένως, δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις του χρέους και μπορεί να ακολουθήσει οικονομική κρίση. Αυτό όμως μπορεί να συμβεί και αντίστροφα. Η πιθανότητα μιας νομισματικής κρίσης αυξάνεται όταν μια χώρα βιώνει τραπεζική κρίση. (Kaminsky και Reinhart 1999). Γενικότερα μια νομισματική κρίση μπορεί να οριστεί ως μια κατάσταση κατά την οποία οι συμμετέχοντες σε μια αγορά συναλλάγματος αντιλαμβάνονται ότι μια συνδεδεμένη συναλλαγματική ισοτιμία πρόκειται να αποτύχει, προκαλώντας κερδοσκοπία κατά της δέσμευσης που επιταχύνει την αποτυχία και αναγκάζει μια υποτίμηση ή ανατίμηση.

Οι νομισματικές κρίσεις έχουν αποτελέσει αντικείμενο μεγάλου όγκου μελετών και διακρίνονται βιβλιογραφικά σε τρεις γενιές τα χαρακτηριστικά των οποίων πολλές φορές εμφανίζονται συνδυαστικά σε κάποιες κρίσεις. Τέλος κοινό χαρακτηριστικό τους αποτελεί η μεγάλη μεταδοτικότητά τόσο στην περιοχή που εμφανίζονται όσο και διεθνώς.

Οι **Κρίσεις Χρέους (Debt Crisis)**, αφορούν το δημόσιο χρέος, το σύνολο δηλαδή των οφειλών του ευρύτερου δημοσίου τομέα και αποτελεί μια επέκταση των προσωπικών οφειλών των πολιτών. Κατά βάση πρόκειται για την αδυναμία αποπληρωμής τόκων και οφειλόμενων κεφαλαίων στο καθορισμένο τους χρονικό πλαίσιο. Αυτό βέβαια δεν συμβαίνει ξαφνικά, υπάρχουν αρκετά προειδοποιητικά σημάδια. «Καθώς οι δανειστές αρχίζουν να ανησυχούν, απαιτούν όλο και υψηλότερες αποδόσεις για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο. Όσο υψηλότερες είναι οι αποδόσεις, τόσο περισσότερο κοστίζει στη χώρα η αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους της. Με τον καιρό, δεν έχει την πολυτέλεια να συνεχίσει να κυλάει το χρέος. » (Amadeo 2021). Διακρίνεται σε Α) Καθαρό και ακαθάριστο χρέος, Β) Καταναλωτικό και παραγωγικό, Γ) Βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο, Δ) Επαχθές χρέος και Ε) εσωτερικό (Domestic) και εξωτερικό (External). Για τη διάκριση αυτή έχουν προταθεί πολλοί διαφορετικοί παράγοντες και κριτήρια. Οι Reinhart και Rogoff (March 2010) συγκεκριμενοποιώντας το εξωτερικό χρέος, αναφέρουν πως αφορά «την ολοκληρωτική καθυστέρηση πληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων που πραγματοποιούνται υπό ξένη νομική δικαιοδοσία, απάρνηση ή αναδιάρθρωση του χρέους με όρους λιγότερο ευνοϊκούς για τον δανειστή σε σχέση με την αρχική σύμβαση». Ενώ για το εγχώριο όπως αναφέρουν δεν υπάρχουν αρκετές πληροφορίες καθώς δεν αφορούν πιστωτές του εξωτερικού, επομένως δεν γίνονται εύκολα αντιληπτές. Χαρακτηριστικά αυτής της

μορφής είναι η αναστολή ή καθυστέρηση πληρωμής δανείων εσωτερικού χρέους, ενώ κάποιες από αυτές μεταβάλουν δραστικά τις καταθέσεις από ξένο σε εσωτερικό νόμισμα, στην διάρκεια υπερπληθωρισμών ή τραπεζικών κρίσεων.

Κατά τους Spilimbergo και Detragiache μια κρίση χρέους λαμβάνει χώρα όταν ισχύουν οι παρακάτω προϋποθέσεις : «1) υπάρχουν καθυστερήσεις κεφαλαίου ή τόκων για εξωτερικές υποχρεώσεις έναντι εμπορικών πιστωτών άνω των πέντε τοις εκατό των συνολικού εμπορικού χρέους, 2) υπάρχει μια συμφωνία αναδιάρθρωσης ή αναδιάταξης του χρέους με τους εμπορικούς πιστωτές. Το κατώτατο όριο του πέντε τοις εκατό είναι για να αποκλείσει τις περιπτώσεις στις οποίες το ποσοστό του χρέους είναι αμελητέο, ενώ το δεύτερο κριτήριο είναι να συμπεριλάβει τις χώρες που δεν είναι τεχνικά σε καθυστέρηση επειδή είχαν αναδιαρθρώσει τα δάνειά τους πριν από το ξέσπασμα της κρίσης» (January 2001).

Τέλος για την **Οικονομική ή Χρηματοπιστωτική κρίση (Financial Crisis)** παρόλο που από την δεκαετία του '90 κι έπειτα παρατηρείται αρκετά συχνά, δεν υπάρχει ανάμεσα στους μελετητές μια συμφωνία ως προς τον ορισμό της, ενώ αρκετοί υποστηρίζουν πως πρόκειται για ένα συνδυασμό διαφόρων τύπων, όπως νομισματική κρίση και τραπεζική κρίση ή και κρίση του εξωτερικού χρέους (Jahangir, Caramazza and Salgado 2000) που δυνητικά μπορεί να αλλοιώσει τη λειτουργία του συστήματος.

Για τους Καπόπουλο και Λαζαρέτου ορίζεται ως «η αιφνίδια και σύντομη χειροτέρευση όλων ή ενός συνόλου χρηματοοικονομικών δεικτών, όπως τα βραχυχρόνια τραπεζικά επιτόκια, οι τιμές των χρεογράφων, η χρηματοοικονομική θέση των ιδιωτικών επιχειρήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων» (1997).

Τυπικά οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις έχουν ως επακόλουθο τις μειωμένες χρηματοοικονομικές ροές μεταξύ των χωρών (εμβάσματα, ξένα κεφάλαια), τη διάβρωση των αποταμιεύσεων, τη μειωμένη διαθεσιμότητα και το υψηλό πιστωτικό κόστος. «Τα προβληματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περικόπτονται από τις ξένες αγορές με αποτέλεσμα να μειώνονται τα κέρδη τους. Οι μειωμένες αυτές οικονομικές ροές επηρεάζουν τις χώρες που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το ξένο κεφάλαιο για τη στήριξη της οικονομικής τους δραστηριότητας» (Ötker-Robe και Podpiera 2013). Εξαιτίας των οικονομικών δεσμών ανάμεσα στις διάφορες χώρες, είναι πολύ εύκολο να μεταδοθεί και να μην παραμείνει στη χώρα εκδήλωσής της.

Παρόλο το βιβλιογραφικό διαχωρισμό ανάμεσα στους διάφορους τύπους κρίσεων που ταλανίζουν τις οικονομίες και τις σχέσεις ανάμεσα στα διάφορα πεδία μιας οικονομικής δραστηριότητας, οι πιο σύγχρονες εμφανίσεις φαινομένων κρίσεων καταδεικνύουν πως σε αρκετές περιπτώσεις συνδέονται άμεσα ή αρκετές φορές ταυτίζονται. Ένα από τα πιο σημαντικά χαρακτηριστικά, είναι οι πολυσχιδείς διαστάσεις που λαμβάνουν όταν εκδηλώνονται ταυτόχρονα διάφορες μορφές κρίσεων. Ενώ, ακόμη και ένα είδος κρίσης μπορεί να προκαλέσει άλλους τύπους κρίσεων σε σύντομο χρονικό διάστημα (Ishihara 2005).

2.5 Αίτια και επιπτώσεις οικονομικής κρίσης

Στο σημείο αυτό είμαστε σε θέση να αντιληφθούμε πως η οικονομική κρίση είναι ένα φαινόμενο με άγνωστη διάρκεια, βάθος, σημαντικές επιπτώσεις και δραστικές αλλαγές στο σύνολο μιας οικονομίας.

Από πού πηγάζει όμως το φαινόμενο αυτό;

Τα αίτια των κρίσεων μπορούν να ερμηνευτούν μέσα από τρεις προσεγγίσεις

κατά τους Bryan και Farrell (2008), τη Μαρξιστική ερμηνεία, τη θεωρία των κοινωνικών δομών συσσώρευσης και την προσέγγιση του Schumpeter.

Στην πρώτη ερμηνεία, η επιχείρηση στο καπιταλιστικό πλαίσιο έχει να αντιμετωπίσει τρεις καταστάσεις. Στην πρώτη είναι η σύγκρουση με το εργατικό δυναμικό, στην προσπάθεια μείωσης του κόστους μέσα από τη μείωση μισθών. Στη δεύτερη η αντιμετώπιση του ανταγωνισμού και στην τρίτη η μείωση των τιμών με στόχο την αύξηση της μερίδας του αγοραστικού κοινού. Κατά συνέπεια όταν δεν επιτυγχάνεται η αύξηση του κέρδους μπορεί να οδηγήσει σε οικονομική κρίση.

Η δεύτερη ερμηνεία αναφέρεται στην σχέση που αναπτύσσει ο εργοδότης με το εργατικό δυναμικό και τον τρόπο που αυτό επηρεάζει την παραγωγική διαδικασία. Στην περίπτωση που δεν υπάρχει ισορροπία την συγκεκριμένη σχέση εύκολα δημιουργείται οικονομική κρίση.

Τέλος η προσέγγιση του Schumpeter και των μακρών κυμάτων, όπως αναφέραμε και πιο πάνω, προεξοφλεί πως αφού η οικονομία που είναι στάσιμη δεν έχει την δυνατότητα συγκέντρωσης κεφαλαίου από αποταμιεύσεις. Επομένως καταφεύγει στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Όταν αυτό κορεστεί ακολουθεί η ύφεση.

Καθώς πρόκειται για ένα «τεχνητό» φαινόμενο, εύκολα διακρίνουμε πως προκύπτει κυρίως εξαιτίας λανθασμένων χειρισμών στη διαχείριση των οικονομιών των χωρών στο πέρασμα του χρόνου. Αρκετοί μελετητές, αποδίδουν την απορρύθμιση των χρηματαγορών και κατά συνέπεια των κρίσεων στις νεοφιλελεύθερες πολιτικές που υιοθετήθηκαν τα τελευταία χρόνια (Helleiner). Όταν δηλαδή υπάρχει υπερπροσφορά προϊόντων που υπερβαίνει την αγοραστική δυνατότητα, με αποτέλεσμα αυτά να μην απορροφώνται. Αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα και την έλλειψη εισοδηματικής ικανότητας εκ μέρους του κοινού, απλά την άναρχη πολλές φορές παραγωγή εκ μέρους των επιχειρήσεων στην προσπάθειά τους να επιτύχουν το μέγιστο των πωλήσεων τους. Ένας δεύτερος λόγος που προάγει την εκδήλωση του φαινομένου, είναι η ασυμβατότητα που μπορεί να υπάρξει ανάμεσα στο εισόδημα και τις κινήσεις τιμών και παραγωγής. Ενώ τέλος ακόμη και στην περίπτωση που το εισόδημα συμβαδίζει θα πρέπει να ληφθεί υπόψη και η κατανομή του ανάμεσα στα κοινωνικά στρώματα και την αγοραστική δυνατότητα που κατέχουν έτσι αντίστοιχα (Τσιώκος- Πλαπούτας 2011).

Οι Claessens και Kose (2013), εξετάζοντας ιστορικά τις κρίσεις εξηγούν πως μπορούν να προκληθούν από διάφορους παράγοντες καθώς αποτελούν ένα αμάγαλμα γεγονότων. Εν γένει οι οικονομικές διακυμάνσεις προκαλούνται τόσο από ενδογενείς, όσο και από εξωτερικούς παράγοντες. Με τους εξωτερικούς να αποτελούν όσα γεγονότα εμφανίζονται εκτός του οικονομικού πεδίου και παρόλο που από πολλούς θεωρείται σταθερό και αυτορυθμιζόμενο, εισέρχονται και το μεταβάλλουν. Ονομάζονται απρόοπτοι ή άρρυθμοι, καθώς δεν ακολουθούν την συνήθη πορεία των οικονομικών κύκλων, ενώ έχουν συγκεκριμένο γεωγραφικό βεληνεκές. Επιπλέον δύσκολα μπορούν να διερευνηθούν καθώς δεν διέπονται από συγκεκριμένους κανόνες. Από την άλλη οι ενδογενείς, όπως μαρτυρά και το όνομά τους είναι παράγοντες οι οποίοι γεννώνται στο οικονομικό σύστημα, όπως για παράδειγμα η διακύμανση της ροής χρήματος στην αγορά, ή η αναρχία της παραγωγής.

Γενικότερα, κρίσεις προκύπτουν από γεγονότα όπως οι αναταραχές των χρηματιστηριακών αγορών, που μπορούν να προκαλέσουν σημαντικές απώλειες στο σύνολο των επενδυτών και με τη σειρά τους να οδηγήσουν σε διάβρωση κεφαλαίων στο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό σύστημα. Οι συναλλαγματικές διακυμάνσεις των κρατών, είναι ένας ακόμη παράγοντας που μπορεί να οδηγήσει σε υπερπληθωισμό με αποτέλεσμα της υποβίβασης της αξίας ενός νομίσματος, οδηγώντας σε κρίση. Ακόμη, η πιστωτική συρρίκνωση όπου οι καταναλωτές δεν μπορούν πλέον να χρησιμοποιήσουν την προσωπική αποταμίευση ή πλούτο για την αγορά αγαθών. Όταν μειωθεί η

δυνατότητα αυτή, οι δαπάνες μειώνονται και αυτό οδηγεί σε οικονομική κρίση, καθώς οι καταναλωτικές δαπάνες αποτελούν συνήθως ένα σημαντικό μέρος της οικονομίας ενός κράτους. Επιπλέον, οι φιλελεύθερες πολιτικές δανεισμού, μπορεί να δημιουργήσουν μια οικονομική κρίση. Καθώς οι δανειολήπτες δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθουν στις προϋποθέσεις των δανείων τους, όταν η οικονομία συρρικνώνεται. Άλλους παράγοντες, αποτελούν γεγονότα όπως οι περιβαλλοντικές καταστροφές, τα υψηλά επιτόκια, οι πρακτικές διαφθοράς, πτώσεις των τιμών των ακινήτων, και η γενικότερη απορρύθμιση των αγορών σε μια εμπόλεμη κατάσταση. Ενώ τέλος, σημαντικό ρόλο παίζει η λεγόμενη ασυμμετρία πληροφόρησης. Η ελλιπής ή μειωμένη πληροφόρηση δηλαδή μεταξύ των οντοτήτων μιας χρηματοοικονομικής αγοράς, με αποτέλεσμα τη δημιουργία ασυμμετρίας, που συμβάλει στην δημιουργία του κατάλληλου περιβάλλοντος για την εκδήλωση μιας κρίσης.

Οι μακροοικονομικές και χρηματοοικονομικές συνέπειες των κρίσεων είναι συνήθως σοβαρές και μοιράζονται πολλά κοινά σε διάφορους τύπους. Παρόλο που κάθε φορά διαμορφώνονται από διαφορετικές συνθήκες και δρουν σε διαφορετικά περιβάλλοντα, σχεδόν πάντα κατά τους Bordo και Meissner οι τους επιπτώσεις στο περιβάλλον μιας οικονομίας είναι ίδιες (Fiscal and Financial Crises 2016).

«Ενώ υπάρχουν προφανώς διαφορές μεταξύ των κρίσεων, υπάρχουν πολλές ομοιότητες όσον αφορά τα πρότυπα που ακολουθούν οι μακροοικονομικές μεταβλητές κατά τη διάρκεια αυτών των επεισοδίων. Οι μεγάλες απώλειες παραγωγής είναι κοινές σε πολλές κρίσεις και άλλες μακροοικονομικές μεταβολές. Οι μεταβλητές όπως κατανάλωση, οι επενδύσεις και η βιομηχανική παραγωγή, που είναι συνήθως σημαντικές μειώνονται. Ενώ οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές όπως οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων και η πίστωση ακολουθούν συνήθως ποιοτικά παρόμοια μοτίβα, αν και με διακυμάνσεις ως προς τη διάρκεια και τη σοβαρότητα τους» (Claessens και Kose 2013).

Η εκδήλωση μιας οικονομικής κρίσης έχει επιπτώσεις σε όλους τους τομείς της οικονομικής ζωής. «Η πτώση της ζήτησης οδηγεί σε πτώση της παραγωγής, σε αύξηση της ανεργίας, σε πτώση των επενδύσεων (εθνικών και διεθνών), σε ενδεχόμενη πτώση των τιμών και σε πτώση του εξωτερικού εμπορίου» (Κότιος και Παυλίδης, Διεθνείς οικονομικές κρίσεις Κρίσεις του συστήματος ή της πολιτικής 2012). Ο πραγματικός αντίκτυπος ενός τέτοιου φαινομένου μπορεί να υπολογιστεί χρησιμοποιώντας διάφορες προσεγγίσεις. Ανεξάρτητα από τον τρόπο προσέγγισης, οι απώλειες μπορεί ποικίλλουν από χώρα σε χώρα. Ενώ οι συνολικές απώλειες τείνουν να είναι μεγαλύτερες στις αγορές χωρών με περιορισμένη χρηματοπιστωτική ικανότητα. Γενικότερα, επιφέρει μια μακροοικονομική δυσπραγία ή αδράνεια και η ανάκαμψη από μια τέτοια κατάσταση είναι αργή και σε βάθος χρόνου δύσκολη, ειδικά για κράτη με αδύναμες οικονομίες.

«Από δημοσιονομικής απόψεως, ειδικά οι τραπεζικές κρίσεις μπορεί να είναι πολύ δαπανηρές». (Claessens και Kose 2013) Οι Laeven και Valencia εκτιμούν πως το καθαρό κόστος εξυγίανσης του χρηματοπιστωτικού τομέα μπορεί να υπερβαίνει και το 50% του ΑΕΠ, ενώ ακόμη και για οικονομικά ανεπτυγμένες χώρες μπορεί να παραμείνει πολύ μεγάλο.

Ενώ «οι κρίσεις χρέους μπορεί να είναι δαπανηρές για την πραγματική οικονομία καθώς συνδέονται με σημαντικές απώλειες του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, των φορολογικών εσόδων και σημαντική αύξηση των κρατικών δαπανών. Οδηγούν σε έλλειψη πιστώσεων από τις τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε αργή ανάπτυξη του τομέα, αυξημένη εξάρτηση από εξωτερική χρηματοδότηση και μειωμένη δανειακή ικανότητα. Οι Furceri και Zdzienicka (2012) αναφέρουν ότι οι κρίσεις χρέους είναι πιο δαπανηρές από τις τραπεζικές και νομισματικές κρίσεις και συνήθως συνδέονται με την μείωση παραγωγής κατά 3-5%

μετά από ένα έτος και 6-12% μετά από 8 χρόνια». (Claessens και Kose 2013) Ο συνδυασμός του κόστους αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της αργής οικονομίας μπορεί να οδηγήσει το δημόσιο χρέος να αυξηθεί απότομα κατά τη διάρκεια χρηματοπιστωτικών κρίσεων ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών υποβαθμίζεται. Η πιο αξιοσημείωτη επίπτωση στην πραγματική οικονομία από μια κρίση είναι η έλλειψη πιστοδοτικής ικανότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς χρειάζονται περισσότερη εξωτερική χρηματοδότηση.

Πέρα όμως από τις επιπτώσεις στον οικονομικό τομέα οι διάφοροι τύποι κρίσεων επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό και την κοινωνική διάσταση μιας χώρας. Καθώς μειώνεται η αγοραστική δυνατότητα του κοινού από την μείωση ή έλλειψη εισοδήματος, οδηγώντας μεγάλο μέρος των πολιτών σε ανέχεια. Αυτό με τη σειρά του αποτυπώνεται και στην καθημερινότητα πέρα τη διαβίωση και στον ψυχολογικό τομέα μιας κοινωνίας, οδηγώντας την πολλές φορές στην γενικότερη αποσύνθεση.

2. 6 Μηχανισμοί αντιμετώπισης κρίσεων.

Στο βιβλίο τους *Manias, Panics, and Crashes*, ο Kindleberger και Aliber (2005), απαντούν θετικά στο ερώτημα που θέτουν, εάν δηλαδή είναι εφικτό να προβλεφθεί μια κρίση. Αρκεί βέβαια να αναγνωριστούν τα συμπτώματα εγκαίρως, διαβάζοντας την ευρύτερη εικόνα.

Η αντιμετώπιση και διαχείριση μιας οικονομικής κρίσης αποτελεί μια από τις σημαντικότερες προκλήσεις, καθώς σε πολλές περιπτώσεις το έργο αυτό συναντά σημαντικούς περιορισμούς. Έχει να κάνει με μέτρα που λαμβάνονται τόσο σε εθνικό και όσο και διεθνές επίπεδο για τον περιορισμό των αναταράξεων που έχουν δημιουργηθεί. Οι εκάστοτε κυβερνήσεις και αρμόδιοι οργανισμοί προσπαθούν μέσα από την επιβολή διαφόρων μέτρων, να βελτιώσουν το μακροοικονομικό περιβάλλον μιας αγοράς. Αποσκοπώντας να επιτύχουν μια σχετική σταθερότητα, ώστε να αποφύγουν καταρρεύσεις χρηματοπιστωτικών συστημάτων και να περιορίσουν όσο το δυνατό περισσότερο τις επιπτώσεις. Για να διαχειριστεί με επιτυχία όμως μια κρίση θα πρέπει να έχουν γίνει δράσεις για τη λήψη τόσο περιοριστικών όσο και κατασταλτικών μέτρων σε επίπεδο τόσο νομισματικής όσο και δημοσιονομικής πολιτικής.

Ένας παράγοντας που παίζει ζωτικό ρόλο, είναι η διατήρηση της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα κι αυτό επιτυγχάνεται με την παροχή κρατικών εγγυήσεων. Ενώ βασικό εργαλείο αποτελεί το ρυθμιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία και εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, καθώς και η ύπαρξη εξειδικευμένων φορέων, που επιλαμβάνονται ιδρύματα οποία αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα.

Στις κρίσεις χρέους κατά τον Κόττιο (2012) δεν υπάρχει μαγική συνταγή για την αντιμετώπιση, καθώς «όλες οι επιλογές είναι συνδεδεμένες με οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό κόστος καθώς και με τριβές και συγκρούσεις σε διεθνές επίπεδο». Πολλά κράτη καταφεύγουν σαν πρώτη λύση, σε εσωτερική αναπροσαρμογή μέσω μείωσης δαπανών (μισθών, κοινωνικές παροχές) και αύξησης εσόδων (φορολογία, εκποίηση παγίων). Ενώ άλλα προσφεύγουν σε πολιτικές «χρηματοπιστωτικής καταστολής» για τη μείωση του χρέους ή ακόμη και πτώχευσης ώστε να εξασφαλιστεί ρευστότητα με εξωτερική παρέμβαση. Η ανάκαμψη από τέτοιου είδους κρίσεις αποτελεί μια αργή και επίπονη διαδικασία, ενώ σε περίπτωση που συνδυάζεται με μια τραπεζική κρίση, η αντιμετώπιση γίνεται δυσκολότερη. Η τραπεζική κρίση όπως είδαμε, προκαλείται από υπερβολικό χρέος (πράγμα βέβαια που δεν οδηγεί πάντα σε κρίση), ενώ η αντιμετώπισή της εντάσσεται πάντα σε ένα πλαίσιο υποστηρικτικών μέτρων. Σε περίπτωση όμως που το υπερβολικό χρέος οδηγήσει σε μια κρίση, δημιουργείται αδιέξοδο, καθώς η πιστωτική κρίση επιδεινώνει το πρόβλημα που τη δημιούργησε αρχικά.

