

ΕΛΙΣΜΕ

ΑΘΗΝΑ 2016

Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩ ΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007- 08: Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

[DOCUMENT SUBTITLE]

ΑΡΙΣΤΕΑ ΤΣΑΜΑΔΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΚΥΡΙΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΒΟΥΤΣΙΝΑΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ: Η ΕΚΔΗΛΩΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	3
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ6	
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΗΠΑ: ΤΟ ΚΡΑΤΟΣ ΠΡΟΩΘΕΙ ΤΗΝ	
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ.....	6
Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ.....	6
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ: Η ΑΥΤΟΚΑΤΑΣΤΡΟΦΙΚΗ	
ΛΙΤΟΤΗΤΑ.....	9
Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ.....	10
Η ΛΙΤΟΤΗΤΑ: ΜΙΑ ΑΝΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΛΟΓΗ.....	18
ΑΝΤΙ ΕΠΙΛΟΓΟΥ.....	23
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	28
ΕΛΛΗΝΙΚΗ.....	28
ΑΓΓΛΙΚΗ.....	28
ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	30

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

Ελληνικά

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΤΧΣ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
ΗΒ	Ηνωμένο Βασίλειο
ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής

Αγγλικά

ECB	European Central Bank
EFSF	European Financial Stability Facility
ESM	European Stability Mechanism
FED	Federal Reserve

Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007-08: Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ: Η ΕΚΔΗΛΩΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η κρίση των **Ενυπόθηκων Δανείων** που εκδηλώθηκε τον Αύγουστο του 2007 έχει χαρακτηριστεί ως η χειρότερη κρίση από τη Μεγάλη Ύφεση, από επιφανείς παράγοντες του παγκόσμιου γίνεσθαι όπως ο μεγαλοεπενδυτής George Soros και ο διάσημος καθηγητής Οικονομικών στο Columbia University Joseph Stiglitz.¹

Στα μέσα του 2007, τα πρώτα σημάδια της αναταραχής έγιναν εμφανή στις **Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές**. Το πρώτο σύμπτωμα, ήταν η δήλωση από τη γαλλική τράπεζα BNP Paribas, ότι αδυνατούσε να καθορίσει μια τιμή για το ενεργητικό σε ομόλογα τριών κερδοσκοπικών επενδυτικών ταμείων της και πάγωσε την απόσυρση των επενδεδυμένων ποσών σε ομόλογα των εν λόγω ταμείων, (9 Αυγούστου 2007).² Οι αναταραχές αυτές σχετίζονταν με την ταχέως εντεινόμενη κρίση στην **Αγορά Ενυπόθηκων Δανείων** των ΗΠΑ, που επηρέασε αρνητικά όλα τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που κατείχαν τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε ολόκληρο τον κόσμο. Περί το 2005, οι τιμές των ακινήτων είχαν εκτοξευθεί στα ύψη, για αυτό όταν αυτές άρχισαν να μειώνονται, οι τίτλοι που κατείχαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με εγγύηση τα ίδια τα ακίνητα έχασαν σε μεγάλο βαθμό την αξία τους με συνέπεια την πρόκληση τεράστιων απώλειών, που στις αρχές του 2008 ανέρχονταν στα 500 δις δολάρια.³ Ενώ αρχικά, στην ΕΕ αναπτύχθηκε η εντύπωση ότι το πρόβλημα αφορούσε συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα-στα οποία η ΕΚΤ έσπευσε να παράσχει την απαραίτητη ρευστότητα-σταδιακά η αβεβαιότητα επεκτάθηκε για το **Ευρωπαϊκό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα** εν γένει. Τους επόμενους μήνες, ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ και στο ΗΒ

¹ *IMF Working Paper*, Hui Tong και Shang-Jin Wei1, Western Hemisphere Department “Real Effects of the Subprime Mortgage Crisis: Is it a Demand or a Finance Shock?” , Ιούλιος 2008, σελ.3.

² Ρουμελιώτης, Παναγιώτης, «Προς έναν πολυπολικό Κόσμο», ΛΙΒΑΝΗΣ, Αθήνα, 2011, σελ. 317.

³ *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series, Frederic Mishkin, “Over the Cliff: from the Subprime to the Global Financial Crisis”, Δεκέμβριος, 2010, σελ. 2.

χρειάστηκαν την κρατική στήριξη ώστε να μην οδηγηθούν σε πτώχευση. Στα μέσα του Σεπτεμβρίου του 2008, έπειτα από την πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers στις ΗΠΑ, η χρηματοπιστωτική κρίση επεκτάθηκε σε άλλα «συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα» της Ευρώπης, τα οποία αντιμετώπισαν σημαντικά προβλήματα ρευστότητας, με αποτέλεσμα να σημειωθεί μια απώλεια εμπιστοσύνης συνολικά προς το **Χρηματοπιστωτικό Σύστημα**.⁴ Παράλληλα με την πτώχευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008, την επομένη κατέρρευσε ο ασφαλιστικός κολοσσός AIG ενώ υπήρξε και μαζική εκροή καταθέσεων από την Reserve Primary Fund και ξεκίνησε η μάχη για να ψηφιστεί το νομοσχέδιο για το Troubled Asset Relief Program (TARP) ⁵

Οι αιτίες που οδήγησαν στη γένεση και εξάπλωση της κρίσης, εκδηλώθηκαν και εξελίχθηκαν σταδιακά και δεν εμφανίστηκαν ως κεραυνός στον «αίθριο ουρανό» της Αμερικανικής και ακολούθως Ευρωπαϊκής Οικονομίας τη δεκαετία του 2000. Στη μεταπολεμική εποχή ο **Δυτικός Κόσμος** γνώρισε μια εντυπωσιακή **Οικονομική και Κοινωνική Ανάπτυξη**, με μέση ετήσια οικονομική μεγέθυνση της τάξης του 3%.⁶ Από το 1970 ωστόσο η ανάπτυξη αυτή άρχισε να κάμπτεται και μια νέα ιδεολογία εμφανίστηκε ως κυρίαρχη, υποσχόμενη την επαναφορά της προηγούμενης ανάπτυξης, ο **Νεοφιλελευθερισμός**, ο οποίος στην πραγματικότητα συνέβαλε στη διεύρυνση των ανισοτήτων και στη διόγκωση του ιδιωτικού χρέους.⁷ Παράλληλα με την κυριαρχία του φιλελευθερισμού και την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, παρατηρήθηκε η στροφή από τις επενδύσεις στην «πραγματική οικονομία» προς το χρηματοπιστωτικό τομέα, ο οποίος αναπτυσσόταν ταχέως, καθώς υποσχόταν στους επενδυτές και επετύγχανε δυσθεώρητα κέρδη. Το **Χρηματοπιστωτικό Σύστημα** έτσι σε μεγάλο βαθμό αποκόπηκε από τον παραδοσιακό του ρόλο της χρηματοδότησης παραγωγικών επενδύσεων καθώς οι **Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου**, αυτές σε άυλους τίτλους, κατέστησαν αυτοσκοπός.⁸ Επιπρόσθετα, στο πλαίσιο του **Νεοφιλελευθερισμού** με ενορχηστρωτές τους Reagan και Thatcher, το κράτος περιόρισε μια από τις καθοριστικές της κυριαρχίας του λειτουργίες, τη δυνατότητα αποτελεσματικής

⁴ ECB, “Euro Area Fiscal Policy and the Crisis”, Occasional Paper Series, Working Paper n. 109, Απρίλιος 2010.

⁵Supra n.3, σελ.1.

⁶ ARENA Working Papers, ed. John Erik Fossum and Agustín José Menéndez, “The European Union in crises or the European Union as crises?” Report No 2/14, Όσλο, Μάιος 2014, σελλ. 6-7.

⁷ Ibid.

⁸ Ibid.

συλλογής των φόρων. Η φιλελευθεροποίηση της κίνησης κεφαλαίων δυσχέρανε τη δυνατότητα γνώσης από την πλευρά του κράτους των περιουσιακών στοιχείων των πολιτών με αποτέλεσμα να περιορίζονται τα κρατικά έσοδα ενώ παράλληλα επιβαρύνθηκαν φορολογικά οι χαμηλότερες εισοδηματικές τάξεις των μισθωτών και των συνταξιούχων καθώς οι κάτοχοι μεγάλων κεφαλαίων είχαν τη δυνατότητα να τα μεταφέρουν εκτός της επικράτειας του κράτους. Μάλιστα ορισμένες χώρες ειδικεύτηκαν στην ανάπτυξη υπηρεσιών που υποβοήθησαν, τη φοροδιαφυγή.⁹ Γενικότερα, ο ρόλος του κράτους περιορίστηκε σταδιακά στον οικονομικό τομέα υπέρ της **Αυτορρυθμιζόμενης Αγοράς** με αποτέλεσμα οι ροές χρήματος να μην είναι ελέγξιμες. Στο επίπεδο της ΕΕ, η κρατική κυριαρχία περιορίστηκε περαιτέρω από την επικράτηση ενός τεχνοκρατικού κυρίαρχου μηχανισμού ταγμένου στις νεοφιλελεύθερες επιταγές.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο πρώτο τμήμα αυτής της μελέτης, το οποίο αποτελεί και την εισαγωγή της, αναφέρθηκαν τα αίτια της **Χρηματοπιστωτικής Κρίσης** του 2007-08 και η εκδήλωσή της πρωταρχικά στις ΗΠΑ και έπειτα στην Ευρώπη. Σκοπός της μελέτης, είναι μια επισκόπηση των σημαντικότερων γεγονότων της προαναφερθείσας κρίσης στις ΗΠΑ και στην ΕΕ και η σύγκριση των μέτρων που ελήφθησαν και στις δύο περιπτώσεις για την αντιμετώπισή της. Το κυρίως μέρος με τίτλο «Η Αντιμετώπιση της κρίσης στις ΗΠΑ και την ΕΕ» χωρίζεται σε δύο επιμέρους τμήματα. Το πρώτο με τίτλο «Η Περίπτωση των ΗΠΑ: το κράτος προωθεί την οικονομική ανάπτυξη» αναφέρεται στα μέτρα της Αμερικανικής Κυβέρνησης και της FED για την αντιμετώπιση της κρίσης η οποία βασίστηκε στην αύξηση της ρευστότητας ώστε να μετριαστούν τα αποτελέσματα της κρίσης και να επανέλθει σταδιακά η οικονομία σε πορεία ανάπτυξης. Στο δεύτερο τμήμα με τίτλο: «Η περίπτωση της Ευρώπης: η αυτοκαταστροφική λιτότητα», θα γίνει αναφορά στα περίπλοκα μέτρα που ελήφθησαν από την ΕΕ σε συνεννόηση με τα κράτη μέλη ώστε να αντιμετωπιστεί η κρίση. Τα μέτρα αυτά σε αντίθεση με την αμερικανική περίπτωση βασίστηκαν στις περικοπές σε συνδυασμό με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με την αρωγή του ΔΝΤ και την περιορισμένη παρέμβαση της ΕΚΤ. Στο τμήμα αυτό θα γίνει λόγος για τις αδυναμίες του Ευρωπαϊκού Οικοδομήματος οι οποίες επέτρεψαν σε μια Χρηματοπιστωτική Κρίση να μετατραπεί σε κρίση χρέους, η οποία απειλεί την ίδια την ύπαρξη του Ευρώ. Στο τελευταίο τμήμα «Αντί επιλόγου», θα αναφερθούν οι αιτίες

⁹ Ibid.

για την αδυναμία αντιμετώπισης της κρίσης από την Ευρώπη με κυριότερο επιχείρημα το γεγονός ότι αυτή δεν αποτελεί ενιαίο κράτος αλλά συσσωμάτωση κρατών με αντικρουόμενα συμφέροντα.

Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΗΠΑ: ΤΟ ΚΡΑΤΟΣ ΠΡΟΩΘΕΙ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Οι ΗΠΑ, βίωσαν σοβαρά οικονομικά προβλήματα λόγω της κρίσης, τα οποία δεν ήταν όμοια σε όλες τις πολιτείες, καθώς οι διαφορετικές πολιτείες έχουν διαφορετικά οικονομικά χαρακτηριστικά, κατ' αναλογία της ΕΕ. Όπως συνέβη και στην Ευρωζώνη, ειδικά σε κράτη όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία, έτσι και σε πολιτείες όπως η Νεβάδα και η Φλόριντα, οι τιμές των ακινήτων είχαν εκτοξευθεί.¹⁰ Παρά τις ομοιότητες, ωστόσο, ανάμεσα στα δύο εξεταζόμενα μέρη, στις ΗΠΑ δεν σημειώθηκαν προβλήματα ανάλογα με εκείνα της ΕΕ, η οποία σημείωσε σημαντικά επίπεδα ανεργίας και μια κρίση χρέους η οποία δεν εμφανίστηκε στις ΗΠΑ, παρά το δυσθεώρητο ύψος του χρέους της χώρας.¹¹