Κατά τους Mody και Sandri, εάν μια κρίση εξελίσσεται στο πλαίσιο μιας νομισματικής ένωσης, η υποτίμηση ή ο πληθωρισμός δεν αποτελούν επιλογές αντιμετώπισης, σε περίπτωση που κάποια από τα ισχυρότερα οικονομικά κράτη ευνοούν το χαμηλό πληθωρισμό (Mody και Sandri 2012).

Τα μέτρα βέβαια που λαμβάνονται σε κάθε περίπτωση, δεν επιδρούν πάντα θετικά και στην πραγματική οικονομία, σε ικανοποιητικό βαθμό. Πολλές φορές απλά καταφέρνουν να μετακυλήσουν τις επιπτώσεις ή επιτρέπουν μια επιφανειακή εξυγίανση, που σε ένα πρώτο μεταγενέστερο τριγμό να επιτρέψει στο πρόβλημα να έρθει εκ νέου στην επιφάνεια και να οδηγήσει σε μια νέα κρίση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2008

3.1 Γενικά

Τα αίτια της διεθνούς κρίσης του 2008, θα μπορούσαν να αναζητηθούν σε μια πληθώρα παραγόντων και ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τόσο στη λειτουργία των αγορών όσο και των οργανισμών έλεγχου τους. Ξεκινώντας από τις Ηνωμένες Πολιτείες ως μια τραπεζική κρίση, όταν το 9,2% των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, βρέθηκαν σε καθυστέρηση ή ακόμη και καθεστώσ πλειστηριασμού εξαπλώθηκε γρήγορα στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού. Αρχικά, κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει τις αλυσιδωτές εξελίξεις που αυτό θα προκαλούσε στην συνέχεια στις διεθνείς αγορές.

Διάφοροι αναλυτές εκφράζουν διαφορετικές απόψεις για την προέλευση της. Κάποιοι είναι πιο επικριτικοί και βρίσκουν τις ρίζες κάπου στη δεκαετία του 1980 ενώ άλλοι υποστηρίζουν ότι ξεκίνησε από τον αλόγιστο ενυπόθηκο δανεισμό. Παράγοντες που αναπτύχθηκαν σε βάθος χρόνου στην πιστωτική και στεγαστική αγορά, παραλείψεις εποπτικών οργανισμών, κυβερνήσεων, και πιστωτικών ιδρυμάτων, οδήγησαν σε μια σειρά στρεβλώσεων στο μακροοικονομικό σύστημα με αποτέλεσμα να περάσουν στην πραγματική οικονομία και μετέπειτα τα παγκόσμια δρώμενα, προκαλώντας μεγάλη δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες χώρες.

Η Παγκόσμια Κρίση υπήρξε ένα σημείο καμπής στην ιστορία της διεθνούς οικονομίας, καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα δέχτηκε ένα τεράστιο πλήγμα. Στο βιβλίο του ο Paul Krugman (2008) υποστηρίζει πως δεν πρέπει να προσλαμβάνεται ως ένα μεμονωμένο φαινόμενο, καθώς αποτελεί απόρροια ενός συνόλου παραγόντων. Οι Blankenburg και Palma αναφέρουν πως η επίδρασή της στο σύστημα και την εμπιστοσύνη απέναντι του αποτέλεσε μοναδικό φαινόμενο (2009). Η γενικότερη αντιμετώπιση, έπειτα από αυτό αλλάζει, καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ιδιαίτερα οι τράπεζες και οι ρυθμιστικοί φορείς τροποποιούνται. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα επαναπροσδιορίζεται όπως επίσης και η ίδια η διαχείριση των κρίσεων. Ωστόσο, για την Ευρωζώνη, οι επιπτώσεις ήταν πιο εμφανείς καθώς πυροδότησε την πρώτη σοβαρή κρίση στο εσωτερικό της νομισματικής ένωσης και έθεσε την επιβίωση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης σε κίνδυνο.

3.2 Εξέλιξη νομισματικής ένωσης, ανισορροπίες και συνθήκες πριν από την κρίση.

Όταν μιλάμε για μια ενιαία αγορά, αντιλαμβανόμαστε πως χωρίς μια κοινή νομισματική μονάδα είναι εκτεθειμένη τόσο σε οικονομικούς όσο και σε νομισματικούς κινδύνους από διακυμάνσεις και μεταβολές στο σύστημα. Έχοντας αυτό υπόψη, την 1η Ιανουαρίου 1999 έντεκα ευρωπαϊκές χώρες αποφάσισαν να υιοθετήσουν τη χρήση ενός ενιαίου νομίσματος. Η ΟΝΕ είχε δημιουργηθεί λίγο νωρίτερα (1988 -89), ως μια επιτροπή που απαρτιζόταν κυρίως από τους διοικητές κεντρικών τραπεζών, πρωτοβουλία που οδήγησε στη Συνθήκη του Μάαστριχτ το 1991. Η συνθήκη θέσπισε δημοσιονομικούς και νομισματικούς κανόνες για τις χώρες που επιθυμούσαν την ένταξη τους στην Νομισματική Ένωση, και αφορούσε τα επιτόκια, το εθνικό χρέος, το μέγεθος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, τον πληθωρισμό, και συναλλαγματικές ισοτιμίες. Το «σύστημα» περιλάμβανε την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, με έντεκα κεντρικές

τράπεζες των συμμετεχόντων χωρών να αναλαμβάνουν την ευθύνη της νομισματικής πολιτικής. Συνεπώς ένα μεγάλο μέρος της Ευρώπης άρχισε να έχει το ίδιο νόμισμα ως σύμβολο της πολιτικής και κοινωνικής ολοκλήρωσης στην προσπάθεια για περαιτέρω ολοκλήρωση σε άλλους τομείς. Η ασφάλεια που κατά συνέπεια, παρείχε στα κράτη - μέλη βοήθησε στην δημιουργία περιφερειακών αναπτυξιακών δομών, ευνοώντας την καλύτερη ισορροπία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Το 2011, ο αριθμός των χωρών ανήλθε στις δεκαεπτά.

Η συνθήκη για Ευρωπαϊκή Ένωση, προέβλεπε την έκδοση και διαχείριση του νέου νομίσματος από μια ενιαία και ανεξάρτητη τράπεζα. Διότι η νέα συναλλαγματική και νομισματική πολιτική αποσκοπούσε κατά βάση στη σταθερότητα των τιμών και την υποστήριξη των οικονομικών πολιτικών της ένωσης, στηριζόμενη στην αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό. Η δημιουργία της ONE, χωρίστηκε σε τρία στάδια μέσω της «Εκθεση Delors». Το πρώτο, η έναρξη του οποίου ήταν η 1^η Ιουλίου 1990, αποτέλεσε την αφετηρία της συνολικής προσπάθειας για μια μεγαλύτερη συνοχή και συνεργασία των τραπεζών, μέσα από την εφαρμογή της ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίου ανάμεσα στα κράτη - μέλη. (απόφαση 64/300 & 90/142). Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI) σήμανε την δεύτερη φάση (1/01/1994 - 31/12/1998). Απαιτήθηκε η αποφυγή υπέρογκων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και να τεθεί σε κίνηση μια προσπάθεια ανεξαρτητοποίησης των κεντρικών τραπεζών, με απώτερο σκοπό η μελλοντική σύνθεση να περιλαμβάνει μέλη με υγιή δημοσιονομική διαχείριση. (κανονισμός 3605/93 Διαδικασία Υπερβολικών Ελλειμμάτων). Στο τρίτο στάδιο από την 1η Ιανουαρίου 1999, το ευρώ αποτέλεσε πλέον αυτοτελές νόμισμα και τα κράτη - μέλη προχώρησαν σε μια ενιαία νομισματική πολιτική. Την ρύθμιση και εποπτεία, αναλάμβανε πλέον η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), με τις κεντρικές τράπεζες των μελών να αποτελούν το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Από τα βασικά της καθήκοντα η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η εύρυθμη λειτουργία του συστήματος πληρωμών και η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών (Τσακαλογιάννης 2000) (ΕΚΤ).

Η υιοθέτηση του ευρώ αποτέλεσε σημαντικό γεγονός για το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα, το οποίο βασίζεται στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Δεδομένης της φύσης της νομισματικής ένωσης, ήταν απαραίτητο να τεθούν ορισμένοι κανόνες για τον έλεγχο των δημόσιων οικονομικών των χωρών της Ευρωζώνης. Τον Ιούνιο του 1997, τα μέλη της ΕΕ δεσμεύτηκαν για την υλοποίηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), μέσα από το μακροπρόθεσμο στόχο πλεονασματικής ή έστω ισοσκελούς δημοσιονομικής πολιτικής (άρθρο 98 και 99 ΣΕΚ), για να διασφαλιστεί η σταθερότητα νέου νομίσματος (Ngai 2012) (Hix and Høyland 2011). Ο Γερμανός υπουργός Οικονομικών Theo Waigel πρότεινε το ΣΣΑ στα μέσα της δεκαετίας του 1990, δεδομένου ότι η Γερμανία ανησυχούσε για τη διατήρηση του πληθωρισμού της σε χαμηλό ρυθμό, ο οποίος είχε παίξει ουσιαστικό ρόλο στην απόδοση της γερμανικής οικονομίας. Η γερμανική κυβέρνηση ήθελε να εφαρμόσει αυτή την πολιτική, η οποία θα περιόριζε τις κυβερνήσεις να αποκτήσουν υψηλό πληθωρισμό (Wyplosz, Nickell and Wolf 2006). Αυτό υποδήλωνε και το ρόλο της εξουσίας που ασκούσε σε άλλα ευρωπαϊκά έθνη. Με βάση την έννοια της «πολυμερούς επιτήρησης» στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, ο προληπτικός βραχίονας απαιτούσε από τα κράτη μέλη να υποβάλλουν ετήσια προγράμματα σταθερότητας (για τα κράτη της Ευρωζώνης) ή προγράμματα σύγκλισης (για χώρες που δεν περιλαμβάνονται στην Ευρωζώνη), διευκρινίζοντας πώς σχεδιάζουν να εκπληρώσουν τη δημοσιονομική τους πειθαρχία για την επίτευξη των δημοσιονομικών τους στόχων (Wyplosz, Nickell and Wolf 2006). Σύμφωνα με τον Ngai (2012), η Γερμανία ήταν η πρώτη χώρα που παραβίασε τους κανόνες του ΣΣΑ, καθώς το 2002 αγνόησε την προειδοποίηση της Επιτροπής για αποτυχία τήρησης του

κριτηρίου και σχεδόν ξεπέρασε το μέγιστο ποσοστό του 3% για το έλλειμά της. Επιπροσθέτως, συμφωνήθηκε σε μια προσπάθεια άμεσης εξυγίανσης των εθνικών ελλειμμάτων και να αποφύγουν να ζητήσουν εξαίρεση και οικονομική υποστήριξη, παρά μόνο σε περίπτωση σοβαρής ύφεσης (άρθρο 100 ΣΕΚ).

Τον Ιανουάριο του 1999, κατά την Τρίτη φάση της ΟΝΕ, τίθεται σε ισχύ ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών. «Ο μηχανισμός παρέχει στις χώρες της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ ένα πλαίσιο αναφοράς για υγιείς οικονομικές πολιτικές, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να προετοιμαστούν για να υιοθετήσουν το ευρώ» (Euro-lex).

Αν και η μετάβαση στη νέα νομισματική μονάδα υπήρξε σχετικά ομαλή, οι κυβερνήσεις και τα θεσμικά όργανα ήρθαν αντιμέτωποι με μια εξέλιξη που κανείς δεν είχε προβλέψει. Η ΕΚΤ διαπίστωσε ότι η δημοσιονομική εξυγίανση δεν πήγε όπως αναμενόταν στα περισσότερα κράτη της Ευρωζώνης, καθώς η οικονομική ύφεση το 2001 είχε θέσει πολλά κράτη μέλη σε κίνδυνο υπερβολικών χρεών. Ακόμη, η κερδοσκοπική στρογγυλοποίηση προς τα πάνω υπηρεσιών και αγαθών εκτόξευσε τις πληθωριστικές πιέσεις σε ευάλωτες οικονομίες. Το 2004, μόνο τα μισά κράτη μέλη είχαν πετύχει τους δημοσιονομικούς στόχους τους, οι οποίοι θα μπορούσαν να θεωρηθούν «σχεδόν ισοσκελισμένοι ή πλεονασματικοί».

Επιπλέον, παρ' όλες τις κοινές προσπάθειες και δεσμεύσεις, η δημοσιονομική πολιτική κάθε μέλους παρέμενε στην δική του σφαίρα ευθυνών και δεν υπήρχε εγγύηση για την αποφυγή υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος. Αυτό προκάλεσε μεγάλες προστριβές καθώς ο προϋπολογισμός -μονάδα δήλωσης της οικονομικής εθνικής κυριαρχίας- είναι άμεση συνάρτηση των δημοσίων επενδύσεων, γεγονός που με τη σειρά του επηρεάζει τις αποταμιεύσεις και τη ροή του χρήματος (Τσακαλογιάννης 2000). Στην πιθανότητα βέβαια διαπίστωσης υπερβολικού χρέους, γίνονται συστάσεις στην αντίστοιχη χώρα. Στην περίπτωση που αυτές αγνοηθούν επιβάλλονται μέτρα για διορθωτικές κινήσεις από το Συμβούλιο. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων προβαίνει σε αναθεώρηση του τόπου δανεισμού της εν λόγω χώρας και απαιτήσεις ατόκων δόσεων. Πρώτη φορά η ένωση ήρθε αντιμέτωπη με μια τέτοια κατάσταση το 2002 με την Πορτογαλία, ενώ ακλούθησαν πολλές άλλες περιπτώσεις.

Τέλος η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ), συνιστά το κύριο όργανο διατήρησης χρηματοοικονομικής αλληλεγγύης της νομισματικής ένωσης. Στο άρθρο 267 της ΣΕΚ ορίζεται πως για την υλοποίηση της πολιτικής της δύναται να προσφύγει τόσο στην κεφαλαιαγορά, όσο και στους δικούς της πόρους. Έτσι μπορεί να επαναδανείζει κράτη μέλη και οργανισμούς (Τσακαλογιάννης 2000).

3.3 Δομικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008

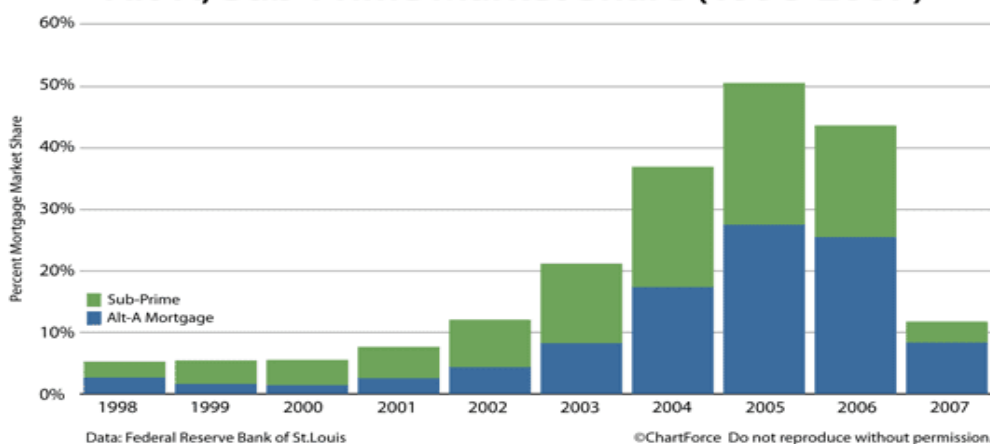
Από τη φιλελευθεροποίηση της οικονομίας της μετά το 1979 η Κίνα γνώρισε μια πρωτοφανή οικονομική άνθηση, που της απέφερε ένα τεράστιο πλεόνασμα στο εμπορικό της ισοζύγιο. Την ίδια πορεία ακολούθησαν παράλληλα και άλλες οικονομίες όπως της Ιαπωνίας εξαιτίας της ραγδαίας εκβιομηχάνισης, της και των χωρών εξαγωγής πετρελαίου όπως η Ρωσία, Μέση Ανατολή και Σκανδιναβία. Το γεγονός αυτό, της έδωσε τη δυνατότητα για επενδύσεις στο εξωτερικό και συγκεκριμένα στην Αμερική. Η εισροή ρευστού που επακολούθησε, ενίσχυσε την πιστοδοτική ικανότητα της εκεί αγοράς, καθώς εξαιτίας των επενδύσεων το δολάριο παρέμενε σε υψηλά ποσοστά και τα επιτόκια σε χαμηλά. Η εκμετάλλευση όμως των δανειακών κεφαλαίων και των επενδυτικών προϊόντων, για αύξηση της απόδοσης ή για κερδοσκοπία, είχε ως επακόλουθο το σύστημα να μείνει εκτεθειμένο σε ενδεχόμενους κινδύνους (Τζόννη Τζανάρης 2019).

«Μέσα στη δεκαετία του 1990, οι περιορισμοί γίνονταν ολοένα ελαστικότεροι, επιτρέποντας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να λειτουργούν με μεγαλύτερη ελευθερία, ενώ ο νόμος Gramm-Leach-Bliley του 1999 (γνωστός και ως «ο νόμος του εκσυγχρονισμού των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών του 1999») κατήργησε τις διαφορές μεταξύ εμπορικών και κτηματικών τραπεζών, ασφαλιστικών και χρηματιστηριακών εταιρειών» (Βαρουφάκης, και συν. 2011). Την ίδια στιγμή στα πλαίσια πολιτικών επιλογών, η Αμερικανική Κεντρική τράπεζα (Fed) προέβη σε μείωση του επιτοκίου με πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα, για μεγάλο χρονικό διάστημα (1% ως το 2004), προξενώντας μια φούσκα -κατάσταση όπου η τιμή του αγαθού που αφορά, δεν εξηγείται από ορθολογικές οικονομικές δυνάμεις- στον τομέα των ενυπόθηκων δανείων. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ωθούμενοι από το χαμηλό αυτό επιτόκιο, υποτίμησαν την έκθεση τους στον πιστωτικό κίνδυνο και προέβησαν σε παραχώρηση επισφαλών δανείων όπου είτε οι παραλήπτες τους δεν πληρούσαν τις προδιαγραφές (Alt-A), είτε ήταν χαμηλής εξασφάλισης (subprime), ενισχύοντας τη διόγκωση της κατάστασης στον στεγαστικό τομέα.

Εξ αιτίας του γεγονότος πως το μεγαλύτερο μέρος των αγορών ακινήτων είχε επενδυτικό χαρακτήρα, δημιουργήθηκε μια ξεχωριστή κατηγορία στεγαστικών δανείων, τα λεγόμενα Δάνεια Χαμηλής Εξασφάλισης (Sub-Prime Loans, subprimes) ιδιαίτερα την περίοδο 2000 - 2005 (Orlowski 2008). Επιπλέον, το 2004 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) αποδυνάμωσε την απαίτηση καθαρού κεφαλαίου (ο λόγος του κεφαλαίου ή των περιουσιακών στοιχείων προς το χρέος ή το παθητικό, που οι τράπεζες υποχρεούνται να διατηρήσουν ως διασφάλιση έναντι της αφερεγγυότητας), γεγονός που ενθάρρυνε τις τράπεζες να επενδύσουν ακόμη περισσότερα χρήματα. Έτσι, γύρω από τα δάνεια αυτού του τύπου σχηματίστηκε ένα κερδοσκοπικό μοντέλο συναλλαγών που χαρακτηρίστηκε από αδιαφάνεια και αλόγιστη χρήση δανειακών κεφαλαίων. Ενώ έγινε χρήση πολύπλοκων παράγωγων χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην προσπάθεια απομάκρυνσης κινδύνου από τις τράπεζες (τιτλοποίηση). Το συγκεκριμένο όμως μοντέλο που αναπτύχθηκε υστερούσε στην εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου, διότι οι τιμές σε τέτοιες καταστάσεις δεν μεταφράζονται στην πραγματικότητα και σε σχετικούς δείκτες.

Τέλος, η μακρά περίοδος παγκόσμιας οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης που προηγήθηκε της κρίσης, σε συνδυασμό με ένα ιδεολογικό κλίμα που έδινε έμφαση στην θεωρία πως οι οικονομίες τείνουν να ισορροπούν, οδήγησε σχεδόν όλες τις εταιρίες να αγνοήσουν τους ενδεχόμενους κινδύνους (Duignan 2019). Χωρίς βέβαια, να υπολογίζουν πως έπειτα από μια μακρά περίοδο ανάπτυξης συστηματικά δεν θα μπορούσε παρά να ακολουθήσει μια περίοδος αστάθειας.

Alt-A, Sub-Prime Market Share (1998-2007)



Σχήμα 3^ο: Αγορά Δανείων Χαμηλής Εξασφάλισης
Πηγή: IMF research

Οι οικονομολόγοι, ωθούμενοι το 2004 από μια σειρά εξελίξεων άρχισαν να προμηνύουν την επερχόμενη κρίση, αν και ελάχιστοι προέβλεπαν το βεληνεκές της. Σε μια περίοδο δύο ετών (Ιούνιος 2004 έως Ιούνιος 2006) η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα (Fed) αύξησε το επιτόκιο ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Με επακόλουθο ολοένα και περισσότεροι πελάτες subprime να μη μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους. Αυτό συνέβη εν μέρει λόγω της αύξησης των επιτοκίων, αλλά κυρίως επειδή η αγορά κατοικίας είχε φτάσει σε ένα σημείο κορεσμού, οι πωλήσεις κατοικιών, συνεπώς οι τιμές των κατοικιών, άρχισαν να πέφτουν το 2005.

Στις αρχές του 2007 επικράτησε έντονη φημολογία πως η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ παρουσίαζε σημάδια κόπωσης. Η New Century Financial Corp., ένας από τους μεγαλύτερους δανειστές subprime, κήρυξε πτώχευση και λίγο αργότερα πολλοί παρόμοιοι οργανισμοί σταμάτησαν τη λειτουργία τους. Επειδή δεν μπορούσαν πλέον να χρηματοδοτήσουν δάνεια υψηλού κινδύνου, οι τράπεζες σταμάτησαν να δανείζουν σε επισφαλείς πελάτες, προκαλώντας περαιτέρω πτώση των πωλήσεων κατοικιών και των τιμών. Καθώς οι επενδυτές άρχισαν να στρέφονται σε ασφαλέστερες τοποθετήσεις, οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να δέχονται ισχυρές πιέσεις κάνοντας τις κεντρικές τράπεζες να προβαίνουν σε ενέσεις ρευστότητας ώστε να στηρίξουν την αγορά. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ έκανε συνεχώς σταδιακές αυξήσεις του επιτοκίου του ευρώ για να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που είχαν δημιουργηθεί στην ευρωπαϊκή οικονομία. Το δολάριο άρχισε σταδιακά να υποχωρεί απέναντι στο ευρώ.

Το καλοκαίρι του ίδιου έτους η απουσία αξιόπιστων τιμών δημιούργησε ρήγμα στην αγορά, με τους επενδυτές να χάνουν την εμπιστοσύνη τους. Το γεγονός προκλήθηκε εν μέρει, από τη δυσκολία να προσδιοριστεί η έκταση των τραπεζικών χαρτοφυλακίων που αφορούσαν τιτλοποιημένα χρεόγραφα. Καθώς η ζήτηση για τα συγκεκριμένα χρεόγραφα μειωνόταν, οι τράπεζες που είχαν τίτλους τέτοιου είδους χρειάστηκαν άμεση ρευστότητα, για να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις που είχαν δημιουργήσει με τις εγγυήσεις που είχαν δώσει και για να μεταφέρουν τα συγκεκριμένα δάνεια στον ισολογισμό τους. Ως αποτέλεσμα, οι τιμές των επιτοκίων στην "αφερέγγυα" πλέον διατραπεζική αγορά εκτοξεύθηκαν. «Οι κεντρικές τράπεζες των κρατών με μια συγχρονισμένη επέμβαση προσπάθησαν να εξασφαλίσουν ρευστότητα με εγγυήσεις και περιόρισαν την αστάθεια στα επιτόκια της βραχυπρόθεσμης αγοράς. Η αμερικανική Κεντρική Τράπεζα (Fed) προχώρησε σε μείωση επιτοκίων, ενώ η ΕΚΤ πάγωσε τις αυξήσεις και άρχισε να προσανατολίζεται σε πιθανές μειώσεις.

Μέχρι το καλοκαίρι του 2008 η Fannie Mae (η Ομοσπονδιακή Εθνική Ένωση Υποθηκών) και Freddie Mac (η Federal Home Loan Mortgage Corporation), εταιρείες

που κυριαρχούσαν στη δευτερογενή αγορά ενυπόθηκων δανείων αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα. Μετά την πώληση της παγκόσμιας τράπεζας επενδύσεων Bear Stearns και ο αμερικανικός κολοσσός Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, προκαλώντας αναστάτωση στην κυβέρνηση των ΗΠΑ (Times 2008). Ο -τότε- πρόεδρος Μπους, πρότεινε την άμεση ενίσχυση της τραπεζικής ρευστότητας για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς οι τραπεζικοί οργανισμοί ανακοίνωναν πρόβλημα ρευστότητας ο ένας μετά τον άλλο. Η αρχική αντίδραση των χρηματιστηρίων απέναντι στην απρόσμενη ρευστότητα υπήρξε θετική, έπειτα όμως από την καταψήφιση του σχεδίου επέκτασης της κρατικής ενίσχυσης από το κογκρέσο οι δείκτες σημείωσαν νέα πτώση.

Συνοψίζοντας οι βιβλιογραφικές αναφορές σχετικά με τα βασικότερα αίτια της εκδήλωσης της κρίσης συγκλίνουν ως:

- η απερίσκεπτη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Τιτλοποίηση /Securitization)
- η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων για την επέκταση δραστηριότητας (χρηματοοικονομική μόχλευση /Financial Leverage)
- η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (πιστοληπτική ικανότητα /Bond Ratings)
- το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα που παρακινούσε την αλόγιστη προώθηση των προϊόντων (επιχορήγηση /Bonus)
- και το θεσμικό /κανονιστικό πλαίσιο που επέτρεπε την δημιουργία ανάλογων καταστάσεων.

3.4 Διάχυση κρίσης στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα

Αν και τα ακριβή αίτια της διάχυσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην παγκόσμια αγορά αποτελούν αντικείμενο διαφωνίας μεταξύ των οικονομολόγων, υπάρχει μια γενική ομοφωνία σχετικά με τους παράγοντες που έπαιξαν ρόλο. Μπορεί η φούσκα της αγοράς ακινήτων, η παράβλεψη των κινδύνων σε επενδύσεις δομημένων ομολόγων βασιζόμενων σε δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και η μαζική απόσυρση κεφαλαίων να δημιούργησε τις κατάλληλες συνθήκες για παγκόσμια ύφεση, στο παρασκήνιο όμως υπήρχαν γεγονότα όπως η υψηλή μόχλευση, η ανεπάρκεια εποπτείας (πολλοί οργανισμοί διενεργούσαν οι ίδιοι την εποπτεία παρουσιάζοντας αλλοιωμένα στοιχεία), οι οικονομικές ανισότητες μεταξύ των αγορών, οι επί σειρά ετών ανισορροπίες και οι ελλειπείς πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που δημιουργούσαν μακροοικονομικούς κινδύνους. Τα γεγονότα αυτά καθαυτά, αποτελούν μεν, παράγοντες που ο καθένας ξεχωριστά θα μπορούσε να επιφέρει μια κρίση. Ο συνδυασμός όμως δημιούργησε μια αλυσιδωτή αντίδραση που ξεπέρασε τα όρια των ΗΠΑ μετατράπηκε ταχύτατα σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών και επεκτάθηκε παγκοσμίως, κυρίως όμως στην Ευρώπη δημιουργώντας οικονομική ύφεση. (Χαρδούβελης 2009)

Εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, της αλληλεπίδρασης ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα και την αλληλεξάρτηση τους από το άνοιγμα των οικονομιών και γενικότερα τη συστημική σύγκλιση των κρατών (άρθρο 1 Πρωτοκόλλου ΕΚΤ), η οποία όμως δεν συνοδεύτηκε από ένα κανονιστικό πλαίσιο παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης, τα πρώτα σημάδια της κρίσης άρχισαν να κάνουν την εμφάνισή τους στην ευρύτερη οικονομία (Κότιος και Παυλίδης 2012). Οι αλληλεξαρτήσεις των αγορών σε τέτοιο βαθμό επέτρεψε την εξάπλωση του φαινομένου με μεγάλη ταχύτητα και ένταση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χώρο και την

πραγματική οικονομία. Η άνοδος των ανισορροπιών, ως αποτέλεσμα της δημοσιονομικής απορρύθμισης, επέτρεψε τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Young 2014). Επιπρόσθετα, η ροή κεφαλαίων των ΗΠΑ που ακολούθησε μια κατεύθυνση από τις φτωχές, προς τις πιο πλούσιες χώρες. Οι προηγμένες χώρες είχαν επενδύσει το κεφαλαιουχικό τους πλεόνασμα κυρίως στις οικονομίες των φτωχών χωρών, αντί να αναζητούν ευκαιρίες στις αναδυόμενες αγορές, ενώ ταυτόχρονα οι αναπτυσσόμενες χώρες είχαν την τάση επίσης να κάνουν επενδύσεις στις ανεπτυγμένες χώρες.

Η διεθνής πλέον αγορά αντιμετώπιζε πέρα από την χρηματοπιστωτική κρίση, την άνοδο των τιμών σε εμπορεύματα, υπηρεσίες και τρόφιμα λόγω των ανισορροπιών στην μακροοικονομία και άλλων χωρών, πέραν της γενεσιουργού. Η φούσκα των subprime αν και ξεκίνησε στις Ηνωμένες Πολιτείες, σύντομα εξαπλώθηκε σε ευρωπαϊκούς κολοσσούς όπως η Deutsche Bank, η HSBC και η Credit Suisse. Διότι μέχρι το 2008, σχεδόν το 30% όλων των αμερικανικών στεγαστικών τίτλων υψηλού κινδύνου κατείχαν ξένοι επενδυτές. (Duignan 2019)

Πρόκειται ίσως για την πρώτη, πραγματικά παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση κατά τους Fitoussi και Saraceno (2010), πηγή της οποίας πολλοί μελετητές εντοπίζουν στην πρωτοφανή αύξηση της ανισοκατανομής του πλούτου και του εισοδήματος το προηγούμενο διάστημα στις προηγμένες βιομηχανικά χώρες, που με τη σειρά του οδήγησε στην αύξηση των ανισορροπιών στο σύστημα. Η πιστωτική επέκταση που προηγήθηκε της κρίσης στο χώρο των επισφαλών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και γενικότερα, προκλήθηκε από πολιτικές όπως η μείωση των επιτοκίων και η τιτλοποίηση, ενώ παρακινήθηκε από μια στοχευόμενη πολιτική των κρατών στην προσπάθεια να διαχειριστούν τη συνολική καταναλωτική ζήτηση. Επομένως, η επέκταση της πίστης αποτελούσε τη λύση στο πρόβλημα διαχείρισης της συνολικής ζήτησης και ταυτόχρονα ένα νέο πεδίο κερδοφορίας για τις παγκόσμιες τράπεζες. Ο καθαρός πλούτος των περιουσιακών στοιχείων πριν από την κρίση με αυτό τον τρόπο υπερεκτιμήθηκε και ακολούθως η υιοθέτηση ενός χαμηλού επιτοκίου που εφαρμόστηκε, επέτρεψε τη μη βιώσιμη αύξηση του ιδιωτικού χρέους. Η πτώχευση της Lehman Brothers, οδήγησε το τραπεζικό σύστημα σε κρίση ρευστότητας, προκαλώντας την μαζική φυγή καταθέσεων και το πάγωμα των αγορών χρήματος και κεφαλαίου καθώς και συναλλαγών των διατραπεζικών αγορών. Στην Ευρώπη, μια μεγάλη γαλλική τράπεζα (BNP Paribas) διέκοψε την λειτουργία τριών επενδυτικών κεφαλαίων της, ύψους δύο δισεκατομμυρίων ευρώ, με αποτέλεσμα να παγώσουν οι βραχυπρόθεσμες πιστωτικές αγορές. Δικαιολόγησε δε την ενέργεια της επικαλούμενη τα προβλήματα των ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ. Την ίδια στιγμή και η βρετανική τράπεζα HSBC ανακοίνωνε σοβαρές κεφαλαιουχικές απώλειες, συνέπεια των απωλειών της αμερικανικής θυγατρικής της Household Finance Corporation. Η ΕΚΤ υποχρεώθηκε να προσφέρει ενενήντα πέντε δις ευρώ στις χρηματαγορές για να αποτρέψει μια αλυσίδα έλλειψης ρευστότητας (Credit Crunch). Αρκετά σύντομα, διέθεσε επιπλέον εκατόν εννέα δις ευρώ στην κίνηση των αγορών. Ταυτόχρονα, η Fed, η Τράπεζα του Καναδά, η Κεντρική Τράπεζα της Αυστραλίας και η Τράπεζα της Ιαπωνίας ξεκίνησαν να ενισχύουν έντονα την νομισματική ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών τομέων των χωρών τους. Επιπροσθέτως η μείωση των χρηματοδοτήσεων της οικονομίας και του εμπορίου προκάλεσε απότομη μείωση αποθεμάτων των επιχειρήσεων εξαιτίας μειωμένης ζήτησης, που οδήγησε σε απολύσεις προσωπικού και ανεργία. (Κολλίντζας, και συν. 2009)

Η έλλειψη ρευστότητας, η κατάρρευση των διεθνών ροών κεφαλαίου, επενδύσεων και η γρήγορη μετάδοση από τη μια αγορά στην άλλη λόγω της έντονης αλληλεξάρτησης υπήρξε ο λόγος που κανένα κράτος δεν κατάφερε να αποφύγει τις συνέπειες της κρίσης που απέκτησε γρήγορα παγκόσμια διάσταση (Gamble 2009). Οι

χώρες οι οποίες επηρεαστήκαν άμεσα ήταν εκείνες που οι αγορές τους εξαρτιόταν σε μεγάλο βαθμό από τις ΗΠΑ, ευρωπαϊκές κυρίως όπως Ιρλανδία, Μ. Βρετανία και Γερμανία.

Η έντονη πίεση που ασκήθηκε από την έλλειψη εμπιστοσύνης στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς προκάλεσε κλυδωνισμούς στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη με επακόλουθο να θέσει σε κίνδυνο την βιωσιμότητα του διεθνούς συστήματος. Η διαδικασία της επιστροφής μέσω της απομόχλευση περιορίσε την πιστοδοτική ικανότητα των ιδρυμάτων οδηγώντας νοικοκυριά και επιχειρήσεις σε συσσώρευση των δραστηριοτήτων τους. Απότοκο της απομόχλευσης ήταν η αύξηση της ανεργίας, η μείωση της παραγωγής, η επιμήκυνση της ύφεσης και η κατάρρευση γενικά του παγκόσμιου εμπορίου. Ο δανεισμός ανάμεσα στους τραπεζικούς οργανισμούς σταμάτησε και πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε χρεοκοπία. Παράλληλα, στην Ανατολική Ασία, τη Ρωσία και τις χώρες του Κόλπου, υπήρξε ταυτόχρονα μια πρωτοφανή μείωση της ρευστότητας στις χρηματαγορές και μια αύξηση των ροών αποταμιεύσεων, καθώς και των αποθεματικών ξένου συναλλάγματος (Wade 2008). Καθώς οι διεθνείς χρηματαγορές δεχόταν συνεχόμενα πλήγματα τα διεθνή χρηματιστήρια παρουσίαζαν κάθετη πτώση. Η όλη κατάσταση προκάλεσε συθέμελους τριγμούς την οικονομία της Ιαπωνίας, καθώς η επιβράδυνση του διεθνούς εμπορίου στέρησε τη δυνατότητα ανάπτυξης μέσω των εξαγωγών. Η παγκόσμια ύφεση άμβλυσε τις μακροοικονομικές αδυναμίες της χώρας όπως ο αποπληθωρισμός. Ως επακόλουθο, η οικονομία της άρχισε να συρρικνώνεται και σε συνέπεια οι εξαγωγές μειώθηκαν και υπήρξε άνοδος του γιεν. Η ύφεση επιτάχυνε την πτώση του κύρους της Ιαπωνίας στο διεθνές οικονομικό θέατρο. Ενώ σε χώρες της Αφρικής και της Λατινικής Αμερικής παρατηρήθηκε έντονη πτώση των εξαγωγών και μείωση των εισροών κεφαλαίου.

3.5 Η μετάδοση της κρίσης χρέους στην Ευρώπη.

Καθώς η εκδήλωση της η τραπεζικής κρίσης στις ΗΠΑ, αναπόφευκτα δεν άργησε να εξαπλωθεί σε όλη την Ευρώπη, τον Οκτώβριο του 2007 επεκτάθηκε αρχικά στο πιο αξιόπιστο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της Ελβετίας, προσελκύοντας το ενδιαφέρον ολόκληρου του κόσμου. Οι μεγάλες διεθνείς τράπεζες αν και είχαν την έδρα τους στις εκάστοτε χώρες, λειτουργούσαν σε μια ενοποιημένη κεφαλαιαγορά. Έτσι, όταν εκδηλώθηκε η κρίση πολλές πηγές βραχυπρόθεσμης τραπεζικής χρηματοδότησης στέρεψαν και η αγορά πάγωσε.

Το φαινόμενο επηρέασε την Ευρώπη σε τρία στάδια (Hodson and Quaglia 2009). Η πρώτη φάση υπήρξε μέρος της αμερικανικής κρίσης subprime. Η ευρωπαϊκή κρίση αν και φαίνεται να γεννήθηκε στη δευτερογενή ενυπόθηκη αγορά, γενικεύτηκε από τον πολύπλοκο μηχανισμό δημιουργίας δομημένων ομολόγων τιτλοποίησης απαιτήσεων. Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ηπείρου συνέβαλαν στην αναταραχή αγοράζοντας και πουλώντας παράγωγα, αλλά και με την απόκτηση ριψοκίνδυνων περιουσιακών στοιχείων. Διαχύθηκε στη συνέχεια, μέσω των τιτλοποιήσεων, στο τραπεζικό σύστημα της παγκόσμιας οικονομίας. Το δεύτερο κύμα υπήρξε μια μοναδική περίπτωση που αφορούσε αποκλειστικά την Ευρώπη. Διάφοροι τραπεζικοί οργανισμοί είχαν πάρει μεγάλα ποσοστά στα τραπεζικά συστήματα της Ανατολικής Ευρώπης (για παράδειγμα, το τσεχικό τραπεζικό σύστημα ήταν σχεδόν εξ ολοκλήρου ξένη ιδιοκτησία). Οι συγκεκριμένες τράπεζες άρχισαν να δανείζουν σε αγοραστές κατοικιών από την Ανατολική Ευρώπη, στεγαστικά δάνεια σε ευρώ και ελβετικά φράγκα και όχι σε νομίσματα των εμπλεκόμενων χωρών. Αυτό επέτρεψε την μείωση των επιτοκίων, καθώς ο κίνδυνος διακυμάνσεων του νομίσματος μετατέθηκε στον δανειολήπτη. Στην συνέχεια όμως, ο ευρωπαϊκός πυρήνας, με ηγέτη τη Γερμανία, αρνήθηκε μια διάσωση, παρότι οι δανειστές που δημιούργησαν την εν λόγω κατάσταση

είχαν έδρα σε χώρες της Ευρωζώνης, αφήνοντας έτσι την Ανατολική Ευρώπη έντονα δυσαρεστημένη. Αντίθετα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο κλήθηκε να δώσει μια λύση (Brkić και Kotarski 2011).

Στο σημείο αυτό το φαινόμενο περνά σε ένα νέο στάδιο, αυτό της δημοσιονομικής κρίσης των κρατικών χρεών και της ύφεσης, που εκδηλώθηκε με την πτώση των εξαγωγών, της παραγωγής και την αύξηση της ανεργίας, κυρίως ανεπτυγμένων χωρών της Ευρώπης. Το τρίτο αυτό κύμα αντιπροσωπεύεται από κρίση στο δημόσιο χρέος σε χώρες που είναι μέρος της Ευρωζώνης, αλλά δεν βρίσκονται στον πυρήνα της (δυτικοευρωπαίους), γεγονός που υπέδειξε ότι οι κυβερνήσεις της Ευρωζώνης απέτυχαν να τοποθετήσουν το κοινό νόμισμα σε μια σταθερή πολιτική και οικονομική βάση.

Εκτός λοιπόν από τους προφανείς εξωτερικούς παράγοντες τα αίτια της ύφεσης στην Ευρωζώνη για αρκετούς μελετητές, εντοπίζονται στα υποκείμενα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα που υπήρχαν ήδη στο εσωτερικό της και αμβλύθηκαν με την αρχική εκδήλωση του φαινομένου. Πρωτίστως το γεγονός πως η Ευρωπαϊκή Ένωση είχε μεν κοινό νόμισμα, υπήρχε όμως έλλειψη δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους οικονομικών αναταράξεων, με αποτέλεσμα το σύστημα να μη διαθέτει τους κατάλληλους μηχανισμούς διαχείρισης κρίσεων. Έπειτα η απουσία ουσιαστικών εποπτικών θεσμών πίστωσης που ενθάρρυναν τη δανειοδότηση υψηλού κινδύνου, η μη επιβολή κυρώσεων από τους θεσμούς. Συνάμα, οι διεθνείς εμπορικές ανισοροπίες ανάμεσα στις αγορές, οι μικρότερες φούσκες ακινήτων σε διάφορες χώρες της Ευρώπης, οι λανθασμένες διαχειρίσεις δημοσιονομικού χρέους, οι άστοχες πολιτικές επιλογές απέναντι στην αρχική ανησυχία σχετικά με τη ρευστότητα και η υιοθέτηση ad hoc μέτρων αντί για συστηματικές λύσεις (Κολλίντζας, και συν. 2009). Τέλος, σημαντικό ρόλο έπαιξαν κοινωνικοί και ψυχολογικοί παράγοντες που οι τριγμοί από την μακροοικονομική σφαίρα επέτρεψαν να έρθουν στην επιφάνεια και με τη σειρά τους να επηρεάσουν την ευρύτερη εικόνα, οδηγώντας σε μια γενικότερη αποδόμηση της κοινωνίας.

Το καλοκαίρι του 2008 λόγω της διασύνδεσης των αγορών, το διεθνές σύστημα έρχεται αντιμέτωπο με μια μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των πρώτων υλών, ενώ στην Ευρωζώνη ο πληθωρισμός φτάνει στο 4%. Στα χρηματιστήρια επικράτησε ένα αρνητικό κλίμα, με τον δείκτη Dow Jones να πέφτει από τις 13.000 μονάδες στα μέσα Μαΐου στις 11.000 τον Ιούλιο.

Το Σεπτέμβριο του 2008 κι ενώ τα αμερικανικά τραπεζικά ιδρύματα κρατικοποιούνται σε μια προσπάθεια διάσωσης, η κυβέρνηση του Λονδίνου προσπαθούσε να διασώσει την HBOS, το μεγαλύτερο ίδρυμα στεγαστικών δανείων. Παρά τα μεγάλα χρηματικά αποθέματα της η Βρετανία, ακολούθησε το αμερικανικό μοντέλο και ήταν από τις πρώτες χώρες που επηρεάστηκαν από την κρίση.

Στις αρχές Οκτωβρίου η κατάσταση κρίνεται πλέον ανεξέλεγκτη αφού επηρεάζει έντονα τα εθνικά χρηματοπιστωτικά συστήματα. Στη διατραπεζική αγορά τα επιτόκια αποκλίνουν κατά πολύ από τα αυτά των κεντρικών τραπεζών, παρά την ρευστότητα που τους είχε παρασχεθεί. Η κρίση χτυπά πλέον και τις οικονομίες αναπτυσσόμενων χωρών, οι οποίες προσφεύγουν στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σε αναζήτηση κεφαλαίων. Η κατάρρευση τραπεζικών ομίλων που εκτέθηκαν στους αμερικανικούς κινδύνους έσπειρε τον πανικό με συνέπεια πολλές αγορές χρήματος και κεφαλαίου να παγώσουν (Χαρδούβελης 2009).

Το μεγαλύτερο χτύπημα το δέχτηκε η Ισλανδία, με μεγάλη έκθεση των τραπεζών της στα «τοξικά» όπως χαρακτηρίστηκαν ομόλογα. Πολλές τράπεζες κρατικοποιήθηκαν, ενώ άλλες συγχωνεύθηκαν. Η Γαλλία ομοίως είχε υιοθετήσει τέτοια προϊόντα, ανακατατάξεις παρατηρήθηκαν σε Βέλγιο, Ιταλία, Λουξεμβούργο και

Ολλανδία. Οι ελληνικές τράπεζες αν και ισχυρίστηκαν πως δεν είχαν προλάβει να επενδύσουν, μετακύλησαν παρόλα αυτά τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια στα παραδοσιακά προϊόντα τους

Παρ' όλες τις αρχικές διαβεβαιώσεις για την ομαλή έκβαση της όλης κατάστασης, πέντε ευρωπαϊκές χώρες αντιμετώπισαν μεγάλα προβλήματα στην προσπάθειά τους να διασώσουν τις μεγάλες τράπεζες, και αρχίζει πλέον να αναθεωρείται η κατεύθυνση της ΕΕ υπέρ ενός καθολικού σχεδίου αντιμετώπισης του προβλήματος, πριν η κατάσταση γίνει ανεξέλεγκτη. Από τις αρχές του 2009, όταν μια ομάδα δέκα τραπεζών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης ζητούν να λάβουν πακέτο διάσωσης, μιλάμε και επίσημα πλέον για κρίση χρέους στην Ευρωζώνη. «Η κρίση χρέους οδήγησε σε κρίση εμπιστοσύνης για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και οικονομίες και συνέβη κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, όπου πολλές ευρωπαϊκές χώρες ήταν αντιμετώπιες με την κατάρρευση των χρηματοπιστωτικών τους ιδρυμάτων και είχαν υψηλό δημόσιο χρέος» (Βαρουφάκης, και συν. 2011)

Η κατάσταση έγινε ιδιαίτερα τεταμένη στις αρχές του 2010. Την άνοιξη, μια κρίση πλήρους κλίμακας ξεσπά στις περιφερειακές χώρες με τα πιο επικίνδυνα δημόσια οικονομικά. «Η Ελλάδα επηρεάστηκε πιο έντονα, αλλά τα υπόλοιπα μέλη της Ευρωζώνης η Κύπρος, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία επηρεάστηκαν σημαντικά. Ιδίως σε χώρες όπου το δημόσιο χρέος είχε αυξηθεί κατακόρυφα λόγω διάσωση των τραπεζών, μια κρίση εμπιστοσύνης έχει προκύψει με τη διεύρυνση των ομολόγων, διαφορές αποδόσεων και των ασφαλιστικών κινδύνων σε credit default swaps μεταξύ αυτών των χωρών και άλλων μελών της ΕΕ, κυρίως της Γερμανίας». Διότι αφού το τραπεζικό σύστημα κατάφερε να επιβιώσει υποβοηθούμενο από τους δημόσιους φορείς που τους αντικατέστησε το διαφυγών ιδιωτικό χρήμα με νέο δημόσιο χρήμα, αποκαθιστώντας τη ρευστότητά τους, «εκείνες άρχισαν να παράγουν νέο τοξικό-ιδιωτικό χρήμα στοιχηματίζοντας ότι μέρη του ευρωπαϊκού δημοσίου θα πτωχεύσουν. Δηλαδή, εξακολούθησαν μια παρόμοια τακτική χρησιμοποιώντας ως «μαγιά» το δημόσιο χρήμα που τους παραχώρησαν οι φορολογούμενοι. Φαινομενικά, λοιπόν, οι τράπεζες ισχυρίζονταν ότι ξεπέρασαν την κρίση, κατορθώνοντας μάλιστα να επιστρέψουν και τα δανεικά στα κράτη που είχαν δανείσει σε αυτές. Αυτή η αποπληρωμή όμως δεν έγινε παρά με νέο τοξικό-ιδιωτικό χρήμα, απaráλλακτο με εκείνο το οποίο είχε προκαλέσει την κατάρρευση των αγορών το 2008, οδηγώντας αναπόφευκτα στην ανακύκλωση της Κρίσης» (Βαρουφάκης, και συν. 2011). Η περίπτωση των χωρών του Νότου, κατέστησε προφανές ότι η κρίση του δημοσίου χρέους και η τραπεζική κρίση αλληλεπιδρούν και θα μπορούσαν να τρέφονται η μία από την άλλη σε βάθος χρόνου. Ο φόβος για την αύξηση των κρατικών ελλειμμάτων και των επιπέδων χρέους σε ολόκληρο τον κόσμο μαζί με ένα κύμα υποβάθμισης του ευρωπαϊκού κρατικού χρέους προκάλεσε συναγερμό στις χρηματοπιστωτικές αγορές καθώς ανησυχούσαν για μια πιθανή νομισματική κατάρρευση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:

ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΜΕΤΩΠΙΣΗΣ

4.1 Επιπτώσεις στον ευρωπαϊκό χώρο

Η Weder di Mauro το 2015 (Mauro 2015) δήλωνε ότι «δεν μπορεί να υπάρξει σχεδόν καμία διαφωνία στην διατύπωση ότι υπήρξε υπερβολική συσσώρευση χρέους κατά τη διάρκεια της των πρώτων οκτώ ετών της ύπαρξης του ευρώ». Υποδεικνύοντας ότι οι περισσότερες από τις χώρες της Ευρωζώνης απέτυχαν να διατηρήσουν τα επίπεδα χρέους τους σε χαμηλά επίπεδα τονίζοντας έτσι την αποτυχία του ΣΣΑ.