Στις ΗΠΑ, η κρίση σήμανε τη χειρότερη συρρίκνωση του εθνικού προϊόντος από την εποχή του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου. Το τρίτο τετράμηνο του 2007 το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 1,3%, το τρίτο όμως τετράμηνο του 2008 κατά 5,4% και το πρώτο τετράμηνο του 2009 κατά 6,4%. Και η ανεργία εκτοξεύθηκε για τα αμερικανικά δεδομένα ξεπερνώντας το 10% τον Οκτώβριο του 2009.¹² Παράλληλα με τη συρρίκνωση του ΑΕΠ των ΗΠΑ, το ίδιο διάστημα σημείωσε σημαντική μείωση και το παγκόσμιο ΑΕΠ, κατά 6,4% στο τέλος του 2008 και κατά 7,3% στις αρχές του 2009.¹³

Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Ο ρόλος της FED στη διαχείριση της κρίσης στις ΗΠΑ, ήταν ιδιαίτερα σημαντικός. Με την εκδήλωσή της, η πρώτη ενέργεια ήταν η μείωση των επιτοκίων. Συγκεκριμένα, από το Σεπτέμβριο του 2007 από το 5,25% στο 4,75%, τον Απρίλιο του 2008, στο 2% και το Δεκέμβριο του ίδιου έτους στο 0,25%.¹⁴ Ενώ το μέτρο αυτό

¹⁰ Shambaugh, Jay, "The Euro's Three Crises", *Georgetown University, Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2012, σελ. 174.

¹¹ *Ibid*, 173-174.

¹² *Supra* n.3, σελ. 10.

¹³ *Ibid*.

¹⁴ *Supra* n.3, σελ. 11-12.

συγκαταλέγεται στα συμβατικά μέτρα της τράπεζας, υπήρξαν και άλλα τα οποία χαρακτηρίστηκαν ως αντισυμβατικά.¹⁵ Ειδικότερα, η FED προχώρησε σε προσφορά ρευστότητας μέσω της αγοράς περιουσιακών στοιχείων τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κάτι που είχε ως αποτέλεσμα την επέκταση του ισολογισμού της κεντρικής τράπεζας.¹⁶ Μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων που έλαβαν δάνεια κι έτσι διασώθηκαν από την FED ήταν η Bear Stearns, η AIG, η Fannie Mae και η Freddie Mac. Η επέκταση του ισολογισμού της ανήλθε στο τέλος του 2008 στο 1 τρις δολάρια και αυξήθηκε το 2009.¹⁷

Η δεύτερη αντισυμβατική νομισματική κίνηση της FED βασίστηκε στην αντίληψη ότι η απευθείας αγορά περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσε να αυξήσει τις τιμές σε ορισμένες κατηγορίες ομολόγων, και θα μείωνε τα επιτόκια που έπρεπε να πληρώσουν τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι επιχειρήσεις για τα δάνειά τους. Η εν λόγω πολιτική εφαρμόστηκε με την αγορά μακροπρόθεσμων ομολόγων του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ, αξίας 300 δις δολαρίων που ξεκίνησε το Μάρτιο του 2009 και ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του ίδιου έτους. Το συνολικό πρόγραμμα το οποίο ολοκληρώθηκε το Μάρτιο του 2010, οδήγησε στην αγορά από τη Fed τίτλων ενυπόθηκων δανείων αξίας 1,25 τρις δολαρίων, με αποτέλεσμα να μειωθούν τα επιτόκια αυτών των δανείων και να ενισχυθεί η ζήτηση για κατοικίες για να σταθεροποιηθούν οι αξίες των κατοικιών, ώστε να επανέλθει η κατασκευαστική δραστηριότητα. Πράγματι, αυτό το πρόγραμμα οδήγησε στη μείωση των επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης και βελτίωσε τη ρευστότητα στην αγορά. Συμπερασματικά, η πολιτική της FED, βασίστηκε στην επέκταση της νομισματικής βάσης.¹⁸

Επιπλέον, σημαντική υπήρξε η πρωτοβουλία του Υπουργείου Οικονομικών, που ανακοινώθηκε τον Φεβρουάριο του 2009 η οποία ονομαζόταν Supervisory Capital Assessment Program (SCAP), που αφορούσε τα δεκαεννέα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και το οποίο είναι ευρύτερα γνωστό ως stress tests. Ο εποπτικός αυτός μηχανισμός προέβλεπε την εξέταση του ισολογισμού των εν λόγω χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να διασφαλιστεί η επάρκεια κεφαλαίων τους, για την αντιμετώπιση δυσμενών μακροοικονομικών συνθηκών. Η εφαρμογή των stress tests βοήθησε στον περιορισμό της πληροφοριακής ασυμμετρίας όπως και στον

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Ibid, σελ. 13.

περιορισμό του ηθικού κινδύνου καθώς έγιναν γνωστά τα αποτελέσματά τους περιβεβλημένα από το κύρος της Fed που τα επέβλεψε.¹⁹

Με την ανάληψη καθηκόντων από την κυβέρνηση Ομπάμα, ψηφίστηκε το American Recovery and Reinvestment Act του 2009, που στόχευε στην ενίσχυση της συναθροιστικής ζήτησης με ένα δημοσιονομικό πακέτο ύψους 787 δις δολαρίων, το οποίο προέβλεπε τη μείωση των φορολογικών εσόδων κατά 288 δις δολαρίων και μια αύξηση των δημόσιων δαπανών 499 δις δολαρίων.²⁰

¹⁹ Supra n.3, σελλ. 15-16.

²⁰ Ibid., σελ 17.

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ: Η ΑΥΤΟΚΑΤΑΣΤΡΟΦΙΚΗ ΛΙΤΟΤΗΤΑ

Στην Ευρώπη, η κρίση εκδήλωσε την επικινδυνότητα της όταν η βρετανική εμπορική τράπεζα Northern Rock ανακοίνωσε ότι δέχτηκε έκτακτη στήριξη από την Τράπεζα της Αγγλίας στις 13 Σεπτεμβρίου του 2007. Στις 17 Σεπτεμβρίου, λόγω της μαζικής ανάληψης καταθέσεων, το βρετανικό δημόσιο προέβη σε δήλωση εγγύησης όλων των καταθέσεων. Στις 17 Φεβρουαρίου 2008, έπειτα από την αποτυχημένη προσπάθεια πώλησης της τράπεζας σε ιδιώτες, η Northern Rock εθνικοποιήθηκε. Στις 21 του ίδιου μήνα, ανακοινώθηκαν πρόσθετες διατάξεις για ταχύτερη επέμβαση σε περίπτωση πιθανής πτώχευσης τραπεζών. Μεταξύ των αιτιών που οδήγησαν στην πτώχευση της εν λόγω τράπεζας αναγνωρίστηκαν η υπερβολική έκθεση σε **Ενυπόθηκα Δάνεια**, η υπερβολική εξάρτηση από τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό και η ανεπάρκεια της ρυθμιστικής παρέμβασης.²¹