Αυτό κατέστησε σαφές πως η κρίση δημόσιου και ιδιωτικού χρέους σε χώρες της Ευρωζώνης υπήρξε συστημικής φύσεως και η ΟΝΕ δεν διέθετε μέσα για την αποτροπή και τον περιορισμό της, καθώς αναδείχθηκαν ουσιαστικές θεσμικές αδυναμίες στην αρχιτεκτονική της. Ενώ εξαπλώθηκε από το χρηματοπιστωτικό τομέα αρκετοί μελετητές εντοπίζουν τη πηγή του φαινομένου στις διαρθρωτικές αλλαγές που επέφερε η άνιση κατανομή του εισοδήματος (Young 2014). Αυτό οδήγησε σε μακροοικονομικές ανισορροπίες, τα ελλείμματα δηλαδή σε τρέχουσες συναλλαγές και ισοδύναμα πλεονάσματα. Με συνέπεια, τα τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να προβούν σε μια ταχεία επέκταση ώστε να ανταποκριθούν στις ελλειμματικές τρέχουσες συναλλαγές. Επιπλέον τα χαμηλά επιτόκια που επέτρεψαν τις επενδύσεις σε ριψοκίνδυνα περιουσιακά στοιχεία υψηλότερης απόδοσης σε προηγμένες οικονομικά χώρες.

Πιο συγκεκριμένα, καθώς το ΣΣΑ απέτυχε να ελέγξει τη συσσώρευση δημόσιου χρέους κατά την περίοδο πριν από την κρίση από τη μία, από την άλλη δεν υπήρχαν θεσμοί για μια επαρκή παρακολούθηση και ελέγχου των μακροοικονομικών ασταθειών που δημιουργούνταν, όπως για παράδειγμα η διόγκωση του ιδιωτικού χρέους, η δημιουργία υψηλών ελλειμμάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών αρκετών χωρών σε βάθος χρόνου. Παράλληλα, η αρνητική ανατροφοδότηση που υπήρχε ανάμεσα σε τραπεζικά ιδρύματα και κράτος σε πολλές χώρες διεύρυνε την οικονομική κρίση και άμβλυσε την ύφεση. Συνάμα, δε διέθετε τα κατάλληλα μέσα και θεσμούς για την διαχείριση και την επίλυση καταστάσεων κρίσεων καθώς δεν υπήρχε πρόβλεψη για επιμερισμό των κινδύνων διότι επικρατούσε η θεμελιώδης πίστη πως οι αγορές και τα μέλη θα συμπεριφερόταν ηθικολογικά αποφεύγοντας δημιουργίες κινδύνων (Ταγκαλάκης και Σαραϊδάρης 2021) (Draghi 2013).

«Ο λόγος που δεν έμεινε περιχαρακωμένη στο χώρο των ακινήτων και στον χρηματοπιστωτικό τομέα ήταν ότι τα τρισεκατομμύρια δολάρια παραγώγων είχαν αρχίσει να παίζουν το ρόλο χρήματος - ενός ιδιωτικού χρήματος που οι τράπεζες και οι μεγάλες εταιρείες χρησιμοποιούσαν για τις μεταξύ τους συναλλαγές ως κανονικό, δημόσιο χρήμα» (Βαρουφάκης, και συν. 2011). Πέρασε δηλαδή στην πραγματική οικονομία.

Πέρα από τους δύο αρχικούς τομείς, που εκδηλώθηκε, κι άλλοι εξίσου σημαντικοί κλάδοι της αγοράς είχαν σοβαρές επιπτώσεις, όπως η απασχόληση, ο ασφαλιστικός, οι αυτοκινητοβιομηχανίες και το εμπόριο. Ο πολυσχιδής χαρακτήρας του φαινομένου αποτυπώθηκε και με τη δημιουργία τριγμών σε κοινωνικό, πολιτικό και θεσμικό ακόμη και δημογραφικό επίπεδο. Με συνέπεια σε πολλές χώρες, να αυξηθούν δείκτες όπως της ανεργίας, του πληθωρισμού, και γενικότερα να κλονιστεί αρκετά ο κοινωνικός τομέας. Η πίεση που δέχτηκε το τραπεζικό σύστημα οδήγησε σε τεράστια

κρίση ρευστότητας, ενώ μαζί με τη χρεωκοπία χρηματοπιστωτικών και επενδυτικών ιδρυμάτων αποκαλύφθηκαν οικονομικές «φούσκες» λόγω «τοξικών» (όπως χαρακτηρίστηκαν από τους οίκους αξιολόγησης) πλέον τραπεζικών προϊόντων. Επιπλέον, η μείωση της αγοραστικής δυνατότητας, η των επενδύσεων, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι τριγμοί στο φάσμα της πραγματικής οικονομίας, προκάλεσαν μια αλυσίδα εξελίξεων που επηρέασε τις κοινωνίες στο σύνολό τους. Εκτός από την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία, την Ισπανία και την Κύπρο, διάφορες άλλες χώρες επηρεάστηκαν με διαφορετικούς τρόπους. Η επέμβαση των κρατικών φορέων ως αντίδραση απέναντι στις οικονομίες που επιβραδύνθηκαν, οδήγησε στη μεταφορά της κρίσης στον τομέα του δημόσιου χρέους. Το ιδιωτικό χρέος επομένως, που δημιουργήθηκε από την φούσκα των ακινήτων μεταφέρθηκε στο δημόσιο χρέος. (Brkić και Kotarski 2011)

Όταν η γερμανική οικονομία βρισκόταν σε ύφεση οι επενδυτές πίστεψαν πως η νότια Ευρώπη αποτέλεσε πιο ασφαλή επιλογή, προκαλώντας μια τεράστια μείωση των επιτοκίων. Στα τέλη του 2009 λοιπόν, ενώ αρχικά η ευρωπαϊκή οικονομία φάνηκε να σταθεροποιείται, η τραπεζική κρίση σύντομα μεταλλάχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους στη νότια Ευρώπη και την Ιρλανδία, που βρισκόταν πλέον στα πρόθημα μιας χρηματοοικονομικής καταστροφής. Η μείωση των επιτοκίων οδήγησε σε τεράστιες εισροές κεφαλαίων, ογκώδη εμπορικά ελλείμματα και μεγάλα γερμανικά πλεονάσματα. Ωστόσο, όταν το φαινόμενο επεκτάθηκε και η πιστοληπτική διαβάθμιση ορισμένων κρατών υποβαθμίστηκε, οι επενδύσεις ελαττώθηκαν. Με τη μείωση των επενδύσεων και του παγκόσμιου εμπορίου αυξήθηκαν οι δημόσιες δαπάνες των κρατών, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής επέκτασης που υιοθετήθηκε. Οι ανεπαρκής όμως πολιτική διαχείριση των εθνικών ηγετών οδήγησε σε τριγμούς και απορρύθμιση της σταθερότητας. Έχοντας ως αποτέλεσμα τις κρίσεις δημοσίου χρέους και τις τραπεζικές κρίσεις (ιδιαίτερα στις περιφερειακές χώρες) και έλλειψη συντονισμού νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

Τα προβλήματα επομένως που αντιμετώπισε ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας επιδεινώθηκαν απλώς από βαθιά διαρθρωτικά προβλήματα στην καρδιά της ΟΝΕ που χαρακτηριζόταν από την απουσία προσεκτικού μακροοικονομικού συντονισμού. Οι διαφορετικές πορείες που ακολουθούν το κόστος εργασίας και ο πληθωρισμός στις διάφορες χώρες της νομισματικής ένωσης επέτρεψε οι χώρες με υψηλή παραγωγικότητα να έχουν αποκτήσει ένα μόνιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των χωρών με χαμηλή παραγωγικότητα. Συνεπώς η θέση των περιφερειακών μελών της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκε σημαντικά σε σχέση με άλλα, λόγω ενός συνδυασμού απότομης οικονομικής συρρίκνωσης, αυξημένων δαπανών πρόνοιας, προγραμμάτων τόνωσης και της προτεραιότητας που δόθηκε στη διάσωση των εγχώριων τραπεζών (Hansen and Gordon 2014).

Ο Νότος, ελλειμματικός και αναποτελεσματικός από άποψη κεφαλαίων, δεν ήταν τόσο ανταγωνιστικός όσο ο αποτελεσματικός και πλούσιος κεφαλαιουχικά Βορράς και κατέληξε να εισάγει κεφάλαιο για να καλύψει τη διαφορά. Τα αρχικά προβλήματα με τις υπερβολικά εκτεθειμένες τράπεζες στην Ιταλία, την Αυστρία, τη Σουηδία και την Ελλάδα επιλύθηκαν εν τέλη από το ΔΝΤ και την ΕΕ. Οι χορηγήσεις όμως που τους παρασχέθηκαν αύξησαν δραματικά τα ελλείμματα και τα χρέη των οικονομικά ασταθών κυβερνήσεων. Η κατάσταση αντιμετωπίστηκε με αναδιάρθρωση του χρέους, με μείωση επιτοκίου και επέκταση της διάρκειας αποπληρωμής. Η επέμβαση όμως, για τη διάσωση αρκετών χωρών του ευρωπαϊκού νότου με μακροοικονομικές ανισορροπίες, συμπεριλαμβανομένης της Ρουμανίας, της Ουγγαρίας, της Λετονίας και της Σερβίας, άμβλυσε το κλίμα ανάμεσα στις δυο αυτές οικονομικά άνισες περιοχές της Ευρωζώνης. Η κρίση, εδώ να σημειώσουμε πως, ανέδειξε την υπόθεση των «δίδυμων μακροοικονομικών ελλειμμάτων», δηλαδή τον συσχετισμό μεταξύ του δημοσιονομικού

ελλείμματος και του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Μονοκρουσος 2012). «Τα προβλήματα δανεισμού ορισμένων χωρών του Νότου έδειξαν με σαφήνεια, ότι το ανταγωνιστικό περιβάλλον της ΟΝΕ ευνόησε, όπως αναμενόταν, τις χώρες του αναπτυγμένου Κοινοτικού Βορρά και έβλαψε την παραγωγική διάρθρωση των χωρών της περιφέρειας δημιουργώντας την κρίση ανταγωνιστικότητας» (Κότιος και Παυλίδης 2012). Ως το 2012 από το σύνολο της Ευρωζώνης, πέντε χώρες με υψηλά δημόσια χρέη και δημοσιονομικά ελλείμματα αναζήτησαν βοήθεια από άλλα έθνη και θεωρήθηκαν υπεύθυνες για την κατάσταση και άρχισαν να γίνονται γνωστές με το ακρωνύμιο PIGS. Αυτές οι χώρες είναι η Πορτογαλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, Ελλάδα και Ισπανία (Ucler και Kirmiziloglu 2015).

Πολλοί από τους πολιτικούς που συνδέθηκαν με την οικονομική κρίση και τα προγράμματα διάσωσης των τραπεζών αντιμετωπίστηκαν δυσμενώς. Το 2009 και το 2010, τα κεντροαριστερά κόμματα που κατέλαβαν θέσεις εξουσίας στη Βρετανία και τη Γερμανία υπέστησαν όλα εκλογικές αποτυχίες. Στο Βερολίνο και το Λονδίνο, οι νέες κεντροδεξιές κυβερνήσεις δεσμεύτηκαν να περικόψουν τους προϋπολογισμούς και να μειώσουν τα ελλείμματα, τα οποία αυξήθηκαν απότομα καθώς αυξήθηκαν τα ποσοστά ανεργίας και μειώθηκαν τα φορολογικά έσοδα. Οι «κεϋνσιανοί» οικονομολόγοι προειδοποιούσαν ότι η ανάκαμψη ήταν πολύ εύθραυστη για να αντέξει τα μέτρα λιτότητας, πολλοί όμως συντηρητικοί οικονομολόγοι τα υποστήριζαν σθεναρά. Η ίδια η Γερμανία ανέκαμψε ακόμη και αφού ψήφισε μια τροπολογία ισοσκελισμένου προϋπολογισμού στο σύνταγμά της και θέσπισε τις μεγαλύτερες περικοπές Ωστόσο, η άρνηση της να λειτουργήσει υποστηρικτικά στην αντιστάθμιση των αποπληθωριστικών δυνάμεων αλλού, είχε ορισμένες πολύ αρνητικές συνέπειες για την Ευρωζώνη στο σύνολό της (Cassidy 2018).

4.2 ανταπόκριση και μέτρα αντιμετώπισης

Η αντιμετώπιση μιας κρίσης και δη οικονομικής φύσεως δεν είναι ποτέ εύκολη υπόθεση. Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, για πολλούς μελετητές υπήρξε αναπόφευκτη για την Ευρωζώνη, καθώς το ρυθμιστικό οικοδόμημα γύρω από το ευρώ ήταν ανεπαρκώς ανεπτυγμένο.

Η ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση επινοήθηκε σε μια εποχή που επικρατούσαν οι αρχές του Νεο-φιλελευθερισμού, ενώ η νομισματική σταθερότητα αποτελούσε γενικότερα τον μεγαλύτερο επιθυμητό στόχο. Οι κανόνες και οι θεσμοί της έχουν επηρεαστεί από το κλίμα της δεκαετίας του εβδομήντα και του ογδόντα στην ΕΕ και τις κυρίαρχες τότε μακροοικονομικές θεωρίες. Δημιουργήθηκε με όσο το δυνατό λιγότερο συγκεντρωτικό χαρακτήρα, μεταφέροντας μόνο τις νομισματικές εξουσίες σε υπερεθνικό επίπεδο, αφήνοντας ανέπαφες τις δημοσιονομικές και φορολογικές πολιτικές. Αυτό έγινε με την προσδοκία και την πεποίθηση ότι η ανάγκη για πολιτική αυτονομία θα μπορούσε να περιοριστεί μέσω μεταρρυθμίσεων υπέρ της αγοράς που θα αύξαναν τη σύγκλιση και την ευελιξία. Όμως, το συγκεκριμένο πλαίσιο δημιούργησε προβλήματα που σχετίζονται με την έλλειψη συντονισμού. Από την αρχή ήταν προφανές ότι η Ευρωζώνη δεν είναι μια Βέλτιστη Νομισματική Ζώνη (OCA) (Mundell 1961) καθώς δεν πληρούσε ορισμένα θεμελιώδη κριτήρια. Στο σημείο που εισήχθη το ευρώ σαν μέσο πληρωμής, η Ευρωζώνη πληρούσε μόνο δύο βασικά κριτήρια, το άνοιγμα του εμπορίου και τη διαφοροποίηση της παραγωγής. Αν και είχε μια πολιτική λογική, από οικονομικής πλευράς υπήρξε ελαττωματική επειδή προσπάθησε να συνδυάσει διαφορετικές δημοσιονομικές πολιτικές υπό μια κοινή νομισματική πολιτική. Η ανάγκη για συντονισμό προέκυπτε σε πλαίσια που χαρακτηρίζονται από αλληλεξαρτήσεις, είτε λόγω του προβλήματος των συλλογικών αγαθών είτε λόγω εξωτερικών στοιχείων. Σε αυτά τα πλαίσια, η αποκεντρωμένη λήψη αποφάσεων

απουσία θεσμών συντονισμού οδηγεί τις περισσότερες φορές σε μη βέλτιστες, μη συνεργάσιμες, ισορροπίες (θεωρία παιγνίων /Nash equilibrium). Αυτές αποτελούν παράγωγα της ύπαρξης συλλογικών αγαθών, όπως η νομισματική σταθερότητα ή η φήμη στις χρηματοπιστωτικές αγορές και μπορεί να είναι θετικές ή αρνητικές. (Brkić και Kotarski 2011)

Καθώς η κινητικότητα της εργασίας και οι δημοσιονομικές αποφάσεις παρέμεναν στην ευθύνη των εθνικών κυβερνήσεων οι αλληλεξαρτήσεις που απορρέουν από τη χρήση των εξουσιών που παρέμεναν στα χέρια των κυβερνήσεων υπήρξε μια πηγή έντονης αντιπαράθεσης στη συζήτηση για την οικονομική πολιτική, διότι τα μέλη της ΕΕ δεν ανέπτυξαν μια ομοιογενή προσέγγισή στην επίλυση μακροοικονομικών ζητημάτων. Ως συμμαχία, επομένως υπήρξε ένα σύστημα σχέσεων μεταξύ κυρίαρχων κρατών, που συμμετείχαν σε αυτό στο βαθμό που εξυπηρετούσε το προσωπικό τους συμφέρον προσεγγίζοντας την οικονομική κρίση με εθνικό τρόπο. Για παράδειγμα, λόγω της γερμανικής αντίθεσης, η Επιτροπή δεν διέθετε αρκετούς μηχανισμούς για τη διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας και την ενθάρρυνση της μεταρρύθμισης της αγοράς εργασίας. Ενώ σε επίπεδο μελών, τα κράτη με έντονα διαρθρωτικά προβλήματα όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ιταλία στερούνταν θεσμούς απαραίτητους για την υπέρ της εξασφάλισης μιας οικονομικής σταθερότητας. Γεγονότα που προκάλεσαν ανησυχίες σχετικά με την ικανότητα της ΟΝΕ να προσφέρει οφέλη για όλα τα συμμετέχοντα μέλη (Hansen and Gordon 2014).

Η εκδήλωση του φαινομένου δημιούργησε αναστάτωση όταν έγινε αντιληπτό το μέγεθος του προβλήματος και τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της πραγματικής οικονομίας. Η αρχική αντίδραση της ΟΝΕ απέναντι στην κρίση ήταν ως επί το πλείστον ευθυγραμμισμένη με τη στάση των ανεπτυγμένων χωρών Υιοθετήθηκε ένα συνδυαστικό μοντέλο δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. «Γενικότερα, ενόψει της κρίσης, η Επιτροπή υιοθέτησε ένα Προσωρινό Πλαίσιο για τις Κρατικές Ενισχύσεις (Temporary Framework for State Aid), το οποίο επέτρεψε στα κράτη μέλη να λάβουν προσωρινά μέτρα υποστήριξης/διάσωσης εταιριών» (Κότιος και Παυλίδης 2012). «Η παρέμβαση της ΕΚΤ είχε σκοπό να παρέχει το χρόνο που απαιτούνταν ώστε οι κυβερνήσεις της ζώνης να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενίσχυση της ΟΝΕ» (Ταγκαλάκης και Σαραϊδάρης 2021). Πρώτα χορηγήθηκαν τεράστια χρηματικά ποσά στις τράπεζες για την εξασφάλιση της ρευστότητας, και ορισμένα ιδρύματα κρατικοποιήθηκαν προκειμένου να αποφύγουν την κατάρρευση της διατραπεζικής αγοράς, καθώς η έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των ιδρυμάτων οδήγησε στη μείωση της ρευστότητας. Στη συνέχεια, όταν η κρίση πέρασε στις πραγματικές οικονομίες των χωρών οι ευρωπαίοι ηγέτες αντικρίζοντας την αύξηση των ελλειμμάτων, σε μια προσπάθεια να ισορροπήσουν την αγορά απαίτησαν απ' όλες τις κυβερνήσεις (όχι μόνο των πληγέντων κρατών) περικοπή των δαπανών και αύξηση των φόρων, με αποτέλεσμα η ύφεση να ενταθεί.

Τελικά, επήλθε η αναγνώριση από τους υπεύθυνους χάραξης της πολιτικής, ότι οι ειδικές συνθήκες του ευρώ είχαν δημιουργήσει πρόσθετα ζητήματα που απαιτούσαν ξεχωριστή διαχείριση. Έτσι στο επίκεντρο της προσοχής τέθηκε η εξασφάλιση δύο γενικών στόχων. Προτεραιότητα αποτέλεσε η αναχαίτιση του κύματος των επιπτώσεων σε κράτη με επιβαρυσμένη δημοσιονομική πολιτική. Διότι χώρες με μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες δεν είχαν την απαιτούμενη αντοχή και ευελιξία να αντιμετωπίσουν αυτοδύναμα τις επιπτώσεις της κρίσης χωρίς εξωτερική βοήθεια. Ο δεύτερος στόχος υπήρξε η παροχή βραχυπρόθεσμης οικονομικής στήριξης στις πληγείσες χώρες, υποχρεώνοντάς τες όμως να επιδιώξουν προκυκλικά δημοσιονομικά μέτρα (το διαρθρωτικό ισοζύγιο του προϋπολογισμού να επιτρέπει κάποια κυκλική ευελιξία δηλαδή), προκειμένου να διασφαλίσουν τη συμμόρφωση με τις

υποχρεώσεις της Συνθήκης (Στραβέλας 2017). Για την αντιμετώπιση της κατάστασης, αρχικά ελήφθησαν μέτρα άμεσης οικονομικής ενίσχυσης των κρατών-μελών που επλήγησαν, όπως η παροχή διακυβερνητικών δανείων. Ενώ στη συνέχεια, ενισχύθηκε το πλαίσιο δημοσιονομικής εποπτείας και συντονισμού των οικονομικών πολιτικών της Ένωσης και δημιουργήθηκαν μηχανισμοί επίλυσης κρίσεων.

Ειδικότερα, οι βασικές πρωτοβουλίες ήταν «η ενίσχυση του ΣΣΑ με τις δέσμες των έξι και των δύο μέτρων, η σύναψη του Δημοσιονομικού Συμφώνου και η έναρξη του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου και της Διαδικασίας Μακροοικονομικών Ανισορροπιών» (Ταγκαλάκης και Σαραϊδάρης 2021). Οι χώρες με υγιή βασικά οικονομικά δεδομένα κατόρθωσαν σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα να εκμεταλλευτούν την ανάκαμψη της οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου αποκτώντας γρήγορα μια τροχιά ανάπτυξης. «Η απάντηση στην ύφεση στις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης ήταν η δημοσιονομική επέκταση και η στήριξη αυτής της επέκτασης από μια μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας» (Κότιος και Παυλίδης 2012).

Στο πλαίσιο συμφωνίας της Ομάδας των 20 (G 20), το 2010 ιδρύθηκε το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ -European Financial Stability Facility, EFSF). το οποίο χορήγησε πακέτα οικονομικής στήριξης στην Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία. την περίοδο 2010-2012. Με οδηγίες της Επιτροπής της ΕΕ, του ΔΝΤ και της ΕΚΤ χορηγήθηκαν 750 δισεκατομμύρια ευρώ. Η στήριξη οργανώθηκε από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕSM, που ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 2012 ως διάδοχός του μόνιμου μηχανισμό χρηματοδότησης) και εφαρμόστηκε συγχρόνως σχεδόν σ' όλες τις οικονομίες. Παρείχε χρηματοδοτική στήριξη στην Ισπανία (Δεκέμβριο 2012), την Κύπρο (Μάιο του 2013) και την Ελλάδα (Αύγουστο 2015). Το πακέτο σχεδιάστηκε πρωτίστως για να διασφαλίσει ότι τηρούσε τον χάρτη της ONE, επομένως ο δανεισμός έγινε διμερώς μεταξύ των χωρών, σε επιτόκια σχετικά με τον ειδικό κίνδυνο της κάθε χώρας. Η διαδικασία δημιουργίας διευκολύνσεων για την προσφορά δανείων και χρηματοδοτικών μέσων για την αντιμετώπιση του ζητήματος του κρατικού χρέους στις πιο αδύναμες χώρες του Νότου συνοδεύτηκε από μια διαδικασία υποτίμησης του ευρώ στη διεθνή αγορά νομισμάτων. Η εμπιστοσύνη στο ευρώ παγκοσμίως κλονίστηκε και το κόστος δανεισμού για τις πληγείσες χώρες αυξήθηκε σημαντικά.

Επιπλέον, δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ -European Systemic Risk Board, ESRB), με σκοπό την επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ καθώς και την πρόληψη και τον μετριασμό των συστημικών κινδύνων του χρηματοπιστωτικού συστήματος της (ΕSRB). Τέλος, προωθήθηκε η δημιουργία τραπεζικής ένωσης με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (ΕΕΜ -Single Supervisory Mechanism, SSM) και τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (ΕΜΕ -Single Resolution Mechanism, SRM) και την υιοθέτηση αυστηρότερων μέτρων όσον αφορά τη ρύθμιση και την εποπτεία των τραπεζών (single rulebook). Αφού ολοκληρώθηκε ο πρώτος κύκλος μέτρων οικονομικής στήριξης, ακολούθησε η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητάς τους, ώστε να τροποποιηθεί και να ενσωματωθεί στο αναθεωρημένο πλέον θεσμικό πλαίσιο πολιτικής της νομισματικής ένωσης. «Για το σκοπό αυτό, οι Πρόεδροι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και της Ευρωζώνης δημοσίευσαν τον Ιούνιο του 2015 την Έκθεση των Πέντε Προέδρων» (Ταγκαλάκης και Σαραϊδάρης 2021).

Μεγάλες όμως, υπήρξαν οι διαφορές και στον τομέα της απασχόλησης, καθώς οι οικονομίες που ήταν πιο υγιείς και ευέλικτες μπόρεσαν να διατηρήσουν χαμηλά ποσοστά ανεργίας, ενώ σε οικονομίες με σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες η ανεργία αυξήθηκε ραγδαία. (Micossi, Carmassi και Pierce 2011). «Σε Κοινοτικό επίπεδο, παρά

τις βαρύγδουπες αποφάσεις στο πλαίσιο του Σχεδίου για την Ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2008), υπήρξαν ελάχιστες παρεμβάσεις μέσω του Κοινοτικού προϋπολογισμού, της πολιτικής της συνοχής και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας επενδύσεων. Ουσιαστικά, το βάρος της προσαρμογής το έφερε κάθε χώρα μέλος ξεχωριστά» (Κότιος και Παυλίδης 2012).

Η Γερμανία, εκμεταλλευόμενη την ευκαιρία ως η κυρίαρχη οικονομική δύναμη εντός της ένωσης, να αναλάβει ηγετικό ρόλο στις πολιτικές διαπραγματεύσεις, κάνοντας συγχρόνως λόγο για την δημοσιονομική χαλαρότητα των χωρών που οδήγησαν όπως υποστήριξε ηθικολογώντας στην εξάπλωση της κρίσης. Αυτή η θέση στη συνέχεια, καθόρισε και τη στάση που υιοθετήθηκε απέναντι στις χώρες που αντιμετώπιζαν δημοσιονομικές δυσκολίες, δημιουργώντας ένα αρνητικό στερεότυπο απέναντι στους πολίτες των περιφερικών μελών. Επιπλέον επέβαλε συνδυασμό δημοσιονομικής λιτότητας και “εσωτερικής υποτίμησης”, δηλαδή πτώσης των μισθών που οδήγησε μια γενικευμένη χρηματοοικονομική αποδόμηση. Ορισμένοι πίστευαν ότι οι αρνητικές επιπτώσεις θα μπορούσαν να εξαπλωθούν περαιτέρω, αναγκάζοντας, ενδεχομένως, μία ή περισσότερες χώρες σε χρεοκοπία. Το έλλειμμα, επιτοκίων και χρέους επιπλέον, χρησιμοποιήθηκε για να δικαιολογηθεί η παύση των μέτρων τόνωσης.

Αν και αρχικά, τα προγράμματα διάσωσης στην Ελλάδα, την Ιρλανδία και αργότερα την Πορτογαλία κατάφεραν να αποσυμφορήσουν την αγορά, αυτό αποδείχθηκε μόνο προσωρινό καθώς οι επενδυτές άρχισαν να στρέφουν την προσοχή τους σε άλλα κράτη της περιφέρειας. Αυτό προκάλεσε την επιδείνωση της απόκλισης των αποδόσεων μεταξύ των γερμανικών ομολόγων και των επιτοκίων για το ισπανικό και το ιταλικό χρέος. Οι προοπτικές διάσωσης της Ισπανίας και της Ιταλίας που μαζί αντιπροσωπεύουν μεγαλύτερο μερίδιο του ΑΕΠ από τη Γερμανία θα εξαντλούσαν σημαντικά το ταμείο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM). Η αυξανόμενη αβεβαιότητα σχετικά με το ενδεχόμενο εξόδου της Ελλάδα ή άλλων χωρών από την ένωση, ανάγκασε την ΕΚΤ να εφαρμόσει μια συμφωνία αγοράς ομολόγων για να μειώσει την πίεση δανεισμού στα κράτη της περιφέρειας. (Panicó & Purifitano 2013) Ωστόσο, η παρέμβαση της δεν έτυχε ομόφωνης εσωτερικής υποστήριξης με αγορές υψηλού επιπέδου. Συντηρητικά στοιχεία του οργανισμού υποστήριζαν ότι μια τέτοια δράση προστατεύει τις χώρες από την πειθαρχία της αγοράς. Επιχειρηματολογώντας πάντα, για τον ηθικό κίνδυνο που προέκυπτε από την υπερβολική υποστήριξη ο οποίος θα παρέσυρε τις δομές και θα καθυστερούσε την ανάκαμψη.

Ο διορισμός του Mario Draghi στην προεδρία της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο του 2012, συνοδεύτηκε με την ανακοίνωση του προγράμματος Outright Monetary Transaction. Βάσει αυτής της συμφωνίας, η κεντρική τράπεζα θα έδινε στη χρηματοπιστωτική αγορά μια εγγύηση για την απεριόριστη αγορά των ομολόγων των κρατικών κρατών, εάν συναινούσαν στην εφαρμογή μέτρων διαρθρωτικής προσαρμογής. Ιρλανδία και Πορτογαλία έλαβαν προγράμματα διάσωσης τον Νοέμβριο του 2010 και τον Μάιο του 2011, αντίστοιχα. Τον Μάρτιο του 2012, η Ελλάδα έλαβε το δεύτερο πρόγραμμα διάσωσης. Τόσο η Ισπανία όσο και η Κύπρος έλαβαν πακέτα διάσωσης τον Ιούνιο του 2012. Η επιστροφή στην οικονομική ανάπτυξη και τα μειωμένα διαρθρωτικά ελλείμματα επέτρεψαν στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία να βγουν από τα προγράμματα διάσωσης τον Ιούλιο του 2014. Η Ελλάδα και η Κύπρος κατάφεραν και οι δύο να ανακτήσουν εν μέρει την πρόσβαση στην αγορά το 2014. Η Ισπανία δεν έλαβε ποτέ επίσημα πρόγραμμα διάσωσης. Το πακέτο διάσωσης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) προοριζόταν για ένα ταμείο ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών και δεν περιελάμβανε οικονομική στήριξη για τις ίδιες τις κυβερνήσεις. Η κρίση είχε σημαντικές δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις και επιπτώσεις στην αγορά εργασίας, με τα ποσοστά ανεργίας στην Ελλάδα και την Ισπανία να αγγίζουν το 27%, ενώ ενοχοποιήθηκε για υποτονική οικονομική ανάπτυξη, όχι μόνο

για την Ευρωζώνη αλλά για ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Είχε σημαντικό πολιτικό αντίκτυπο στις εκλεγμένες κυβερνήσεις σε δέκα από τις δεκαεννέα χώρες της ζώνης, συμβάλλοντας στις αλλαγές εξουσίας στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Πορτογαλία, την Ισπανία, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία, το Βέλγιο και τις Κάτω Χώρες, καθώς και στο Ηνωμένο Βασίλειο.

4.3 Αντίδραση στην ευρωπαϊκή κρίση

“Το πραγματικό έλλειμμα στην Ευρώπη είναι ένα δημοκρατικό έλλειμμα” σύμφωνα με τον Τζόζεφ Στίγκλιτς.

Οι διαπραγματεύσεις αποτελούν τη βάση της λειτουργίας της ΕΕ, δεδομένου ότι οι περισσότερες από τις δραστηριότητες της περιλαμβάνουν τη διαδικασία διαπραγμάτευσης. Η ισχύς διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και αυτό ήταν ξεκάθαρο όταν η κρίση έπληξε την Ευρώπη, καθώς ορισμένα έθνη της Βόρειας ένωσης όπως η Γαλλία και ιδιαίτερα η Γερμανία άσκησαν την εξουσία τους σε νότια κράτη όπως η Ελλάδα. Τα ισχυρά έθνη εκμεταλλεύτηκαν πλήρως την ισχύ τους πιέζοντας τα πιο αδύναμα για να εξασφαλίσουν πρωτίστως τα δικά τους συμφέροντά, ακλουθώντας μια τακτική σκληρών διαπραγματεύσεων.

Η οικονομική αναταραχή, που σηματοδότησε την κρίση στην Ευρωζώνη και τα χαμηλά επίπεδα των ΑΕΠ και της απασχόλησης, υπήρξαν επιπτώσεις που διήρκεσαν για πάρα πολλά χρόνια σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες. Ενώ, αργές και με χαμηλά ποσοστά ανάκαμψης, χαρακτηρίστηκαν οι ανακτήσεις, που παρατηρήθηκαν. Ευρύτερα, η οικονομική βιβλιογραφία προσέγγισε τα αίτια αυτών των ανακάμψεων με τρόπους όπως την αντιμετώπιση της οικονομικής προέλευσης της κρίσης, δίνοντας έμφαση στη στους μηχανισμούς μετάδοσης μέσω των οποίων τα προσωρινά αρνητικά σοκ μπορεί να έχουν μακροχρόνιες επιπτώσεις. Καθώς και την επανεξέταση της υπόθεσης «της κοσμικής στασιμότητας» (secular stagnation, Alvin Harvey Hansen), που υποδηλώνει την πιθανότητα ένα προσωρινό σοκ απομόγλευσης να αποφέρει μόνιμη παγίδα ρευστότητας στην οποία η ζήτηση είναι μόνιμα πολύ χαμηλή και τα πραγματικά επιτόκια επαρκώς αρνητικά ώστε η νομισματική πολιτική να περιορίζεται μόνιμα από το Zero Lower Bound για τα επιτόκια πολιτικής (επιτόκιο που ορίζει η νομισματική αρχή) (Jimeno 2015)

Η απουσία ενός κεντρικού οργάνου αρμόδιου για τη διαχείριση κρίσεων, και αντίστοιχων θεσμοθετημένων μηχανισμών και διαδικασιών, οδήγησε σε μια προσπάθεια ελέγχου που χαρακτηρίστηκε αρχικά από διστακτικότητα και αναποφασιστικότητα. Σε πολλές περιπτώσεις δίνοντας προτεραιότητα στο αίσθημα του εθνικό συμφέροντος έναντι της αλληλεγγύης, ανυπαρξία οικονομικής διπλωματίας και συχνά πανικό. «Επίσης, αποκαλύφθηκε η δύναμη των αγορών και η απουσία μιας “έσχατης λύσης” (last resort) σε περιπτώσεις μεγάλων διαταραχών» (Κότιος και Παυλίδης 2012). Καθίσταται έτσι σαφές, ότι η αρχική αντίδραση απέναντι στην κρίση είχε υποτιμήσει τις σοβαρές συστημικές ανακολουθίες και ανισορροπίες που αφθονούσαν στο σύνολο της νομισματικής ένωσης. Ουσιαστικά μια κρίση ήταν εγγενής στην ίδια τη δομή της (Papadimitriou και Wray 2012). Το σχέδιο της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης αντιπροσώπευε ένα φιλόδοξο πλάνο να δεσμεύσει ιστορικά, πολιτισμικά και οικονομικά διαφορετικά έθνη υπό ένα κοινό καθεστώς νομισματικής πολιτικής. Το τελικό προϊόν της πολιτικής διαπραγμάτευσης μεταξύ των μελών ήταν ότι η ένωση που προέκυψε μπορούσε να ταξινομηθεί ως υβριδική. Έφερε μεν μερικά από τα χαρακτηριστικά μιας ολοκληρωμένης οικονομικής και πολιτικής ένωση, αλλά έλειπαν θεσμικές ρυθμίσεις που είναι ζωτικής σημασίας για την εύρυθμη λειτουργία της. Δεν αποτελούσε δηλαδή, μια πλήρη νομισματική/πολιτική ένωση αλλά σύστημα ομοσπονδίας, καθώς τα μέλη διατηρούσαν τον έλεγχο και την ευθύνη των εθνικών

δημοσιονομικών αποφάσεων. Στο πλαίσιο του συστήματος, μεμονωμένες χώρες παραιτήθηκαν από την ελευθερία να ορίζουν τα δικά τους επιτόκια και να προσαρμόζουν τα δικά τους νομίσματα. Αντίθετα, θα υπήρχε ένα ενιαίο και μια ενιαία συναλλαγματική ισοτιμία. Τα κράτη μέλη υποχρεώθηκαν επίσης να επιτύχουν αυστηρούς στόχους για τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα.

Η «κρίση του ευρώ» πλαισιώνεται συχνά ως μια ιστορία ανεύθυνων κυβερνήσεων, οι πραγματικοί όμως παράγοντες εκδήλωσης του προβλήματος ήταν τα υποκείμενα σφάλματα στο ίδιο το σύστημα και η δημιουργία υπερβολικών πιστώσεων από τις τράπεζες του ιδιωτικού τομέα. Με τον καιρό, πολλές από τις πιο αδύναμες ευρωπαϊκές οικονομίες αντιμετώπισαν τους περιορισμούς του συστήματος, έτσι αρχικά φαινόταν να λειτουργεί άγωγα. Οι Ιωάννου και Stracca (2011) διατυπώνουν ότι το ΣΣΑ δεν είχε αισθητή επίδραση στην δημοσιονομική πολιτική των κρατών μελών.

«Οι επενδυτές αντιμετώπιζαν παραδοσιακά χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία ως επικίνδυνα στοιχήματα και ζητούσαν γενναιόδωρες αποδόσεις για τα ομόλογα που εξέδιδαν αυτές οι χώρες» (Cassidy 2018) Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, οι διεθνείς επενδυτές αντιμετώπισαν τα ομόλογα των χωρών αυτών σαν να ήταν στο ίδιο επίπεδο με τα γαλλικά και γερμανικά ομόλογα, ακόμη και όταν οι αποδόσεις έπεσαν (Cassidy 2018). Εκ των υστέρων, αποκαλύφθηκε μια πιστωτική φούσκα εξίσου βεληνεκούς με την αμερικανική. Παρόλο που τα ομόλογα ήταν εκφρασμένα στο ίδιο νόμισμα με τα γερμανικά, υποστηρίχθηκαν από το ασταθές πολιτικό περιβάλλον των κρατών, πράγμα που έκανε την κατάσταση ακόμη πιο δύσκολη. Η Νομισματική Ένωση, απαγορευόταν να χρησιμοποιήσει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως σταθεροποιητική δύναμη σε περίπτωση κρίσης. Δεν μπορούσε να αγοράζει νέο-εκδοθέντα ομόλογα απευθείας από τις κυβερνήσεις των μελών και για μεγάλο χρονικό διάστημα ήταν απρόθυμη να αγοράσει ομόλογα που είχαν εκδοθεί προηγουμένως στις δευτερογενείς αγορές. Δεν είχε επίσης ορισμένες διευκολύνσεις δανεισμού και ρευστότητας, ενώ έλειπε η συγκεντρωτική δημοσιονομική πολιτική που θα μπορούσε να βοηθήσει τα κράτη μέλη που αντιμετώπιζαν προβλήματα. Έτσι όταν εμφανίστηκαν σοβαρά προβλήματα στην Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία και διαχύθηκαν στις υπόλοιπες αγορές, το ευρωπαϊκό πολιτικό σύστημα παρέλυσε. (Cassidy 2018)

Η πολιτική αντίδραση της ΟΝΕ εκφράστηκε με δύο τρόπους, χαλαρώνοντας τη στάση της μειώνοντας τα επιτόκια και παρέχοντας ενέσεις ρευστότητας στο σύστημα. Όμως, παρά τις παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών η πορεία προς την ανάκαμψη στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου υπήρξε αργή και σε πολλές περιπτώσεις εύθρυστη. Παρόλο που υπήρχε μια γενική ομοφωνία ως προς τη χρήση μιας συντονισμένης δημοσιονομικής πολιτικής αναπτύχθηκαν δύο κυρίως «σχολές σκέψης» για το μέγεθος και την κατεύθυνση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων που θα έπρεπε να γίνουν. Από τη μια πλευρά στεκόταν όσοι όπως το ΔΝΤ, υποστήριζαν ότι γενικές και εκτεταμένες παρεμβάσεις είναι η μόνη λύση για την αποφυγή μιας παρατεταμένης ύφεσης. Κατά την άποψη αυτή, ο κίνδυνος ήταν να δράσουν οι κυβερνήσεις «πολύ αργά και πολύ λίγο» και όχι το αντίθετο. Από την άλλη πλευρά, όσοι όπως η Γερμανία, τόνιζαν ότι δεν υπάρχει ενιαία λύση για όλα τα κράτη και πως σε κάθε περίπτωση, οι όποιες δημοσιονομικές παρεμβάσεις θα πρέπει να είναι «έγκαιρες, προσωρινές και στοχευόμενες», ώστε να μη διακινδυνευτεί η μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών.

Από την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008, μεγάλο μέρος της παγκόσμιας οικονομίας πειραματίστηκε με την «κεϋνσιανική» δημοσιονομική και νομισματική επέκταση. Η απάντηση της ΕΕ ήταν πολύ διαφορετική. Μεταξύ 2008 και 2014 ο ισολογισμός της ΕΚΤ πράγματι συρρικνώθηκε, και αύξησε τα επιτόκια το 2008 και ξανά το 2011 (Saravelos 2014). Στο πλαίσιο αυτό η διαχείριση της

είχε ως αποτέλεσμα, κατά τον τότε πρόεδρο της Μάριο Ντράγκι, τη διαφύλαξη της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης της αγοράς, τον περιορισμό της διάχυσης της κρίσης δημόσιου χρέους και τη στήριξη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ (Draghi 2013).

Οι Βρυξέλλες και το Βερολίνο υπέβαλαν τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης σε αυτό που εύστοχα αποκαλείται «Δημοσιονομική Αποικιοκρατία της Ευρωζώνης» (Legrain 2014) απαιτώντας μαζική λιτότητα με τη μορφή βαθιών περικοπών στο κράτος πρόνοιας, μείωση των πραγματικών μισθών και εκτίναξη της ανεργίας. Ως αποτέλεσμα αυτού του πλεονάσματος, η ΕΕ εξήγανε αποπληθωριστικές τάσεις σε παγκόσμια κλίμακα.

Μία από τις κύριες επικρίσεις στα μέτρα αντιμετώπισης που εφαρμόστηκαν ήταν πως δεν αφορούσε δομικά θέματα της νομισματικής αρχιτεκτονικής της ΕΕ. επισημαίνοντας ότι τα μέτρα αυτά αγόραζαν μάλλον χρόνο για τους ηγέτες της να υιοθετήσουν θεμελιώδεις αλλαγές στη διακυβέρνηση (Popescu 2012). Πολλοί επικριτές της αρχιτεκτονικής της νομισματικής ένωσης τονίζουν ότι η μεγαλύτερη αδυναμία της έγκειται στο γεγονός ότι δημιούργησε ένα νόμισμα με μια κεντρική τράπεζα, αλλά χωρίς μια κυβέρνηση που έχει φορολογική και αναπληρωματική αρχή. Όπως το έθεσε ο Τζωρτζ Σόρος «υπάρχει μια κρυφή αδυναμία στην οικοδόμηση του ευρώ: η έλλειψη ενός κοινού ταμείου». Οι αρνητικές συνέπειες αυτής της αρχιτεκτονικής αδυναμίας δημιουργούν σταδιακά δύο κατευθύνσεις: (1) αυξανόμενη ανικανότητα της ΕΚΤ να ενεργεί αποτελεσματικά σε σχέση με την κύρια λειτουργία της, τη σταθερότητα δηλαδή του ευρώ, και (2) αυξανόμενη ανικανότητα των κυβερνήσεων των κρατών μελών να ενεργούν με ευελιξία. Η σύνδεση μεταξύ των δημόσιων οικονομικών και της ανάπτυξης υπήρξε ένα ακόμη θέμα που έπρεπε να αποκατασταθεί. Ή, όπως το έθεσε ο Οικονομολόγος Νουριέλ Ρουμπινί, «το πρόβλημα είναι ότι η Ευρωζώνη έχει μια στρατηγική λιτότητας αλλά καμία στρατηγική ανάπτυξης». Κι αυτό γιατί η έλλειψη ανάπτυξης ενισχύει την κρίση, ενώ η έλλειψη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων καθιστά ρηχές τις λύσεις που κατά καιρούς δίνονται.