Στο διάστημα μεταξύ του Σεπτεμβρίου του 2008 όποτε εντάθηκε η χρηματοπιστωτική κρίση και του Μαρτίου του 2009 όποτε διαφάνηκαν τα πρώτα σημάδια σταθερότητας στο **Χρηματοπιστωτικό Σύστημα**, υπήρξε αντίκτυπος στις αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων των χωρών της Ευρωζώνης. Αφενός μειώθηκαν οι αποδόσεις των εν λόγω ομολόγων, αφετέρου σημειώθηκε μεγάλη διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης τα οποία αυξήθηκαν σημαντικά σε σχέση με τα επιτόκια δανεισμού του γερμανικού δημοσίου. Η μεγαλύτερη διαφορά σημειώθηκε, για τα ομόλογα των χωρών οι οποίες είχαν δημοσιονομικά προβλήματα όποτε αμφισβητήθηκε η αξιοπιστία τους και η πιστοληπτική τους ικανότητα.²²

Σε αυτό το σημείο, κρίνεται σκόπιμο να αποπειραθεί η εξήγηση για την οποία η κρίση επεκτάθηκε από τα αμερικανικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στα ευρωπαϊκά. Τη δεκαετία πριν την κρίση, σημειώθηκε μια τερατώδης αύξηση των διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών ροών. Τόσο οι αμερικανικές επενδύσεις σε ξένα μέσα όπως και οι ξένες επενδύσεις σε αμερικανικά, αυξήθηκαν σημαντικά ως ποσοστό του ΑΕΠ των ΗΠΑ. Η εξωτερική έκθεση στους αμερικανικούς τίτλους θεωρείται ως ο κύριος δίαυλος μεταφοράς της κρίσης από τις ΗΠΑ προς τον υπόλοιπο κόσμο. Οι εν λόγω

²¹Goddard, John and Wilson John, and Molyneux Phil, “The Financial Crisis in Europe: Evolution, Policy Responses and Lessons for the Future”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Νοέμβριος 2009, σελ.3.

²² Ibid.

τίτλοι που κατέχονταν από τις τράπεζες, δεν ήταν μόνο τίτλοι του αμερικανικού δημοσίου-αν η κατοχή είχε περιοριστεί σε τέτοιου τίτλους ενδέχεται η κρίση να ην ήταν τόσο οξεία στον υπόλοιπο πλανήτη-αλλά, κατείχαν κάθε είδους «χαρτί», όπως τίτλους που είχαν εκδοθεί από εταιρείες των ΗΠΑ, με συνολική αξία 3 τρις δολάρια ως το 2007. Μεγάλο μέρος αυτού του χρέους αφορούσε σε ενυπόθηκα δάνεια (ABS) τα οποία κρίθηκαν κυρίως υπεύθυνα για την τρέχουσα κρίση.²³

Οι βιομηχανικές οικονομίες κατείχαν σε μεγαλύτερο βαθμό τέτοιους τίτλους, ειδικά η Ευρώπη, αντιθέτως, οι αναδυόμενες οικονομίες κατείχαν μόνο το 7%, και οι περισσότεροι κατέχονταν από υπερπόντια ιδρύματα κυρίως στη Σιγκαπούρη και το Χόνγκ Κόνγκ. Η έκθεση στα ενυπόθηκα δάνεια των ΗΠΑ σήμαινε ότι τα αλλοδαπά ιδρύματα ζημιώθηκαν σημαντικά από την πτώση της αξίας των ακινήτων που εγγυόνταν τα εν λόγω δάνεια.²⁴

Η πρώτη αυτή φάση της κρίσης σηματοδοτήθηκε από τη μεταφορά της προς την Ευρώπη, με τη διεύρυνση της διαφοράς των κυβερνητικών ομολόγων των ευρωπαϊκών κρατών σε σχέση με εκείνα της Γερμανίας και την επιδείνωση της κατάστασης των τραπεζών παγκοσμίως. Η εν λόγω φάση διήρκεσε από τον Ιούλιο του 2007 ως τη διάσωση της Bear Stearns το Μάρτιο του 2008. Από το επεισόδιο της Bear Stearns κι έπειτα, η τραπεζική κρίση στην Ευρώπη μετεξελίχθηκε και συνδυάστηκε με τη δημοσιονομική κατάσταση των μεμονωμένων κρατών. Τον Ιανουάριο του 2009 εθνικοποιήθηκε η ιρλανδική τράπεζα Anglo Irish. Έτσι η κρίση έλαβε την πλήρη μορφή της στην οποία τα προβλήματα του **Χρηματοπιστωτικού Συστήματος** επιδείνωναν τα δημοσιονομικά του κράτους και η δημοσιονομική κατάσταση επηρέαζε την πορεία του **Χρηματοπιστωτικού Συστήματος**, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της κάθε χώρας.²⁵

Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ

Η κρίση της Ευρωζώνης είχε τρεις πτυχές. Αφενός, επρόκειτο για χρηματοπιστωτική κρίση, καθώς οι τράπεζες δεν ήταν επαρκώς κεφαλαιοποιημένες και αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας με αποτέλεσμα να υπάρχει αβεβαιότητα

²³ *Federal Reserve System*, Steven B. Kamin and Laurie Pounder DeMarco, “How Did a Domestic Housing Slump Turn into a Global Financial Crisis?”, Board of Governors of the International Finance Discussion Papers Number 994, Ιανουάριος 2010, σελ.6-7.

²⁴ *Ibid*, σελ.8.

²⁵ *IMF Working Paper*, Ashoka Mody and Sandri Damiano, “*The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*”, working paper 11/ 269, Νοέμβριος 2011, σελ. 3-4.

αναφορικά με τις μελλοντικές απώλειες. Αφετέρου, εξελίχθηκε σε μια κρίση χρέους, καθώς για κάποιες χώρες εκδηλώθηκε η ανησυχία ότι δεν θα ήταν σε θέση να αποπληρώσουν τις οφειλές τους λόγω του υψηλού τους χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ και των σημαντικών ελλειμμάτων. Περαιτέρω, η κρίση ήταν μακροοικονομικής φύσεως, καθώς η μεγέθυνση των χωρών σχετιζόταν εκτός από το χρέος και με την έλλειψη ανταγωνιστικότητας που χαρακτήριζε και χαρακτηρίζει την περιφέρεια της Ευρωζώνης. Οι τρεις αυτές πτυχές της κρίσης συνδέονταν στενά, όπως προαναφέρθηκε και αλληλοτροφοδοτούνταν. Αρχικά, η κρίση χρέους, επηρέαζε το τραπεζικό σύστημα καθώς οι χώρες με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία δυσκολεύονταν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους τα οποία κατέχονταν και από τράπεζες. Επίσης, τα μέτρα λιτότητας που επιβλήθηκαν, είχαν ως αποτέλεσμα την επιβράδυνση της ανάπτυξης των χωρών, και χωρίς ανάπτυξη, καθίσταται ακόμα πιο δυσχερής η εξυπηρέτηση του χρέους. Σε κάποιες χώρες ακόμη, η διάσωση των τραπεζών πρόσθεσε περαιτέρω προβλήματα στους κρατικούς προϋπολογισμούς.²⁶