Παρά το πλήθος σημαντικών θεσμικών τροποποιήσεων έπειτα από την καταλυτική επίδραση την κρίση χρέους, οι επιπτώσεις των αρχικών δυσλειτουργιών της ΟΝΕ παρέμεναν. Η ανεργία βρισκόταν σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα σε πιο αδύναμες οικονομικά χώρες, ενώ η διαδικασία σύγκλισης στη ζώνη του ευρώ είχε σταματήσει. «Σε ορισμένες χώρες υπήρχε επαρκής δημοσιονομικός χώρος προκειμένου να χρησιμοποιηθεί αντικυκλικά η δημοσιονομική πολιτική, ενώ σε άλλες απαιτούνταν σημαντική δημοσιονομική προσπάθεια για την εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών» (Ταγκαλάκης και Σαραϊδάρης 2021). Ο Ken Rogoff, πρώην επικεφαλής οικονομολόγος στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, είπε ότι το ευρώ ήταν "ένα μισό σπίτι που δεν λειτουργεί". Ένα σημαντικό σκέλος της κριτικής του ήταν ότι παρά τα δημοσιονομικά μέτρα και οι συνθήκες λιτότητας που επιβλήθηκαν θα εμποδίσουν την οικονομική ανάπτυξη. Καθώς οι πιστώσεις στην Ευρώπη σημαίνουν πολύ μικρή ή καθόλου ανάπτυξη. «Οι οικονομίες της Ευρωζώνης θα δυσκολευτούν πολύ να αποκαταστήσουν τα δημόσια οικονομικά και να ανακτήσουν την ανταγωνιστικότητα ελλείψει ταχύτερης οικονομικής ανάπτυξης» (Popescu 2012).

Αξίζει να σημειωθεί εδώ, ότι ένα από τα παράδοξα της κρίσης του ευρώ υπήρξε το γεγονός πως το νόμισμα παρέμεινε σχετικά σταθερό στην εσωτερική του (πληθωρισμός) και στην εξωτερική του αξία (συναλλαγματική ισοτιμία). Παρόλο που οι χρηματοπιστωτικές αγορές αντιμετώπισαν αρκετές δυσκολίες κυρίως στις περιφερικές χώρες του νότου. Μακροπρόθεσμα το ευρώ κατάφερε να διατηρήσει τον ρόλο του ως παγκόσμιο νόμισμα επιστρέφοντας σε καταστάσεις ομαλού ρυθμού ανάπτυξης.

4. 4 Διδάγματα που αντλήθηκαν από την κρίση της Ευρωζώνης

«Τα μαθήματα που πρέπει να πάρουμε από την κρίση της χρηματοπιστωτικής αγοράς είναι ξεκάθαρα: χρειαζόμαστε ένα νέο ρυθμιστικό πλαίσιο για τις χρηματοπιστωτικές αγορές που συμβάλλει σε πιο υπεύθυνη συμπεριφορά όλων των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές»

Wolfgang Schauble, Ομοσπονδιακός Υπουργός της Γαλλίας, Γερμανία, 19 Μαΐου 2010

Οι οικονομικές κρίσεις δεν αποτελούν την πηγή αλλά την εκδήλωση ενός προβλήματος, το οποίο συνήθως προκαλείται από λανθασμένες επιλογές της οικονομικής πολιτικής των αγορών σύμφωνα με τους Κότιο και Παυλίδη (2012). Έτσι η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και πολύ περισσότερο η κρίση χρέους και ρευστότητας στις χώρες της Ευρωζώνης, κατέδειξαν μια σειρά προβλημάτων ανισορροπιών και ελλειμμάτων που υπήρχαν στο μηχανισμό διακυβέρνησης και τη δομή της νομισματικής ένωσης αλλά και του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Έχει περάσει πάνω από μια δεκαετία από την εκδήλωση της μεγαλύτερης, έως τότε, οικονομικής κρίσης που έπληξε την Ευρώπη, φέρνοντας το σχέδιο της νομισματικής ολοκλήρωσης στα πρόθυρα της κατάρρευσης. Η κρίση του ευρώ υπήρξε αναπόσπαστο μέρος αυτού που έγινε γνωστό ως η «Μεγάλη Ύφεση της Ευρώπης (2008-2012)» και είχε βαθύ αντίκτυπο για τις ευρωπαϊκές κοινωνίες, όσον αφορά την πολιτική σταθερότητα, την κοινωνική συνοχή και την οικονομική διαμόρφωση. Σε άρθρο του, ο οικονομικός ανταποκριτής των New York Times Floyd Norris (2009), διατυπώνει πως η ΕΕ δεν έζησε την κατάρρευση ενός οικονομικού συστήματος αλλά μια κατάρρευση αξιών περισσότερο από οτιδήποτε άλλο. Η υπάρχουσα βιβλιογραφία και οι αναλύσεις σχετικά με την αποτυχία της έγκαιρης και αποτελεσματικής διαχείρισης κατά τη διάρκεια της τελευταίας κρίσης χρέους, προσφέρει διδάγματα που μπορούν να φανούν χρήσιμα για μια βαθύτερη κατανόηση των πολλών πτυχών της διαδικασίας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης για τον εκ νέου σχεδιασμό κατευθυντήριων γραμμών δημοσιονομικής πολιτικής.

Αρκετοί μελετητές προσέγγισαν την εκδήλωση του φαινομένου, υπό το πρίσμα της εταιρικής διαχείρισης. Αποδίδοντας την κατάρρευση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που οδήγησε στην οικονομική κρίση, σε διάφορα λάθη και ελλείψεις στις ρυθμίσεις και τις διαδικασίες εταιρικής τους διαχείρισης. Πολλά τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως τονίζεται, δεν έδωσαν τη δέουσα προσοχή στην εταιρική διακυβέρνηση πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης. (Fetison 2009) (Clarke 2009) (Yeoh 2010). Διάφοροι ακαδημαϊκοί, ερευνητές και ρυθμιστικές αρχές στις σχετικές αναλύσεις τους επεσήμαναν βασικά συμπεράσματα για μεταρρυθμίσεις της εταιρικής διακυβέρνησης.

Η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD) στην έκθεση ανάλυσης της το 2010, στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης, απέδωσε την κατάσταση στην αποτυχία της σωστής εταιρικής διακυβέρνησης της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αγοράς. Το εύθραυστο και ανεπαρκές όπως αποδείχθηκε, σύστημα διαχείρισης κινδύνου που υπήρχε σε πολλά ιδρύματα, όταν χρειάστηκε, δεν εξυπηρέτησε τον σκοπό του ως προς την προστασία από την ανάληψη υπερβολικού κινδύνου σε ορισμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (Kirkpatrick 2009).

Πέρα από τις διοικήσεις των χρηματοπιστωτικών οργανισμών που δεν αναγνώρισαν τον κίνδυνο που σχετίζεται με τα πολύπλοκα παράγωγα προϊόντα, τα

διοικητικά συμβούλια των επενδυτικών οργανισμών απέτυχαν και στην καθοδήγηση της στρατηγικής για την εφαρμογή διαδικασιών ελέγχου κινδύνων. Τα κίνητρα των αποδοχών που χορηγούσαν, επέτρεψαν στους διαχειριστές να επενδύσουν σε προϊόντα κακής ποιότητας προσδοκώντας σε μια μεγαλύτερη απολαβή, είτε μέσω των πριμοδοτήσεων, είτε από την κερδοσκοπική απόδοση του προϊόντος. Το ελαττωματικό σύστημα κινήτρων για κορυφαία στελέχη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σχεδιάστηκε λανθασμένα κι επέτρεπε να αναλάβουν ακραίο ρίσκο με έμφαση στο βραχυπρόθεσμο κέρδος. Τα μόνους για τα στελέχη βασίστηκαν στα προκαταβολικά κέρδη από τις επιχειρήσεις και όχι στα πραγματικά τους επιτεύγματα. Επιπλέον, η έλλειψη καθολικής λογιστικής και αποτίμησης είχε ως αποτέλεσμα την έλλειψη διαφάνειας και την παραπλανητική γνωστοποίηση στοιχείων στους μετόχους. Συγκεκριμένα, τα δικαιώματα αγοράς μετοχών επέτρεψαν τους διαχειριστές να αυξήσουν τον κίνδυνο, ενώ τα πακέτα εξόδου επιβράβευαν τα κορυφαία στελέχη ακόμη και για τις αποτυχίες τους (Berrone 2008) (Van den Berghe 2009) (Srivastav 2013).

Η πληροφόρηση των εταιριών σχετικά με τους προβλέψιμους παράγοντες κινδύνου και τα συστήματα παρακολούθησης και διαχείρισης κινδύνου απουσίαζαν προφανώς σε πολλά ιδρύματα σύμφωνα με τον Kirkpatrick (2009) και το ρυθμιστικό περιβάλλον τους δεν ακλουθούσε μια στρατηγική για μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της εταιρείας. Χαρακτηριστικά ο Sahlman (2009) στη μελέτη του αναφέρει πως «...πολλοί οργανισμοί υπέφεραν από έναν θανατηφόρο συνδυασμό ισχυρών, μερικές φορές άστοχων κινήτρων. Ανεπαρκή συστήματα ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου παραπλανητική λογιστική και χαμηλής ποιότητας ανθρώπινο κεφάλαιο όσον αφορά την ακεραιότητα ή/και την ικανότητα, όλα τυλιγμένα σε μια κουλτούρα που απέτυχε να προσφέρει μια λογική καθοδήγηση για τη διευθυντική συμπεριφορά». Ακόμη ανεξάρτητοι εποπτικοί μηχανισμοί δεν έθεσαν ερωτήματα σχετικά με το σύστημα αμοιβών και κινήτρων των στελεχών το οποίο κατά τον Yeoh (2010) οφείλεται σε ανεπάρκεια χρόνου, και τεχνογνωσίας σε σχέση με πολύπλοκα χρηματοοικονομικά προϊόντα που παρήχθησαν.

Οι συνέπειες ήταν καταστροφικές και οι οικονομίες έπρεπε να αντιμετωπίσουν μια πολύ αργή ανάπτυξη με την πάροδο των ετών. Αλλά το ερώτημα εδώ είναι, "τι αποκομίσαμε από μια δεκαετία κρίσης στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση;

Από την παραπάνω κατάσταση που ουσιαστικά αποτελεί το προπαρασκευαστικό θα λέγαμε στάδιο της κρίσης μπορούμε να αντλήσουμε τα παρακάτω διδάγματα.

Μάθημα 1^ο: Δεν αποτελεί πάντα η επιδίωξη του προσωπικού συμφέροντος τη βέλτιστη επιλογή.

Ένας κυρίαρχος πυλώνας της οικονομίας που διδάσκεται, βασίζεται στην άποψη του Άνταμ Σμιθ (The Wealth of Nations) πως το προσωπικό συμφέρον είναι το «αόρατο χέρι» της αγοράς, το οποίο κατανέμει τους περιορισμένους πόρους αποτελεσματικά και ενεργεί με τέλειο ορθολογισμό προς τη μεγιστοποίηση. Η πεποίθηση ότι οι ελεύθερες αγορές δεν χρειάζονται ρύθμιση είναι στενά συνδεδεμένη με την έννοια της επιδίωξης του προσωπικού συμφέροντος. Έτσι αρκετοί οικονομολόγοι και διευθύνοντες σύμβουλοι προώθησαν την ιδέα ότι ο καπιταλισμός θα μπορούσε να λειτουργήσει εύρυθμα με λίγες ρυθμιστικές παρεμβάσεις. Η οικονομική κατάρρευση του 2008 δείχνει ξεκάθαρα τι συμβαίνει όταν όλοι αποκλειστικά ασχολούνται με το προσωπικό τους συμφέρον χωρίς ηθικούς φραγμούς, γεγονός που σταδιακά οδήγησε σε μια εκτεταμένη οικονομική απορρύθμιση. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε πως το προσωπικό όφελος με μέτρο είναι καλό. Η ίδια η οικονομία άλλωστε το απαιτεί και οι άνθρωποι είναι προγραμματισμένοι με αυτό τον τρόπο. Ωστόσο, το άπληστο προσωπικό

συμφέρον με πλήρη περιφρόνηση για το σύνολο δεν είναι ωφέλιμο για την κοινωνία.

Μάθημα 2^ο: Η σημασία της εποπτείας και της πειθαρχίας της αγοράς.

Υπήρξε μια μικρή μερίδα στην οικονομία που αμφισβητούσε το νεοκλασικό μοντέλο που θεωρεί πως οι ελεύθερες αγορές και τα συστήματα *laissez-faire* θα λύσουν όλα τα προβλήματα (Cohen 2007) και πως η εποπτεία εστιάζει περισσότερο στα οικονομικά μοντέλα παρά στην επίλυση προβλημάτων. Καθώς οι επενδυτικοί οργανισμοί αποζητούσαν εξαίρεση από τον κανονισμό που περιόριζε το ποσό του χρέους – γνωστό ως κανόνας του καθαρού κεφαλαίου – που θα μπορούσαν να έχουν λογιστικό τους υπόλοιπο, οι ρυθμιστικές αρχές, φάνηκαν να επαναλαμβάνουν πρακτικές από το πρόσφατο παρελθόν χωρίς να έχουν κερδίσει κάποια εμπειρία. (Lowenstein 2008).

Η χαλάρωση των εποπτικών μέσων και της επιβολής κανονισμών υπήρξε αρχικά μια δικαιολογία για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των αγορών, καθώς πολλοί υποστήριζαν πως έπρεπε να ενθαρρυνθούν οι ελεύθερες αγορές για να παραμείνουν ανταγωνιστικές. Όταν χαλάρωσαν όμως οι κανόνες κεφαλαίου, επιτράπη στις επενδυτικές τράπεζες να παρακολουθούν οι ίδιες τον κίνδυνο, χρησιμοποιώντας αλγοριθμικά μοντέλα υπολογιστών για την ανάλυση της επικινδυνότητας διαφόρων τίτλων. Δίνοντας αυτή τη δυνατότητα στις εταιρείες να αυτοελέγχονται, η οικονομική κοινότητα πήρε ένα τρομερό μάθημα. Διότι δεν επέδειξαν μια κουλτούρα αυτοσυνήρησης και ευθύνης όπως αναμενόταν, ούτε υπήρχε η πειθαρχία της αποφυγής υπερβολικού χρέους (Labaton 2008). Ενώ για την αξιολόγηση των τίτλων χρησιμοποιούταν μαθηματικά μοντέλα κατά μήκος της αλυσίδας διανομής δεν υπήρχαν επαρκή ή αξιόπιστα στοιχεία. Οι περιπτώσεις αυτές, δημιούργησαν ανησυχίες σχετικά με την έλλειψη ουσιαστικής λογοδοσίας και απουσίας κοινωνικής ευθύνης και ασφάλεια των καταναλωτών.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, πως ενώ η υπερβολική ρύθμιση μιας οικονομίας μπορεί να την περιορίσει, διότι καταπνίγει την καινοτομία τις επιχειρήσεις και συνεπώς την κοινωνία. Από την άλλη πλευρά, η έλλειψη αποδεικνύεται πιο επικίνδυνη. Δεν είναι δυνατό να προσδιορίσουμε βέβαια στη σωστή αναλογία που να αποθαρρύνει την ανάληψη τεράστιων κινδύνων αρκετά, αλλά να ενθαρρύνει την καινοτομία Ένα πράγμα όμως είναι ξεκάθαρο, οι ελεύθερες αγορές δεν λειτουργούν εύρυθμα αν δεν υπάρχει υπευθυνότητα, ηθική και διαφάνεια.

Υπομάθημα α: Επισφαλή τραπεζικά προϊόντα και παράγωγα εκτός ελέγχου

Ξεκινώντας από τα επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια που πυροδότησαν την όλη κατάσταση, προέκυψε ένα δίκτυο επικίνδυνων τραπεζικών προϊόντων όπου αρχικά δεν αναγνωρίστηκε η αγνοήθηκε η αυτοκαταστροφική τους δύναμη. Η χαμηλή εποπτεία των ιδρυμάτων λοιπόν, επέτρεψε την απορρύθμιση του συστήματος δημιουργώντας ολοένα και πιο πολύπλοκα προϊόντα αρχικά για να εξασφαλίσουν τους επενδυτές έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας. Στη συνέχεια όμως αυτά, έχοντας αποκτήσει τη δική τους υπόσταση χρησιμοποιήθηκαν για κερδοσκοπία και μετακύλιση του κινδύνου.

Υπομάθημα β: αναγκαιότητα αξιόπιστων οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

Έχοντας τη δυνατότητα της αυτοαξιολόγησης οι οργανισμοί απέκτησαν τη δυνατότητα να κατευθύνουν περισσότερους επενδυτές προς τα δικά τους επενδυτικά

προϊόντα παρέχοντας αναξιόπιστες αξιολογήσεις για σύνθετους χρηματοοικονομικούς τίτλους. Εάν υπήρχε αξιόπιστη εποπτεία του συνόλου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως των τομέων που εμπλέκονται περισσότερο στην κρίση, θα είχε τουλάχιστον μετριάσει τον αντίκτυπο της. Η ακεραιότητα της εποπτικής διαδικασίας επιτρέπει στις αγορές να εκκαθαρίσουν, να παραμείνουν σε λειτουργία και να αναδιαρθρωθούν. Οι οργανισμοί επομένως χάνοντας την αμεροληψία και την ηθική υποχρέωση απέναντι στους επενδυτές επέτρεψαν την εξάπλωση των «τοξικών» παραγώγων στην αγορά και την σταδιακή απορρύθμιση της.

Μάθημα 3^ο: Η μέθοδος αμοιβής μπορεί να ενθαρρύνει την ανάληψη κινδύνου

Σύμφωνα με έρευνα της παγκόσμιας συμβουλευτικής εταιρίας Watson Wyatt, περίπου το 90% των επενδυτών πίστευαν ότι τα ανώτατα στελέχη αμειβόταν υπερβολικά (Kirkland 2006). Ένα από τα μεγάλα προβλήματα σε πολλές εταιρείες ήταν ο τρόπος καθορισμού της αμοιβής, καθώς η πριμοδότηση αποτελούσε ένα τεράστιο μέρος της. Αυτή βασιζόταν στα κέρδη της χρονιάς, τα οποία φυσικά ήταν απλώς μια ψευδαίσθηση, καθώς βασιζόνταν σε τοξικά προϊόντα. Καθώς η πολιτική αυτή επιβράβευσης ενισχύθηκε, η προοπτική τους προέτρεψε την μεγαλύτερη ανάληψη κινδύνων για την εξασφάλιση τους. Τα κίνητρα αποτελούν ένα αποτελεσματικό τρόπο παρακίνησης των ανθρώπων. Ωστόσο, η ανεξέλεγκτη επιβράβευση μπορεί να μην είναι το κατάλληλο είδος κινήτρου. Στην πραγματικότητα, μπορεί να οδηγήσει στην καταστροφή, καθώς ενθαρρύνει τα βραχυπρόθεσμα κέρδη παρά τη μακροπρόθεσμη υγεία του οργανισμού.

Όταν έγιναν αντιληπτά τα πρώτα αυτά διδάγματα που προέκυψαν από αυτή την κατάσταση, η Ομάδα των Είκοσι (G20), στη συνάντησή της στις 15 Νοεμβρίου 2008, συζήτησε το θέμα της συμβολής της εταιρικής αποτυχίας στη χρηματοπιστωτική κρίση και προσδιόρισε τους βασικούς τομείς για μελλοντικές μεταρρυθμίσεις (Plath 2008). Η έκθεση του ΟΟΣΑ (Key Findings and Main Message, 2009) προσδιόρισε τέσσερις τομείς που έρχονταν μεταρρυθμίσεων στην εταιρική διακυβέρνηση. Σε προηγούμενη ανάλυση, είχε διαπιστώσει τις αδυναμίες στο σύστημα αποδοχών, τη διαχείριση κινδύνου, τις πρακτικές του διοικητικού συμβουλίου και τα δικαιώματα των μετόχων. Έτσι στη συνέχεια έκανε συστάσεις για μεταρρυθμίσεις και βέλτιστες πρακτικές που σχετίζονται με αυτούς τους τομείς (Kirkpatrick 2009).

Καθώς αρκετοί ακαδημαϊκοί και ερευνητές εντόπιζαν τις ελλείψεις του συστήματος αμοιβών ως ένα από τα βασικά διδάγματα από την κρίση, πρότειναν κατάλληλα μέτρα για τη διόρθωση του. Το σύστημα αποδοχών ήταν αυτό που προώθησε την ανάληψη ακραίων κινδύνων με αδικαιολόγητη εστίαση στα βραχυπρόθεσμα έσοδα, έτσι πρότειναν τη σύνδεση της δομής αμοιβών των στελεχών με τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις της εταιρείας για την κατάλληλη προσαρμογή του ενδεχόμενου κινδύνου (Claessens, Laeven, και συν. 2010). Ακόμη επέμειναν στην καλύτερη καθοδήγηση για την ενίσχυση των πρακτικών διαχείρισης κινδύνου ενός οργανισμού, την επαναξιολόγηση μοντέλων διαχείρισης για προστασία από απρόβλεπτες περιστάσεις, μια δομή αποζημίωσης για την αποφυγή υπερβολικού κινδύνου ή βραχυπρόθεσμων αποδόσεων και αποτελεσματική διαχείριση κινδύνου για δομημένα προϊόντα. Με διάφορες αναλύσεις προτάθηκε η σύνδεση της δομής των αποδοχών με τις αξιολογήσεις απόδοσης του πραγματικού εισοδήματος που αποκτήθηκε κατά τη διάρκεια των ετών και του ενδεχόμενου κινδύνου οι οποίες θα έπρεπε να βρίσκεται εντός των ορίων του εσωτερικού ελέγχου και του συστήματος διαχείρισης της επιχείρησης. Αυτή η πολιτική για τα κορυφαία στελέχη μιας εταιρείας ευελπιστούσαν να τα καταστήσει πιο υπεύθυνα απέναντι στον πλούτο των μετόχων και

των επενδυτών και λιγότερο ριψοκίνδυνα απέναντι στους μελλοντικούς κινδύνους.

Ξεπερνώντας το αρχικό στάδιο όταν πια το φαινόμενο μετουσιώθηκε στην μορφή που αφορούσε καθαρά την ίδια την Ευρώπη, η Νομισματική Ένωση ήρθε αντιμέτωπη με μια σειρά γεγονότων και εξελίξεων τα οποία δεν ήταν προετοιμασμένη να αντιμετωπίσει. Η ΟΝΕ δεν περιλάμβανε μηχανισμό διαχείρισης κρίσεων. Επομένως, οι ευρωπαίοι φορείς χάραξης πολιτικής έπρεπε να επινοήσουν νέα μέσα και να ιδρύσουν νέους θεσμούς για την αντιμετώπιση της κατάστασης. Μεταξύ των μελετητών δεν υπάρχει συμφωνία σχετικά με αυτό το αν και σε ποιο βαθμό οι αλλαγές επηρέασαν τον θεσμικό σχεδιασμό της. Για πολλούς η αντίδραση στην κρίση ήταν μόνο μια «προσωρινή ανακατεύθυνση» της, στην οποία ο «απώτερος στόχος» παρέμεινε αμετάβλητος (Salines, Gločkler, and Truchlewski 2012, 668). Ενώ άλλοι υποστήριζαν πως η αντιμετώπιση αναδιάρθρωσε το «ιδεολογικό και θεσμικό τοπίο» της παρόλο που υπήρξε προϊόν πειραματισμού (Braun 2013, 2).