Η κρίση κατέδειξε κάποιες καίριες αδυναμίες του ευρωπαϊκού οικοδομήματος, που επιβεβαίωσε την άποψη των μελετητών σχετικά με το ότι η ΕΕ δεν αποτελεί **Άριστη Νομισματική Περιοχή**. Η Ευρωζώνη δεν έχει θεσμούς που να επιτρέπουν την αποτελεσματική διαχείριση χρηματοπιστωτικών προβλημάτων σε υπερεθνικό επίπεδο. Δεν διαθέτει ενοποιημένη αγορά χρέους, με αποτέλεσμα οι επίδοξοι επενδυτές να μην αγοράζουν ευρωπαϊκά ομόλογα αλλά να πρέπει να αγοράσουν μεμονωμένα κρατικά ομόλογα. Το γεγονός αυτό δημιουργεί σοβαρότερα προβλήματα από ό,τι η ύπαρξη ενός ενιαίου Ευρωομολόγου καθώς θέτει σε κίνδυνο ολόκληρο το **Ευρωπαϊκό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα** σε περίπτωση πτώχευσης μιας χώρας. Ακόμα, η ΕΕ δεν διαθέτει θεσμούς και μηχανισμούς που θα επιτρέψουν τη διαχείρισή των ασύμμετρων διαταραχών που μπορούν να επηρεάσουν διαφορετικά τις διαφορετικές χώρες.²⁷ Η αδυναμία αυτή εντοπίζεται στο γεγονός ότι εκτός από τα κριτήρια του Μάαστριχτ τα οποία ορίζουν τους στόχους για τον πληθωρισμό, το επιτόκιο και το ύψος του ελλείμματος και του χρέους, δεν υπάρχει πρόβλεψη για την εναρμόνιση των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών, ούτε ένα σύστημα μεταφοράς πλεονασμάτων από το ένα μέρος της ένωσης σε ένα άλλο σε περίπτωση εμφάνισης ασύμμετρων

²⁶ Supra n.10, σελ.158-159.

²⁷ Ibid, σελ. 160.

διαταραχών. Η ύπαρξη μιας **Δημοσιονομικής Ένωσης** κατ' αναλογία της **Νομισματικής**, θα επέτρεπε την ύπαρξη ενός μεγαλύτερου **Ευρωπαϊκού Προϋπολογισμού και Ενιαίας Φορολογικής Πολιτικής**. Σε περιπτώσεις ασύμμετρων διαταραχών που θα έπλητταν κάποιες από τις χώρες της ΕΕ, θα υπήρχε η δυνατότητα χρηματοδότησης του προϋπολογισμού από τις πλεονασματικές χώρες, και η δυνατότητα στήριξης εκείνων που παρουσιάζουν προβλήματα και των κατοίκων τους.²⁸ Ακόμα, υπάρχουν σημαντικές διαφορές στις αγορές εργασίας των διαφορετικών κρατών, και η κινητικότητα της εργασίας είναι σημαντικά περιορισμένη λόγω των γλωσσικών και εν γένει πολιτισμικών διαφορών μεταξύ των χωρών, σε σχέση με ό,τι συμβαίνει στις ΗΠΑ.²⁹

Το μεγάλο μέγεθος του τραπεζικού συστήματος σε σχέση με άλλα τμήματα του **Χρηματοπιστωτικού Συστήματος στην Ευρωζώνη**, αναδεικνύει ένα άλλο σημαντικό γεγονός, ότι οι επιχειρήσεις στη ζώνη του Ευρώ βασίζονται περισσότερο στο τραπεζικό σύστημα για τη χρηματοδότησή τους από ό,τι αμερικανικές επιχειρήσεις, οι οποίες είναι πιο πιθανό να έχουν πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές κατευθείαν. Αυτό καθιστά την υγεία του τραπεζικού συστήματος ιδιαίτερα σημαντική στην Ευρώπη. Επιπλέον, οι μεγαλύτερες μεμονωμένες τράπεζες στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη έχουν περίπου το ίδιο μέγεθος σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού τους, αλλά διαφορετικό σε σχέση με το ΑΕΠ των χωρών προέλευσής τους. Αυτό σημαίνει ότι οι τράπεζες της Ευρωζώνης είναι πολύ μεγάλες σε σχέση με το ΑΕΠ της χώρας τους, πράγμα που δεν συμβαίνει στην περίπτωση των ΗΠΑ.³⁰

Για να σταθεροποιηθεί η κατάσταση, μια ολοκληρωμένη δέσμη μέτρων συμφωνήθηκε σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Ειδικότερα, τα ευρωπαϊκά μέλη της ομάδας G8 στη σύνοδο κορυφής στο Παρίσι στις 4 Οκτωβρίου 2008, από κοινού δεσμεύθηκαν να διασφαλιστεί η ευρωστία και η σταθερότητα του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος τους και να λάβουν όλα τα αναγκαία μέτρα για την επίτευξη αυτού του στόχου. Επιπλέον, κατά την έκτακτη σύνοδο κορυφής στις 12 Οκτωβρίου 2008, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ ανακοίνωσαν ένα συντονισμένο Ευρωπαϊκό Σχέδιο Δράσης για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης

²⁸ De Grauwe, Paul, «*Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*», Εκδόσεις Παπαζήση, 6^η έκδοση, Αθήνα, 2012, σελ.355.

²⁹ Ibid.

³⁰ Supra n. 10, σελ. 162.

μέσω της ορθής λειτουργία του συστήματος. Οι αρχές αυτού του σχεδίου δράσης στη συνέχεια εγκρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 15-16 Οκτωβρίου 2008.³¹

Εν όψει της αναμενόμενης οικονομικής κατάρρευσης από την κρίση του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι ηγέτες των χωρών του G20 στη σύνοδο κορυφής της Ουάσιγκτον της 15 Νοεμβρίου 2008 έθεσαν ως στόχο να «χρησιμοποιήσουν δημοσιονομικά μέτρα για την τόνωση της εγχώριας ζήτησης με ταχεία δράση, ανάλογα με την περίπτωση, διατηρώντας ένα πλαίσιο πολιτικής ικανό να επιτρέψει τη δημοσιονομική βιωσιμότητα». Στις 26 Νοεμβρίου 2008, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δρομολόγησε το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης, με στόχο να προσφέρει μια συντονισμένη βραχυπρόθεσμη δημοσιονομική ώθηση στη ζήτηση, καθώς και για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και των δυνατοτήτων μεγέθυνσης. Το συνολικό πακέτο ανερχόταν σε 200 δις ευρώ (1,5% του ΑΕΠ της ΕΕ), από τα οποία τα κράτη μέλη καλούνταν να συνεισφέρουν περίπου 170 δις ευρώ (1,2% του ΑΕΠ της ΕΕ) ενώ η ΕΕ και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων θα συνεισέφεραν περίπου 30 δισεκατομμύρια ευρώ από τους προϋπολογισμούς τους (0,3% του ΑΕΠ της ΕΕ). Τα μέτρα τόνωσης θα εφαρμόζονταν παράλληλα με το ρόλο των αυτόματων σταθεροποιητών σε δημοσιονομικό επίπεδο και θα έπρεπε να είναι συνεπή με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και με τη στρατηγική της Λισαβόνας για την ανάπτυξη και την απασχόληση.³²

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμη η εξήγηση των δράσεων της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της κρίσης. Η αρχική αντίδραση της ΕΚΤ στην κρίση διέφερε κάπως από εκείνες των άλλων μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Παρά το γεγονός ότι η ΕΚΤ τελικά μείωσε το ύψος των επιτοκίων, όπως έκαναν οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες, δεν το έπραξε ως απάντηση στα αρχικά προβλήματα χρηματοδότησης, το καλοκαίρι του 2007. Στην πραγματικότητα, αρχικά είχε αυξήσει τα επιτόκια τον Ιούλιο του 2008. Επίσης, η ΕΚΤ δεν αύξησε το μέγεθος του ισολογισμού της δραστικά, όπως έκανε κατά τα πρώτα χρόνια της κρίσης, η FED στις ΗΠΑ. Αντίθετα, η μέριμνα της ΕΚΤ να επεκτείνει κατά την κορύφωση της κρίσης τον ισολογισμό της, ήταν χαρακτηριστικά ανεπαρκής, ενώ στη συνέχεια το διατήρησε στο ίδιο επίπεδο. Η αύξηση κατά 39% των περιουσιακών της στοιχείων από τον Αύγουστο του 2008 ως τον Αύγουστο του 2011 ωχριά σε σύγκριση με την αύξηση σχεδόν 210% σε περιουσιακά στοιχεία της FED.

³¹ Supra n.4.

³² Supra n. 10, σελ. 166.

Συγκεκριμένα, αρχικά το Ευρωσύστημα αντέδρασε με την προσαρμογή του χρόνου και της περιόδου λήξης των μηχανισμών της παροχής ρευστότητας για να ικανοποιήσει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των τραπεζών. Επαύξησε την παροχή αναχρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, προσφέροντας απεριόριστη παροχή έναντι αποδεκτού ενέχυρου σε ευρώ και εισήγαγε τη λειτουργία παροχής ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα.³³ Από το Σεπτέμβριο του 2008 έως το Μάιο του 2009 μείωσε το επιτόκιο δανεισμού από το 4,25% στο 1%. Ωστόσο, οι μείωση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος μεταβιβάστηκαν στα τραπεζικά επιτόκια χορήγησης με υστέρηση, με αποτέλεσμα να σημειωθεί μια διεύρυνση της διαφοράς ανάμεσα στα επιτόκια της αγοράς χρήματος με τα επιτόκια χορηγήσεων των τραπεζών.³⁴ Περαιτέρω, μετά την πτώχευση της Lehman Brothers, αναγκάστηκε να λάβει μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής για να διασφαλιστεί η μετάβαση της συμβατικής νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Τα μη συμβατικά μέτρα ήταν πέντε ειδών. Τον Οκτώβριο του 2008 η ΕΚΤ υιοθέτησε τη διαδικασία προσφοράς σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή στο επιτόκιο πολιτικής, το οποίο σήμαινε ότι οι τράπεζες μπορούσαν να δανείζονται απεριόριστα από αυτήν εφόσον μπορούσαν να αντιστοιχίσουν τη ρευστότητα με κάποιο ενέχυρο ίσης αξίας. Παράλληλα, επεξέτεινε την ευρεία λίστα αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων ως ενέχυρων στις λειτουργίες αναχρηματοδότησης.³⁵ Από τον Ιούνιο του 2009 έως το τέλος του 2009 η ΕΚΤ ενεργοποίησε την αγορά καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονταν στην ευρωζώνη, και αποφάσισε να διατηρήσει σταθερό το επιτόκιο με δωδεκάμηνη περίοδο λήξης.³⁶ Από νωρίς, θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι αυτή η πιο μέτρια ανταπόκριση ήταν κατανοητή, δεδομένου ότι η κρίση εκδηλώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές των ΗΠΑ. Στους επόμενους μήνες, ωστόσο, οι τράπεζες της Ευρωζώνη συνέχισαν να αντιμετωπίζουν προβλήματα, όμως η ΕΚΤ δεν αύξησε τον ισολογισμό της περαιτέρω μέχρι τα μέσα του 2011. Η ΕΚΤ προέβη σε σειρά ενεργειών για να προσπαθήσει να εξασφαλίσει τη ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά, συμπεριλαμβανομένης της αύξησης της διάρκειας των δανείων της προς τις τράπεζες. Παρά την πιο συγκρατημένη αντίδραση της ΕΚΤ, η αρχική έλλειψη ρευστότητας στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ είχε αντιμετωπιστεί. Ωστόσο, η τραπεζική κρίση δεν διευθετήθηκε απόλυτα. Τα προβλήματα ρευστότητας

³³ *Ελληνική Ένωση Τραπεζών*, συλλογικός τόμος, επιμ. Χρήστος Γκόρτσος, «Η Διεθνής κρίση, η κρίση της ευρωζώνης και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό σύστημα», Ιούλιος 2011, σελ.184.

³⁴ *Ibid*, σελ.182.

³⁵ *Ibid*, σελ. 184.

³⁶ *Ibid*, σελ. 184.