Αρχικά το χρηματοπιστωτικό σύστημα στις ισχυρές οικονομικά χώρες στην Ευρώπη, ξεκινώντας από εκείνες που ήταν σε απόλυτη διασύνδεση με τον γενεσιουργό τομέα, θεωρήθηκε επισφαλές για επενδύσεις. Αυτές μεταφερόμενες στο νότιο κομμάτι όπως εξηγήσαμε και σε προηγούμενη ενότητα δημιούργησαν οικονομικές φούσκες και συσσωρεύσεις κεφαλαίων αντίστοιχα. Η ισχύς του ευρώ καθοριζόταν από την ανταγωνιστική δύναμη της γερμανικής οικονομίας, που προκάλεσε αποπληθωρισμούς σε πολλά άλλα μέλη της ευρωζώνης αφού είχαν το ίδιο επιτόκιο. Καθώς η διαφορά των τιμών αποδόσεων των ομολόγων (spread) μειώθηκε, η καμπύλη απόδοσης ισοπεδώθηκε και η τιμολόγηση με βάση τον κίνδυνο δέχθηκε εξαιρετική πίεση (Ludwig 2008). Έτσι η ζήτηση των επενδυτών για υψηλότερες αποδόσεις δημιούργησε σημαντικό ενδιαφέρον για τους δομημένους τίτλους, οι οποίοι αξιοποιήθηκαν μαζικά χρησιμοποιώντας τα επενδυτικά κεφάλαια που προέκυψαν. Ως εκ τούτου, όταν αποκαλύφθηκαν οι οικονομικές φούσκες που είχαν προκύψει ο ρυθμός ανάπτυξης σε όλη τη ζώνη μειώθηκε.

Η Νομισματική Ένωση επιπλέον, οικοδομήθηκε σε μια θεμελιώδη πίστη στην αποτελεσματικότητα των αγορών. Στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, ο θεσμικός σχεδιασμός βασίστηκε σε σαφή διαχωρισμό μεταξύ νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών και της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος. Οι αρχές του δημοσιονομικού περιορισμού και της νομισματικής κυριαρχίας ενσωματώθηκαν στη συνέχεια στα θεσμικά χαρακτηριστικά του και στους τρόπους οικονομικής διακυβέρνησής του. Αυτές περιόρισαν αυστηρά τη διακριτική ευχέρεια που διαθέτουν τα δημοκρατικά εκλεγμένα όργανα εντός της ένωσης, περιορίζοντας ιδιαίτερα την ικανότητά τους να επηρεάζουν τις εγχώριες οικονομικές συνθήκες. Παράλληλα τα κράτη μέλη έπρεπε να συμμορφωθούν με τον μεσοπρόθεσμο στόχο του δημοσιονομικού ισοσκελισμού ή πλεονάσματος και την εκπλήρωση συγκεκριμένων προϋποθέσεων για οικονομικό συντονισμό που περιόρισε σημαντικά τη δημοσιονομική πολιτική τους. Η πιο σημαντική αρχή της ΟΝΕ υπήρξε η απαγόρευση της μεταφοράς πόρων και κινδύνων στο εσωτερικό της. Η Συνθήκη της Λισαβόνας (άρθρο 125) περιλαμβάνει την πολυσυζητημένη «ρήτρα μη διάσωσης» που ήταν ουσιαστική από τη σκοπιά της Γερμανίας και των χωρών με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, καθώς απέτρεπε το πρόβλημα ηθικού κινδύνου στη δομή της ΟΝΕ και ενίσχυσε την ικανότητα της να επιβάλλει υγιείς νομισματικές πολιτικές και δημοσιονομική πειθαρχία στα μέλη της. Το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης ενίσχυσε επίσης την εποπτεία των διαρθρωτικών πολιτικών που αφορούν τις αγορές εργασίας, προϊόντων και υπηρεσιών. Πράγμα που αποτέλεσε μια ακόμη αρχιτεκτονική αδυναμία, καθώς οδήγησε σε σημαντικές αποσταθεροποιητικές τάσεις.

Μάθημα 4^ο: Τα υποκείμενα προβλήματα δεν εξαφανίστηκαν ποτέ καθώς αγνοήθηκαν οι προϋπάρχουσες ανισοροπίες.

Ένα ακόμη βασικό δίδαγμα αποτελεί το γεγονός ότι τα βαθύτερα προβλήματα της νομισματικής ένωσης και οι βασικές πολιτικές συζητήσεις όσον αφορά τη δομή της διακυβέρνησης της εξακολουθούν να υφίστανται από τη δημιουργία της. Αυτά τα προβλήματα ήταν σε μεγάλο βαθμό προβλέψιμα και είχαν επισημανθεί από τους μελετητές. Από την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ ως την υιοθέτηση του ευρώ, κατέστη σαφές ότι ενώ οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής ήταν σύγκλιση απόψεων στον στόχο της δημιουργίας ενός σταθερού νομίσματος και ευρωζώνης, η εσωτερική πολιτική στα κράτη μέλη ήταν τέτοια που καμία χώρα δεν μπόρεσε να συμφωνήσει με τα είδη των πολιτικών και των θεσμών που θα επέτρεπαν στην Ευρωζώνη να αποφύγει τα προβλήματα που την ταλάνισαν. «Αντιμέτωποι με το ίδιο σύνολο επίμονων μακροοικονομικών ανισοροπιών και παρόμοιων αδυσώπητων εσωτερικών πολιτικών φραγμών για την περαιτέρω ολοκλήρωση, οι ευρωπαίοι πολιτικοί και οι πολιτικοί σε εθνικό επίπεδο στα κράτη μέλη της ΟΝΕ επιδίωξαν αποσπασματικές λύσεις με λιγότερους κοινούς παρονομαστές, οι οποίες απέτρεψαν μεν την πλήρη κατάρρευση της Ευρωζώνης, αλλά ελάχιστα συνέβαλαν στην επίλυση των βασικών ζητημάτων και των ανισοροπιών στην καρδιά της κρίσης» (Copelovitch, Frieden και Walter 2016).

Μάθημα 5^ο: Τα οικονομικά και η πολιτική της κρίσης του ευρώ ήταν σε μεγάλο βαθμό προβλέψιμα.

Η κρίση του ευρώ υπήρξε σε μεγάλο βαθμό, μια παραλλαγή των κρίσεων του ισοζυγίου πληρωμών που έχουν βιώσει πολλές χώρες πριν την Νομισματική Ένωση. Η ενιαία νομισματική πολιτική για χώρες με ευρέως αποκλίνουσες μακροοικονομικές συνθήκες, η απουσία συντονισμού της δημοσιονομικής πολιτικής μεταξύ των κρατών μελών η προβληματική δημοσιονομική ρύθμιση και την έλλειψη αξιόπιστης δέσμευσης χωρίς πρόγραμμα διάσωσης δημιούργησαν ανισοροπίες που εν τέλει δυσχέραιναν τις επιπτώσεις και μετέβαλλαν την κρίση. Καθώς οι κεντρικές τράπεζες δεν κατάφεραν να ελέγξουν τις φούσκες ρευστότητας η χρήση κρατικού κεφαλαίου, και τα προγράμματα διάσωσης ή/και οι επεκτάσεις του δικτύου ασφαλείας ήταν απαραίτητα αλλά δαπανηρά σε βάθος χρόνου.

Εξ ορισμού, η ΕΚΤ διεξήγαγε μια νομισματική πολιτική για την ευρωζώνη στο σύνολό της, που ήταν σχεδιασμένη να εστιάζει στο «μέσο» μέλος. Έτσι αυτή η πολιτική υπήρξε συχνά πολύ αυστηρή για μερικά κράτη ενώ για άλλα όχι. Τέτοιες δυσκολίες θα μπορούσαν να είχαν μετριαστεί αν υπήρχε ένας συνεκτικό μηχανισμός προσαρμογής σε αναπόφευκτα μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες. Καθώς η δυναμική οικονομία της αγοράς, χαρακτηρίζεται από τεχνολογικές και οργανωτικές προόδους, η αλλαγή είναι συνεχής. αυτό που ο Schumpeter ονόμασε η «θύελλα της δημιουργικής καταστροφής». Ωστόσο, η ευρωζώνη στερούταν αυτό το κρίσιμο στοιχείο στη δομή της, και κατά συνέπεια, ο αποπληθωρισμός με όλο το οικονομικό, πολιτικό και κοινωνικό κόστος ήταν πια ο μόνος μηχανισμός προσαρμογής της.

Μάθημα 6^ο: η έλλειψη συνοχής στην πολιτική προσέγγισης οδήγησε σε εμφάθυνση διαφορών και αποδυνάμωση.

Καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης, προέκυψαν δύο ανταγωνιστικές στρατηγικές.

Η Γερμανία και οι οικονομίες με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση προωθούσαν μια στρατηγική που υπογράμμιζε την ανάγκη για δημοσιονομική πειθαρχία, και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Αυτή η στρατηγική ήταν συνεπής με τις αρχές της ONE πριν από την κρίση και δεν απαιτούσε βαθιά θεσμική αλλαγή, μόνο τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού ταμείου ρευστότητας καθώς και τη βελτίωση της επιβολής δημοσιονομικής πειθαρχίας με τη δημιουργία μιας δημοσιονομικής ένωσης. Από την άλλη πλευρά, η ΕΚΤ και η Επιτροπή, καθώς και η Γαλλία, η Ισπανία και η Ιταλία, πίεσαν για μια στρατηγική που υπογράμμιζε τις χρηματοπιστωτικές αποτυχίες του συστήματος στις οποίες οφειλόταν η απώλεια της εμπιστοσύνης της αγοράς. Με αυτή την προσέγγιση, η δημοσιονομική ευρωστία ήταν σημαντική, αλλά δεν αποτελούσε επαρκές μέτρο για την επίλυση. Προτείνοντας ότι η επίλυση της κρίσης απαιτούσε μέσα πολιτικής που περιελάμβαναν τον επιμερισμό κινδύνων και πόρων με την ίδρυση μιας τραπεζικής ένωσης. «Στην ουσία οι δύο στρατηγικές δεν ήταν αντίθετες μεταξύ τους, διέφεραν όμως σημαντικά ως προς την έμφαση και την αλληλουχία» (Copelovitch, Frieden and Walter 2016). Η Γερμανία ήταν πρόθυμη να δεχτεί μια τραπεζική ένωση μόνο εάν οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις ήταν πρόθυμες να εκχωρήσουν δημοσιονομικές εξουσίες σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η πρόταση αυτή ήταν εξαιρετικά μη ρεαλιστική και στην πράξη εμπόδιζε την πρόταση της Επιτροπής τη δημιουργία μιας τραπεζικής ένωσης, ακόμη και χωρίς δημοσιονομική ένωση.

Στα πρώτα στάδια της κρίσης, οι δύο στρατηγικές χρησιμοποιήθηκαν ταυτόχρονα σχετικά αποτελεσματικά, ενώ η δεύτερη βέλτιστη λύση που αφορούσε τα μη τυποποιημένα μέτρα της ΕΚΤ χρησιμοποιήθηκαν ως ad hoc δάνεια έσχατης ανάγκης, αποτρέποντας την κατάρρευση των τραπεζικών συστημάτων των πληγέντων χωρών. Οι συμφωνίες διάσωσης χρησιμοποιήθηκαν για την επιβολή της δημοσιονομικής πειθαρχίας και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, παρέχοντας παράλληλα στις κυβερνήσεις πρόσβαση στη γραμμή διαπίστευσης. Καθώς η κρίση εξαπλώθηκε στην Ισπανία και την Ιταλία, η πίεση για μια πιο συνεκτική στρατηγική αυξήθηκε. Οι συμφωνίες διάσωσης δεν επηρέασαν ιδιαίτερα χρηματοπιστωτικές αγορές και η εμπιστοσύνη συνέχισε να επιδεινώνεται. Επιπλέον, καθώς η ΕΚΤ ανέλαβε περισσότερους κινδύνους αγοράζοντας κρατικά ομόλογα, η ικανότητά της να αντιμετωπίζει μελλοντικές κρίσεις άρχισε να εξασθενεί. Η σύνοδος κορυφής του ευρώ του Ιουνίου 2012 ήταν το σημείο καμπής: η Γερμανία έκανε σοβαρές παραχωρήσεις και στην πραγματικότητα υιοθέτησε, με ορισμένες εξαιρέσεις, τη στρατηγική διαχείρισης κρίσεων της ΕΚΤ (Copelovitch, Frieden και Walter 2016).

Μάθημα 7^ο: ενίσχυσε τα πολιτικά διακυβεύματα και άνοδο εξτρεμιστικών πολιτικών πεποιθήσεων.

Παρά τις μεγάλες ομοιότητες μεταξύ της κρίσης του ευρώ και προηγούμενων χρηματοπιστωτικών κρίσεων σε άλλα μέρη του κόσμου, έγινε σαφές ότι τα πολιτικά διακυβεύματα είχαν ενισχυθεί επειδή η κρίση εκδηλώθηκε στο ευρύτερο πλαίσιο της νομισματικής ένωσης θέτοντας σε κίνδυνο την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Υπήρξαν αντιπαραθέσεις και σχετικά με την κατανομή του βάρους της προσαρμογής στην Ευρωζώνη. Σε εγχώριο επίπεδο, η κρίση κινητοποίησε την κοινή γνώμη, τροφοδοτώντας πολιτικές εντάσεις σχετικά με την αγορά εργασίας και τις ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις πράγμα που αύξησε την υποστήριξη προς τα δεξιά εξτρεμιστικά κόμματα. Σε διεθνές επίπεδο, πυροδότησε σκληρές συζητήσεις σχετικά με τα προγράμματα διάσωσης του ΔΝΤ/ΕΕ, την τραπεζική ένωση, τη μετανάστευση και την κατανομή της προσαρμογής μεταξύ των χωρών οφειλετών και πιστωτών όπως χαρακτηρίστηκαν.

Η αντίδραση τόσο εντός των χωρών-οφειλετών, όπως η Ελλάδα και η

Πορτογαλία όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο, υπήρξε έντονα συνυφασμένη με συζητήσεις για το μέλλον της οικονομικής και πολιτικής ολοκλήρωσης υπό το πρίσμα πιθανής κατάρρευσης του ενιαίου νομίσματος και συζητήσεις για το έξοδο χωρών από αυτή. Επιπλέον, κατέστη σαφές ότι τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα –κυρίως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο– είχαν εδραιώσει και ενισχύει τη δύναμη και την επιρροή των πιστωτών χωρών όπως η Γερμανία ακόμη περισσότερο από ό, τι συμβαίνει σε άλλους θεσμούς στην παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση όπως το ΔΝΤ.

Μάθημα 8^ο: Η Νομισματική Ένωση χωρίς δημοσιονομικό και ρυθμιστικό συντονισμό είναι έωλη.

Ένα τελευταίο βασικό μάθημα, αποτελεί η διασφάλιση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας του ευρώ. Αυτό απαιτεί από τους ευρωπαίους διαμορφωτές οικονομικής πολιτικής να υιοθετήσουν ένα συνδυασμό πολιτικών και θεσμών που να προωθεί πραγματικές αλλαγές (όπως μια μορφή συντονισμένης δημοσιονομικής πολιτικής, αυξημένη κινητικότητα εργασίας μεταξύ των κρατών μελών), οι οποίες κρίνονται απαραίτητες για τη διατήρηση μιας νομισματικής ένωσης μεταξύ διαφορετικών εθνικών οικονομιών με μεγάλες και επίμονες μακροοικονομικές ανισορροπίες. Είναι ξεκάθαρο ότι το status quo δεν μπορεί να διατηρηθεί επ' αόριστον εάν το ευρώ πρόκειται να επιβιώσει μακροπρόθεσμα. Τα εσωτερικά και διεθνή εμπόδια σε μια τέτοια συνεργασία πάντα είναι, ένα πολιτικό και όχι οικονομικό ζήτημα. Δεν υπάρχουν τεχνικά εμπόδια ουσιαστικά, στην υιοθέτηση οποιασδήποτε πολιτικής ή θεσμικής λύσης για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών εντός της ένωσης. Η κρίση κατέδειξε πως η Ευρώπη χρειάζεται μια πολύ πιο αυστηρή μορφή οικονομικής διακυβέρνησης εάν θέλει να ανταποκριθεί στη φιλοδοξία της παροχής του εναλλακτικού αποθεματικού νομίσματος στον κόσμο.

Καθώς οι κανόνες δεν λειτουργούν πάντα σε περιόδους κρίσης, απαιτείται ένα ρυθμιστικό πλαίσιο, το οποίο είναι ανεπαρκές σε επίπεδο νομισματικής ένωσης. Από αυτή την άποψη δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η δημοσιονομική ένωση θα μπορούσε να βελτιώσει τη λειτουργία και τη νομιμότητα του συστήματος. Ωστόσο, η εμπειρία δείχνει ότι η δημοσιονομική ένωση από μόνη της δεν αποτελεί πανάκεια. Η προσπάθεια ενίσχυσης του συντονισμού της οικονομικής πολιτικής και όχι μόνο μιας ευέλικτης προσέγγισης των κανόνων που ακολούθησαν την κρίση κρίνεται απαραίτητη για το σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ.

Το τελικό κεφάλαιο της ευρωπαϊκής νομισματικής ολοκλήρωσης και οι μακροπρόθεσμες προοπτικές της φαίνεται να μην έχουν ακόμη γραφτεί, ιδιαίτερα μετά και την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5:

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σήμερα, αποστασιοποιημένοι πλέον από τα γεγονότα, μπορούμε να αναγνωρίσουμε και να εκτιμήσουμε πως μια οικονομική κρίση απαιτεί πέρα από την υιοθέτηση του κατάλληλου μείγματος νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και το συντονισμό σε υπερεθνικό επίπεδο για να αντιμετωπιστούν οι συνολικές επιπτώσεις στην οικονομία.

Η τελευταία δεκαετία ήταν αναμφισβήτητα η πιο απαιτητική για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Θετικό δείγμα αποτελεί το γεγονός πως από την εκδήλωση του προβλήματος, οι ηγέτες και τα θεσμικά όργανα της Ευρωζώνης έδειξαν να κατανοούν την κρισιμότητα της κατάστασης. Αν και η προσέγγιση είχε χαρακτηριστεί αρχικά ως διστακτική και αναποφάσιστη η ένωση προσπάθησε πολύ σκληρά να επιτύχει μια «σχετικά σταθερή ισορροπία μεταξύ αποτελεσματικότητας και νομιμότητας». Η αντίδραση στην κρίση στα αρχικά στάδια, μπορεί να φάνηκε σπασμωδική δεδομένης της δομής και της φύσης των θεσμών της, ωστόσο, κατέληξε να αποδειχθεί αποτελεσματική (Kirkegaard 2010). Μέσα από όλη αυτή την προσπάθεια η Ευρώπη φάνηκε να οδεύει προς την ολοκλήρωση του στόχου της στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής και δημοσιονομικής σύγκλισης, ώστε να καταστεί σταδιακά πιο ολοκληρωμένη. Η αποτελεσματική συνεργασία (που τελικά επετεύχθη), ο συντονισμός και ο επιμερισμός των βαρών, περιφερειακά ή παγκόσμια, έγινε αντιληπτό πως αποτελούν τον καλύτερο τρόπο αντιμετώπισης διασυννοριακών προβλημάτων.

Η τελευταία οικονομική κρίση αποτέλεσε εξαιρετικά επιδραστικό παράγοντα στην εμβάθυνση της νομισματικής ένωσης, γεγονός που γίνεται αντιληπτό μέσα από την πρόοδο που σημειώθηκε μετά τη δημοσίευση της Έκθεσης των Πέντε Προέδρων το 2015 (Επιτροπή Ευρωπαϊκή 2015). Παρά όμως τις σημαντικές βελτιώσεις που σημειώθηκαν εξακολουθούν να υπάρχουν αδυναμίες και προβλήματα στην ποιότητα των δημόσιων οικονομικών και στον τρόπο διακυβέρνησης της ζώνης του ευρώ. Ενώ σοβαρά προβλήματα που κληροδοτήθηκαν από το αυτή αποτελούν σημαντικές προκλήσεις για τη μελλοντική πορεία της.

Έχουμε λοιπόν, διδαχθεί αρκετά για τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική για να διαχειριστούμε καλύτερα μια ενδεχόμενη μελλοντική δυσκολία;

Η απάντηση για πολλούς μελετητές είναι πως στη δεκαετή διαφορά μεταξύ της αρχικής μπερδεμένης αντίδρασης στην κρίση της ευρωζώνης, οι ευρωπαίοι ηγέτες φαίνεται να έχουν πάρει κάποια μαθήματα, παρόλα αυτά, δεν τα έχουν μάθει αρκετά διεξοδικά. Τα επιτόκια παραμένουν χαμηλά και η νομισματική πολιτική απέχει πολύ από το φυσιολογικό, χωρίς περιθώρια για μειώσεις για την τόνωση της οικονομίας σε περίπτωση κρίσης. Η δημοσιονομική πολιτική δεν είναι σε καλύτερη θέση, καθώς τα μέλη του ευρώ συνεχίζουν να παλεύουν με υψηλά επίπεδα χρέους, έχοντας ελάχιστα περιθώρια για κίνητρα δημοσιονομικής πολιτικής παλεύοντας ενάντια σε μια υποτονική και γεωγραφικά άνιση οικονομική ανάκαμψη (Fatás 2018). Η έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου επίσης είναι ένα ακόμη θέμα που επηρεάζει σημαντικά την Νομισματική Ένωση και η έκταση των αποτελεσμάτων του μένει να αποκαλυφθεί στο μέλλον. Επιπλέον, για να είναι αποτελεσματικές, οι κυβερνήσεις της Ευρωζώνης θα πρέπει να συντονίσουν περισσότερο τις δημοσιονομικές τους πολιτικές για να έχουν οποιοδήποτε αποτέλεσμα. Παρά τις δυσκολίες που έχει περάσει η οικονομία οι υπεύθυνοι δεν έχουν κάνει κτήμα τους το χειρισμό κρίσιμων καταστάσεων. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι τόσο οι θεωρητικές όσο και οι εννοιολογικές καινοτομίες και τα νέα εμπειρικά στοιχεία και ευρήματα μπορούν οδηγούν σε καλύτερη λήψη αποφάσεων. Αυτό όμως απαιτεί μια

πολιτική συναίνεση, πράγμα που αποτελεί ακόμη πρόκληση, καθώς οι επιπτώσεις που κληροδότησε η κρίση άφησαν την περιοχή οικονομικά αδύναμη, αλλά σε πολλές περιπτώσεις και πολιτικά ασταθή με συστηματική διάβρωση των δημοκρατικών αρχών.

Επιπροσθέτως το ξέσπασμα της πανδημίας του κορωνοϊού αποτελεί ένα νέο καθοριστικό σημείο για την πορεία προς την οικονομική και δημοσιονομική ολοκλήρωση. Η ΕΕ, εκμεταλλευόμενη ως ένα βαθμό τα διδάγματα που αποκόμισε από τη διαχείριση της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη, αντέδρασε άμεσα και αποφασιστικά, αξιοποιώντας πόρους και πολιτικές, προκειμένου να περιοριστούν όσο γινόταν οι οικονομικές επιπτώσεις της υγειονομικής αυτής κρίσης. Εκεί που η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έκανε τα πράγματα χειρότερα πριν από μια δεκαετία, τώρα βοηθά τις κυβερνήσεις να αντιμετωπίσουν δύσκολες καταστάσεις. «Ειδικότερα, η δημιουργία του νέου μέσου ανάκαμψης NGEU είναι μια σαφής ένδειξη της ευρωπαϊκής αλληλεγγύης προς τις χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο από την πανδημία και μπορεί να συμβάλει αποτελεσματικά στη μείωση των ανισοτήτων και των αποκλίσεων μεταξύ των κρατών-μελών. Επιπλέον, αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς την δημοσιονομική ένωση, καθώς είναι η πρώτη σημαντική προσπάθεια επιμερισμού κινδύνου με έκδοση κοινού χρέους σε τόσο μεγάλη κλίμακα» (Ταγκαλάκης και Σαραϊδάρης 2021). Έτσι η πορεία προς την οικονομική ολοκλήρωση απέκτησε μια νέα δυναμική επηρεασμένη από τις νέες δυσκολίες.