προκάλεσαν επίσης ένα ζήτημα φερεγγυότητας αναφορικά με την Ευρωζώνη.³⁷ Οι τράπεζες εξακολούθησαν να απαιτούν μια σειρά από πακέτα διάσωσης και εγγυήσεις και παράλληλα αυξανόταν το πρόβλημα των ομολόγων και του χρέους. Έτσι, η ζώνη του ευρώ έχει κατά κάποιο τρόπο δύο πτυχές μιας κρίσης ανάπτυξης . Κατ' αρχάς , η οικονομία της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της αυξάνεται με πολύ αργό ρυθμό με αποτέλεσμα να μην είναι εφικτός ο στόχος της μείωσης της ανεργίας και της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους. Για να μπορέσουν οι χώρες με τις χειρότερες δημοσιονομικές επιδόσεις να αποπληρώσουν το χρέος τους είναι αναγκαία η μεγαλύτερη ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, η οποία σήμερα παρουσιάζει ορισμένες ανισορροπίες. Οι οικονομίες που αντιμετώπισαν πίεση στις αγορές ομολόγων πέτυχαν μικρότερους ή αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης.³⁸

Η κρίση της ευρωζώνης διευθετήθηκε σε υπερεθνικό επίπεδο. Το σχέδιο προέβλεπε την απομάκρυνση της πίεσης της αγοράς προς τις χρεωμένες χώρες και να τους χορηγηθούν δάνεια εφόσον αυτές δεσμεύονταν να προχωρήσουν σε ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης. Δημιουργήθηκε το ETXS (EFSF), το οποίο ωστόσο ήταν περιορισμένο τόσο σε μέγεθος όσο και σε πεδίο. Αργότερα, το ταμείο αυτό αντικαταστάθηκε από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, (ESM). Το ETXS έχει ενεργήσει μόνο για να αντιμετωπίσει τα προβλήματα ρευστότητας που προέκυψαν από την αναποτελεσματική δημοσιονομική διαχείριση σε ορισμένες χώρες. Από το Μάρτιο του 2012, το EFSF, σε συνεννόηση με το ΔΝΤ, είχε ήδη παράσχει κεφάλαια για την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία. Στη συνέχεια, η «τρίοικα» (το ΔΝΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ) αναγνώρισαν ότι η Ελλάδα θα ήταν σε θέση να πληρώσει όλα τα χρέη της εάν προέβαιναν σε μια αναδιάρθρωση του χρέους της, η οποία υλοποιήθηκε μέσω του κουρέματος του χρέους που επέβαλε απώλειες σε ιδιώτες κατόχους του ελληνικού χρέους. Τα προγράμματα διάσωσης, περιλάμβαναν μέτρα λιτότητας και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με στόχο αφενός την ανάκτηση της αξιοπιστίας της χώρας και τον περιορισμό των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού και αφετέρου την τόνωση της ανταγωνιστικότητας των οικονομιών που έλαβαν τα πακέτα στήριξης.³⁹ Τα μέτρα λιτότητας που εφαρμόστηκαν στις χώρες περιόρισαν τα ελλείμματα τους ωστόσο το χρέος, ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ελλάδας παραμένει

³⁷ Supra n.10, σελ. 166.

³⁸ Supra n.10, σελ. 170-171.

³⁹ Supra n. 10, σελ. 197.

αδύνατο να εξυπηρετηθεί, ενώ δεν φαίνεται να έχουν επιλυθεί τα μακροχρόνια προβλήματα ανταγωνιστικότητας των χωρών του ευρωπαϊκού νότου. Η αναπτυξιακή διάσταση δεν ελήφθη καθόλου υπόψη από τους σχεδιαστές πολιτικής σε διεθνές επίπεδο, με αποτέλεσμα η κατάσταση της ευρωζώνης να παραμένει ευάλωτη και να μην είναι δυνατή η πλήρης ανάρρωση της οικονομίας.

Σε αντίθεση με την υπερεθνική απάντηση στα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών, η οποία κατά καιρούς ήταν αρκετά ισχυρή, η απάντηση στα προβλήματα ρευστότητας των κρατών υπήρξε αναποτελεσματική. Το ΕΤΧΣ έχει παράσχει κεφάλαια, αλλά είναι πολύ μικρό για να είναι ένας δανειστής έσχατης ανάγκης: ένα τέτοιο ίδρυμα πρέπει να διαθέτει επαρκή κεφάλαια, ή τη δυνατότητα να αντλήσει τα κεφάλαια αυτά, έτσι ώστε η αγορά να αποσύρει την πίεση ρευστότητας. Η ΕΚΤ έχει αγοράσει ομόλογα, έτσι ώστε να οδηγηθούν τα επιτόκια προς τα κάτω, αλλά ήταν ανένδοτη σχετικά με το ότι δεν θα ενεργεί ως δανειστής έσχατης ανάγκης στα κράτη. Αντ' αυτού, η προσέγγιση ήταν να χρησιμοποιηθεί ένας συνδυασμός λιτότητας και χρηματοδότησης από το EFSF για την αντιμετώπιση της κρίσης φερεγγυότητας και ελπίζοντας ότι, επιδεικνύοντας φερεγγυότητα, τα προβλήματα ρευστότητας θα επιλύονταν αυτόματα.⁴⁰

Η εξέλιξη της κρίσης στην ευρωζώνη, μπορεί να μελετηθεί υπό το πρίσμα της έρευνας του Robert Mundell του 1961 περί **Αριστων Νομισματικών Περιοχών**. Σύμφωνα με την θεωρία του η ίδρυση μιας **Νομισματικής Ένωσης** συνεπάγεται τόσο κάποιο κόστος όσο και οφέλη. Τα οφέλη σε μακροοικονομικό επίπεδο αναφέρονται στην αύξηση του ανταγωνισμού, στη μείωση του κόστους συναλλαγής, του συναλλαγματικού ρίσκου, της κερδοσκοπίας και της πίεσης για προστατευτικά μέτρα για την αύξηση των εμπορικών συναλλαγών, των επενδύσεων και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.⁴¹ Από την άλλη, η υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος, συνεπάγεται το κόστος της απώλειας άσκησης της νομισματικής πολιτικής για τη διόρθωση μακροοικονομικών ανισορροπιών, καθώς η Κεντρική Τράπεζα της κάθε χώρας χάνει το **Εκδοτικό Προνόμιο**. Σε μια **Νομισματική Ένωση**, η διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών επιτυγχάνεται με την **Εσωτερική Υποτίμηση**, δηλαδή με την εφαρμογή **Περιοριστικής Δημοσιονομικής Πολιτικής**, την **Απορρύθμιση της Αγοράς Εργασίας** για να μειωθεί το κόστος της παραγωγής και για

⁴⁰ Supra n. 10, σελ. 199.

⁴¹ Supra n.33, σελ. 288.