Υπάρχει πλέον, μια μεταβολή στη φύση της διακυβέρνησης της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Όπως επισημαίνουν οι Guttenberg Hemker και Tordoir σε άρθρο τους «η πανδημία θα ταρακουνήσει πλήρως την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ» καθώς «η αρχιτεκτονική διαχείρισης της κρίσης αμφισβητείται πολιτικά και η Ευρωζώνη χάνει τη σημασία της για τη λήψη αποφάσεων» (Guttenberg, Hemker και Tordoir 2021). Πριν από την πανδημία του Covid-19, η συζήτηση για το μέλλον της οικονομικής διακυβέρνησης της Ευρωζώνης και της έμοιαζε να έχει τελματώσει. Έπειτα την κρίση του ευρώ, ουσιαστική πρόοδος είχε σημειωθεί μόνο στον τομέα της τραπεζικής ένωσης. Οι συζητήσεις για μια στενότερη δημοσιονομική ένωση ή για πιο δεσμευτικό συντονισμό στον τομέα της οικονομικής πολιτικής οδηγούταν επανειλημμένα σε αδιέξοδα. «Η τελευταία περίπτωση ήταν το γαλλογερμανικό σχέδιο για έναν προϋπολογισμό της Ευρωζώνης, το οποίο είχε περιοριστεί σε ένα μακροοικονομικά ανούσιο και σε μεγάλο βαθμό συμβολικό έργο ακριβώς πριν χτυπήσει η πανδημία.» (Guttenberg, Hemker και Tordoir 2021) Τα μαθήματα πλέον από την πανδημία θα καταστήσουν περιττό το παλιό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων της Ευρωζώνης, όπως τονίζεται και τα θεσμικά όργανα της ΕΕ θα πρέπει να χρησιμοποιήσουν το επόμενο χρονικό διάστημα για να προετοιμάσουν ένα νέο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων για την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ που μπορεί να αποφέρει απτά αποτελέσματα πριν από τη διαπραγμάτευση του επόμενου μακροπρόθεσμου προϋπολογισμού της ΕΕ. Διότι, η διαδικασία παρακολούθησης και συντονισμού των δημοσιονομικών και οικονομικών πολιτικών των μελών της ΕΕ (Ευρωπαϊκό Εξάμηνο), αναμένεται να μετασχηματιστεί (Guttenberg, Hemker και Tordoir 2021). Το τελευταίο έτος άλλαξε ριζικά τα περιγράμματα οποιασδήποτε μελλοντικής συζήτησης μεταρρυθμίσεων.

Η νέα πραγματικότητα εγκυμονεί κινδύνους και η παλιά ατζέντα μεταρρυθμίσεων της Ευρωζώνης είναι πλέον ξεπερασμένη, ωστόσο, η ΕΕ φαίνεται να είναι ισχυρότερη από ό, τι προβλέπουν οι επικριτές της. Οι αναλυτές έχουν περιγράψει την παγκόσμια οικονομική κρίση του 21ου αιώνα ως το μεγαλύτερο οικονομικό παράγοντα επιρροής που έχει δει ποτέ ο κόσμος από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετία του 1930. Σύμφωνα με την θεωρία των οικονομικών κύκλων εκ των πραγμάτων δεν θα είναι η τελευταία. Στην επόμενη κρίση, δεν θα είναι εύκολο για τις κυβερνήσεις της ΕΚΤ και της Ευρωζώνης να εφαρμόσουν τα μέτρα που χρειάζονται για να αποτρέψουν την επανάληψη των τελευταίων 10 ετών χωρίς μια νέα προσέγγιση πολιτικής

διακυβέρνησης.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η τελευταία κρίση χρέους υπήρξε ένα επιδραστικό φαινόμενο για την Ευρώπη τόσο ως προς την εμβέλειά όσο και την κλίμακα των επιπτώσεών της. Επηρέασε όλες τις οικονομίες και οι απώλειες που υπέστησαν οι μέτοχοι και οι επενδυτές ήταν μεγάλες. Διάφοροι ακαδημαϊκοί και ερευνητές έχουν αντλήσει σημαντικά διδάγματα που σχετίζονται από τις αναλύσεις και μελέτες γύρω από τα αίτια και τα αποτελέσματα του φαινομένου. Η μελέτη είναι σημαντική από την οπτική γωνία των ρυθμιστικών αρχών και των υπευθύνων χάραξης πολιτικής. Τα διδάγματα από την αποτυχία της διακυβέρνησης στους τραπεζικούς και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και την αντίδραση στην εκδήλωση του προβλήματος μπορεί να γενικευτούν για την ανάπτυξη νέων κατευθυντήριων γραμμών πολιτικής όχι μόνο για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά και στην πολιτική διακυβέρνησης της ίδιας της νομισματικής ένωσης.

Μετά από μια ζοφερή δεκαετία γεμάτη αναταραχές και οικονομικές αστάθειες, η ένωση βρίσκεται για άλλη μια φορά σε ένα σταυροδρόμι. Οι τελευταίοι μήνες του 2019 έφεραν νέα ηγεσία σε τρεις από τα σημαντικότερα θεσμικά όργανα της Ένωσης, συμπεριλαμβανομένης της Ursula von der Leyen στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, του Charles Michel στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και της Christine Lagarde στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η 31η Ιανουαρίου 2020 σηματοδότησε επίσης την επίσημη ημερομηνία αναχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, μειώνοντας έτσι τα μέλη από 28 σε 27 κράτη. Η έλευση της πανδημίας του COVID-19 μέχρι στιγμής έχει δείξει ότι, αντί να βυθίζονται στην απελπισία μετά το Brexit, οι ηπειρωτικές ευρωπαϊκές ελίτ προσπαθούν να κατακτήσουν την στιγμή να σφυρηλατήσουν μια νέα «μεγάλη συμφωνία» για το διαφωτισμένο σχέδιο ολοκλήρωσής τους που έχει κάνει τον πόλεμο μεταξύ των μελών του εντελώς αδιανόητο.

Εάν η ΕΕ των 27 πλέον κρατών μελών κινείται προς μια κατεύθυνση περαιτέρω ολοκλήρωσης, έπειτα και τη σημερινή υγειονομική κατάσταση, προς τη μεγαλύτερη «κυριαρχία της ΕΕ», ή εάν οι διαφορές μεταξύ «Βορρά-Νότου» είναι πολλές για να γεφυρωθούν είναι κάτι που οι μελλοντικές αναλύσεις θα δείξουν. Ορισμένες λύσεις είναι αρκετά εύκολο να οραματιστούν, άλλες θα απαιτήσουν τεράστια ερευνητική προσπάθεια και την ακόμη μεγαλύτερη ικανότητα των πολιτικών να αμφισβητήσουν τη δική τους συμβατική σοφία. Το σίγουρο είναι πως μετά από μια δεκαετία κρίσεων, υπάρχει επείγουσα ανάγκη για νέες θεωρίες και πιο εμπειρικές εργασίες, για το πού πρέπει να κατευθυνθεί την κοινή στο επόμενο πολυετές δημοσιονομικό πλαίσιο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Adrian, Tobias, και Hyun Song Shin. «Liquidity and Financial Cycles.» *BIS Working Paper No. 256*, 22 Jul 2008: 38 Pages https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1165583.
- Amadeo, Kimberly REVIEWED BY Robert C. Kelly. «the balance.» *Budget Deficits and How to Reduce Them Causes and Effects*. 30 October 2021. <https://www.thebalance.com/what-is-a-sovereign-debt-crisis-with-examples-3305748> (πρόσβαση 11 3, 2021).
- Berrone, Pascual. *CURRENT GLOBAL FINANCIAL CRISIS: AN INCENTIVE PROBLEM*. Occasional Paper OP-158 , <https://media.iese.edu/research/pdfs/OP-0158-E.pdf>: IESE Business School, University of Navarra, 2008.
- Blankenburg, Stephanie, και Jose Gabriel Palma. «Introduction: the global financial crisis.» *Cambridge Journal of Economics*, 2009: vol 33, 531–538, doi:10.1093/cje/bep038.
- Bordo, M.D., και C.M. Meissner. «Fiscal and Financial Crises.» *Handbook of Macroeconomics*, 2016: Volume 2, Pages 355-412.
- Brkić, Luka, και Kristijan Kotarski. «Managing Crisis in the Eurozone.» *Politička misao*, 4 2 2011: Vol. 47, No. 5, 2010, pp. 7-26.
- Bryan, Lowell, και Diana Farrell. «Leading through uncertainty.» *McKinsey Quarterly*. 1 December 2008. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/leading-through-uncertainty> (πρόσβαση 10 3, 2021).
- Burnside, Craig, Martin Eichenbaum, και Sergio Rebelo. «Currency Crises Models.» Στο *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, (pp.1-5). New York: Palgrave Macmillan, 2007.
- Cassidy, John. «The Real Cost of the 2008 Financial Crisis.» *The New Yorker*. 10 9 2018. <https://www.newyorker.com/magazine/2018/09/17/the-real-cost-of-the-2008-financial-crisis> (πρόσβαση 10 28, 2021).
- Claessens, Stijn, Luc Laeven, Deniz O Igan, και Giovanni Dell'Ariccia. *Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*. IMF WORKING PAPER No. 10/44., <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf>: International Monetary Fund, 2010.
- Claessens, Stijn, και M. Ayhan Kose. «Financial Crises Explanations, Types, And Implications.» *International Monetary Fund*, 30 January 2013: 66.
- Clarke, Thomas. *Recurring Crises In Anglo-American Corporate Governance*. Comparative Research in Law & Political Economy, CLPE Research Paper 15/2009, Vol. 05 No. 03 , Osgoode Hall Law School of York University, 2009.
- Cohen, Patricia. «In economics departments, a growing will to debate fundamental assumptions.» *The New York Times*, 2007: <https://www.nytimes.com/2007/07/11/education/11economics.html>.
- COOMBS, W. TIMOTHY. *Code Red in the Boardroom: Crisis Management as Organizational DNA*. Annotated edition: Praeger, 2006.
- Copelovitch, Mark, Jeffry Frieden, και Stefanie Walter. «Four lessons from the Eurozone crisis – and why the future of the euro remains uncertain.» *the London School of Economics*. 7 October 2016. <https://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2016/10/07/four-lessons-from-the-eurozone-crisis/> (πρόσβαση 11 8, 2021).

Detragiache, Enrica, και Antonio Spilimbergo. *Crises and Liquidity : Evidence and Interpretation*. Working Paper No. 01/2 pp 6, IMF, January 2001.

Diamond, Douglas W., και Philip H. Dybvig. «Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity.» *The Journal of Political Economy* by *The University of Chicago Press*, Jun 1983: Vol. 91, No. 3.pp. 401-419.

Draghi, Mario. *The role of monetary policy in addressing the crisis in the euro area. Speech at the “Room for discussion” of the Study Association SEFA and the Faculty of Economics and Business.* Amsterdam, 13 April 2013. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130415.en.html> (πρόσβαση 11 3, 2021).

Duignan, Brian. *Britannica*. 14 3 2019. <https://www.britannica.com/event/financial-crisis-of-2007-2008> (πρόσβαση 10 5, 2021).

ESRB. *European Systemic Risk Board*. <https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.el.html> (πρόσβαση 11 3, 2021).

Euro-lex, official website of the European Union. *Μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ του ευρώ και άλλων συμμετεχόντων εθνικών νομισμάτων*. τελευταία ενημέρωση 11.04.2017.

Fatás, Antonio. «What Has the Eurozone Learned from the Financial Crisis?» *Harvard Business Review*, 28 September 2018: <https://hbr.org/2018/09/what-has-the-eurozone-learned-from-the-financial-crisis>.

Fetisov, G. «Measures to Overcome The Global Crisis and Establish a Stable Financial and Economic System.» *Problems of Economic Transition*, 2009: Volume 52, Issue 5,pp 20-34.

Fitoussi, Jean Paul, και Francesco Saraceno. «Europe: How Deep Is a Crisis? Policy Responses and Structural Factors Behind Diverging Performances.» *Journal of Globalization and Development*, January 2010: vol. 1, issue 1.

Furceri, Davide, και Aleksandra Zdzienicka. «How costly are debt crises?» *Journal of International Money and Finance*, 2012: vol. 31, issue 4, 726-742.

Gamble, Andrew. *The Spectre at the Feast: Capitalist Crisis and the Politics of Recession 2009th Edition*. New York: Red Globe Press; 2009th edition (May 14, 2009), 2009.

Guttenberg, Lucas, Johannes Hemker, και Sander Tordoir. «Everything will be different: How the pandemic is changing EU economic governance.» *Jacques Delors Centre / Hertie School*. 2 11 2021. <https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/everything-will-be-different-how-the-pandemic-is-changing-eu-economic-governance> (πρόσβαση 11 15, 2021).

Hansen, Randall, και Joshua C. Gordon. «Deficits, Democracy, and Demographics: Europe's Three Crises.» *West European Politics*, 14 8 2014: Vol. 37, No. 6, 1199.

Helleiner, Eric. «The Evolution of the International Monetary and Financial System in J.Ravenhill edition.» *Global Political Economy Oxford University Press*, 2004.

Herrero, Alfonso González, και Cornelius B. Pratt. «An Integrated Symmetrical Model for Crisis-Communications Management.» *Journal of Public Relations Research*, 1996: Volume 8 - Issue 2.

Hix, Simon, και Bjørn Høyland. *The political system of the European Union*. Red Globe Press; 3rd edition, 2011.

- Hodson, Dermot, και Lucia Quaglia. «European perspectives on the global financial crisis: introduction.» *Journal of Common Market Studies*, 2009: issue 47 (5), pp. 939-953 SSN 0021-9886.
- Ioannou, Demosthenes, και Livio Stracca. *Have Euro Area and EU Economic Governance Worked? Just the Facts*. ECB Working Paper No. 1344, European Central Bank (ECB) , 2011.
- Ishihara, Yoichiro. *Quantitative Analysis of Crisis: Crisis Identification and Causality*. Policy Research Working Paper, No. 3598. World Bank, Washington DC.: © World Bank, 2005, 26 Pages.
- Jahangir, Aziz, Francesco Caramazza, και Ranil Salgado. *Currency Crises : In Search of Common Elements*. IMF WORKING PAPERS pp55, IMF , 2000.
- Jimeno, Juan F. *Long-lasting consequences of the European crisis*. Working Paper Series No 1832, European Central Bank, 2015.
- Kaminsky, Graciela L., και Carmen M Reinhart. «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Pay Problems.» *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, JUNE 1999: VOL. 89, NO. 3,(pp. 473-500).
- Kindleberger Charles Poor, Aliber Robert Z. *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. United Kingdom: Palgrave Macmillan 6th Revised edition, 2005.
- Kirkegaard, Jacob Funk. «In Defense of Europe's Grand Bargain.» *Peterson Institute for International Economics*. June 2010. <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/defense-europes-grand-bargain> (πρόσβαση 11 3, 2021).
- Kirkland, Rik. «The real CEO pay problem.» *FORTUNE Magazine*, 30 June 2006: https://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2006/07/10/8380799/index.htm.
- Kirkpatrick, Grant. «The corporate governance lessons from the financial crisis.» *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2009: vol. 2009, issue 1, 61-87.
- Kondratiev, Nikolai D. *The Major Economic Cycles* . Moscow: Translated and published as *The Long Wave Cycle* by Richardson & Snyder New York, 1984., 1925.
- Krugman, Paul. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. United States: W. W. Norton & Company, 2008.
- Labaton, Stephen. «Agency's '04 rule let banks pile up new debt and risk.» *New York Times*,, 2008: <https://www.nytimes.com/2008/10/03/business/03sec.html>.
- Legrain, Philippe. «Opinion: Euro-Zone Fiscal Colonialism.» *The New York Times*, 2014 : <https://www.nytimes.com/2014/04/22/opinion/euro-zone-fiscal-colonialism.html>.
- Lowenstein, Roger. «Long-Term Capital Management: It's a short term memory. International Herald Tribune.» *The New York Times*. 7 September 2008. <https://www.nytimes.com/2008/09/07/business/worldbusiness/07iht-07lcm.15941880.html> (πρόσβαση 10 28, 2021).
- Ludwig, Eugene A. «Lessons Learned from the 2008 Financial Crisis.» *The William Taylor Memorial Lecture Series*. Washington, DC: Group of Thirty, 2008. 32.
- Mason, Paul Μετάφραση ΆλκηςΚαφετζής. *Μετακαπιταλισμός*. Αθήνα: ΚΑΣΤΑΝΙΩΤΗ, 2016.
- Mauro, Beatrice Weder di. «Causes of a continuing crisis: Not dealing with debt.» *vox.eu.org*. 07 September 2015. <https://vox.eu.org/article/causes-continuing-crisis-not-dealing-debt> (πρόσβαση 10 20, 2021).

- Mendonca, Maria Luisa. «Debt Drugs and Democracy.» *NACLA Report on the Americas*, March 12 1999: Vol. 33, No. 1.
- Micossi, Stefano, Jacopo Carmassi, και Fabrizia Pierce. «On the tasks of the European Stability Mechanism.» *CEPS Policy Brief*, 8 March 2011: Brief No. 235.
- Mishkin, Frederic S. «Anatomy of a Financial Crisis.» *NBER Working Paper No. w3934*, December 1991: 28 Pages.
- Mody, Ashoka, και Damiano Sandri. «The eurozone crisis: how banks and sovereigns came to be joined at the hip.» *Economic Policy, Oxxford Academic*, 1 April 2012: Volume 27, Issue 70, Pages 199–230.
- Mundell, Robert A. «A Theory of Optimum Currency Areas.» *The American Economic Review*, 9 1961: vol 51, issue 4, pp 657-665.
- Ngai, Victor. *Stability and growth pact and fiscal discipline in the eurozone*. Book / Working Paper, ISSN 1936-9344, ZDB-ID 2189283-0. - Vol. 12,10, Philadelphia, Pa. : Financial Institutions Center, Wharton School, Univ. of Pennsylvania, 2012.
- Norris, Floyd. «Failing upward at the Fed.» *The New York Times*, 27 February 2009: Business Day, B1, B4.
- Orlowski, Lucjan T. «Stages of the 2007/2008 Global Financial Crisis is There a Wandering Asset-Price Bubble?» *Economics Discussion Paper No. 2008-43*, 2008.
- Ötker-Robe, Inci, και Anca Maria Podpiera. *The Social Impact of Financial Crises, Evidence from the Global Financial Crisis*. Policy Research Working Paper 6703, The World Bank Development Economics Office of the Senior Vice President and Chief Economist, 2013.
- Papadimitriou, Dimitri B., και L. Randall Wray. «Fiddling in Euroland as the Global Meltdown Nears.» *Economics Public Policy Brief Archive, Levy Economics Institute of Bard College*, 2012: No. 122.
- Plath, Christian. *Corporate Governance in the Credit Crisis: Key Considerations for Investors*. Moody's Investors Service, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1309707: Moody's, 2008.
- Popescu, Liliana. «THE EUROZONE CRISIS PROCESS. ANY PATTERNS OF EUROPEAN INTEGRATION?» *European Journal of Science and Theology*, June 2012: Vol.8, Supplement 1, 85-101.
- Reinhart, Carmen M., και Kenneth S. Rogoff. *FROM FINANCIAL CRASH TO DEBT CRISIS*. Working Paper 15795 <http://www.nber.org/papers/w15795>, Cambridge: NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, March 2010.
- Sahlman, William A. *Management and the Financial Crisis (We Have Met The Enemy And He Is Us)*. Working Paper 10-033 https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/10-033_0d2b24cf-009c-4cc1-a61b-e858035442e7.pdf, Harvard Business School, 2009.
- Saravelos, George. «Euroglut: A New Phase of Global Imbalances.» *Deutsche Bank Market Research*. 6 10 2014. [https://www.wiwo.de/downloads/10811792/1/Deutsche%20Bank-Prognose%20%22Euroglut%22%20\(accessed%209%20February%202015](https://www.wiwo.de/downloads/10811792/1/Deutsche%20Bank-Prognose%20%22Euroglut%22%20(accessed%209%20February%202015) (πρόσβαση 10 9, 2021).
- Scarnicci, Ciani Manuela. «The return of Keynes.» *etica ed economia*, December 2010: MPRA Paper N35128 <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/35128/>.

Schumpeter, Joseph Alois. *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York, Toronto, London: McGraw-Hill Book Company, 1939.

Sharpe, William F. «A Simplified Model for Portfolio Analysis.» *Management Science*, January 1963: vol. 9, issue 2 Pages 277-293.

Shefrin, Hersh. «How Psychological Pitfalls Generated the Global Financial Crisis.» *VOICES OF WISDOM: UNDERSTANDING THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS*, Laurence B. Siegel, ed., Research Foundation of CFA Institute, 2010, 15 De 2009: SCU Leavey School of Business Research Paper No. 10-04.

Smith, Adam. *The Wealth of Nations*. 9 Μαρτίου 1776.

Srivastay, Naveen. «Global Financial Crisis: Corporate Governance Failures and Lessons.» *Journal of Finance, Accounting and Management*, 21 January 2013: 4(1), 21-34, .

Sterman & Mosekilde, John D. Erik. *"Business cycles and long waves: A behavioral disequilibrium perspective*. Springer Netherlands: Springer Science+Business Media, LLC, 1994.

Sterman, J.D., και E. Mosekilde. «Business cycles and long waves: A behavioral disequilibrium.» *W. Semmler, Business cycles: Theory and empirical methods*, 1994: Boston: Kluwer academic publishers, pp. 13-51.

Times, Business. *Lehman Brothers bankrupt*. 15 9 2008. <https://web.archive.org/web/20081004150610/http://www.thetimes.co.za/Business/BusinessTimes/Article1.aspx?id=843747> (πρόσβαση 11 4, 021).

Ucler, Gulbahar, και Hale Kirmizioglu. «The Reasons of Eurozone Sovereign Debt Crisis and an Empirical Analysis over Permanency of the Crisis.» *International Journal of Economics and Financial Issue*, 2015: Vol. 5, No. 1, pp.86-96.

Van den Berghe, L. «To what extent is the financial crisis a governance crisis? From diagnosis to possible remedies.» *ideas.repec.org*. 2009. <https://ideas.repec.org/p/vlg/vlgwps/2009-27.html> (πρόσβαση 11 8, 2021).

Wade, Robert Hunter. «Financial regime change?» *New Left Review*, 2008: issue 53. pp. 5-21.

Wyplosz, Charles, Stephen Nickell, και Martin Wolf. «European Monetary Union: The Dark Sides of a Major Success.» *Economic Policy*, Oxford University Press, 4 2006: vol 21, no46, pp. 207-261 (54 pages) .

Yeoh, Peter. «Causes of the Global Financial Crisis: Learning From the Competing Insights.» *International Journal of Disclosure and Governance*, (revised form: 13th August) February 2010: Vol. 7, 1, 42–69.

Young, Brigitte. *Financial crisis Causes, policy responses, future challenges*. EU-funded research, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2014, pp 89.

Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Οικονομικές διακυμάνσεις. *ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ*. <https://sites.google.com/site/oikonomika1970/oikonomikes-diakymanseis/phaseis-oikonomikou-kyklou> (πρόσβαση 10 20, 2021).

Βαρουφάκης, Γιάννης, Τάσος Πατόκος, Λευτέρης Τσερκέζης, και Χρήστος Κουτσοπέτρος. *Η οικονομική κρίση. Μελέτες (Studies) / 17*, ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ, ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΣΕΕ, ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΗΡΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ, Αθήνα: ΚΑΜΠΥΛΗ ΑΕΒΕ, 2011.

E%94%CE%9F%CE%A5%CE%92%CE%95%CE%9B%CE%97%CE%A3_2011_%CE%A7%
CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BA%CF%81%CE%AF%
F%83%CE%B7%CF%82_INTRO_BOOK-1.pdf (πρόσβαση 11/3, 2021).