να προσαρμοστούν οι τιμές σε χαμηλότερο επίπεδο. Οι εν λόγω πολιτικές, χαρακτηρίζονται ως επώδυνες κοινωνικά και συνήθως έχουν ως αποτέλεσμα την επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων μιας χώρας.⁴²

Τα μέλη της Ευρωζώνης, διέφεραν μεταξύ τους σημαντικά ακόμα πριν τη δημιουργία της. Ορισμένες, οι λεγόμενες χώρες του Βορρά ή του Κέντρου, παρουσίαζαν πλεονάσματα, χαμηλότερα επίπεδα ανεργίας και αποτελεσματική κρατική διοίκηση. Αντίθετα, οι χώρες του Νότου ή της Περιφέρειας, όπως η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα, η Ισπανία, χαρακτηρίζονταν από αναποτελεσματικότερη κρατική δομή, χαμηλότερο βαθμό ανταγωνιστικότητας και υψηλότερα επίπεδα ανεργίας.⁴³ Παράλληλα, στις οικονομίες αυτές παρατηρήθηκαν επενδυτικές εκρήξεις οι οποίες βασίστηκαν σε μεγάλο βαθμό σε κερδοσκοπικές δραστηριότητες. Στην περίπτωση της Ελλάδας και της Πορτογαλίας παρατηρήθηκε και μια μεγάλη αύξηση στην κατανάλωση και διόγκωση του χρέους των νοικοκυριών, στην Ιταλία τέλος υπήρξε μια στασιμότητα των επενδύσεων. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, ήταν τουλάχιστον αναμενόμενη η εκδήλωση μακροοικονομικών ανισοροπιών. Από την πλευρά της, η Γερμανία, ακολούθησε μια **Νέο-μερκαντιλιστική**⁴⁴ πολιτική χαρακτηριζόμενη από τη συμπίεση των μισθών στο εσωτερικό της με αποτέλεσμα να δίνει έμφαση στην εξαγωγική δραστηριότητα.⁴⁵ Η γερμανική οικονομία ωστόσο, ήδη πριν από την εκδήλωση της κρίσης χαρακτηριζόταν από χαμηλή ανάπτυξη, αδρανείς επενδύσεις και φθίνον χρέος των νοικοκυριών. Οι θεσμικές και διαρθρωτικές αλλαγές μεταξύ χωρών του Κέντρου και της Περιφέρειας, σε συνδυασμό με τις προαναφερθείσες **Νέο-μερκαντιλιστικές** πολιτικές της Γερμανίας και της ανάπτυξης-φούσκας στις χώρες του Νότου, ανέδειξαν τον **Πλεονασματικό Βορρά** και τον **Ελλειμματικό Νότο**.⁴⁶ Αν το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εντός ευρωζώνης είναι σχεδόν ισοσκελισμένο, το ευρώ δεν δέχεται πίεση και η Γερμανία μπορεί να ακολουθήσει μια πολιτική ισχυρού ευρώ που ευνοεί την αντι-πληθωριστική πολιτική καθώς τα 2/3 των εξαγωγών της έχουν ως προορισμό την Ευρωζώνη.⁴⁷

⁴² Supra n.33, σελ. 288-89.

⁴³ Λαπαβίτσας, Κ., Α. Καλτενμπρόνερ, Ντ. Λίντο, Τζ. Μίτσελ, Χ.Π. Παϊνσέιρα, Ε. Πίρες, Τζ. Πάουελ, Α. Στένφορς, Ν. Τέλες, «Κρίση Ευρωζώνης: Φτώχεια του δυνατού, πτώχευση του αδύνατου», ΝΟΒΟΛΙ, 2010, σελ. 34-35.

⁴⁴ Supra n.33, σελ. 292-93.

⁴⁵ Supra n. 43.

⁴⁶ Supra n.33.

⁴⁷ Ibid.

Η πρώτη απειλή για την ΕΕ η οποία κατέδειξε τη δυνατότητα πτώχευσης ενός κράτους μέλους εμφανίστηκε από την Ελλάδα το 2010. Τότε, έγινε εμφανές, ότι η αλληλεξάρτηση εντός της ήταν τέτοιας έντασης ώστε η πτώχευση ενός μόνο μέλους ακόμη και μικρού, θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο τη ρευστότητα και τη βιωσιμότητα του **Χρηματοπιστωτικού Συστήματος** κρατών του κέντρου όπως της Γερμανίας και της Γαλλίας που κατείχαν μεγάλο μέρος του ελληνικού κρατικού χρέους. Περαιτέρω, η μη αποπληρωμή των χρεών από την Ελλάδα, θα μπορούσε να συνεπάγεται μια τάση μη αποπληρωμής από τις υπόλοιπες περιφερειακές χώρες με υψηλό επίπεδο χρέους όπως η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ιρλανδία. Ως εκ τούτου κατέστη αναγκαίος ο δανεισμός προς τις υπερχρεωμένες χώρες παρά την ανυπαρξία διατάξεων σε ενωσιακό επίπεδο για τη διάσωση των χωρών που θα αντιμετώπιζαν το ενδεχόμενο πτώχευσης. Σε αυτό το σημείο, αποδεικνύεται ότι η ανάγκη διάσωσης της Ελλάδας και των άλλων χωρών δεν βασίστηκε στην «αλληλεγγύη» ανάμεσα στα μέλη, ούτε είχε σκοπό τη διατήρηση της ακεραιότητας της ΕΕ αλλά τα κριτήρια ήταν στενά οικονομικά και βασίστηκαν στα συμφέροντα των ισχυρών χωρών του κέντρου. Για να ενισχυθεί αυτή η άποψη οφείλεται να αναφερθεί ότι η αποχώρηση ενός κράτους μέλους από τη Νομισματική Ένωση, θα έθετε σε κίνδυνο την ίδια την αξία του ευρώ η οποία θα υπόκειτο σε έντονες διακυμάνσεις θέτοντας σε κίνδυνο την ανταγωνιστικότητα της ίδιας της Γερμανικής οικονομίας.⁴⁸

Η ΛΙΤΟΤΗΤΑ: ΜΙΑ ΑΝΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΛΟΓΗ

Τα μέτρα που εφαρμόστηκαν, βασίστηκαν στη **Νεοφιλελεύθερη θεωρία** που εφαρμόστηκε για πρώτη φορά από τους Reagan και Thatcher σε συνδυασμό με την αιρεσιμότητα η οποία αποτελεί γνώριμη μέθοδο του ΔΝΤ. Κύρια χαρακτηριστικά αυτής της πολιτικής υπήρξαν οι απολύσεις στο δημόσιο τομέα, η μείωση μισθών και συντάξεων στο δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα, ο περιορισμός του κράτους πρόνοιας, οι ιδιωτικοποιήσεις των **Εταιρειών Κοινής Ωφέλειας** και περιουσιακών στοιχείων του κράτους, η **Απορρύθμιση της Αγοράς Εργασίας**, η αύξηση της φορολογίας στους μισθωτούς με παράλληλη μείωση της φορολογίας των ανώτερων εισοδηματικών τάξεων των χωρών-μελών της ΕΕ.⁴⁹

Τα διαρθρωτικά μέτρα που στόχευαν στη μείωση της ανεργίας δεν επέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα, αντιθέτως παραμένει σε υψηλά επίπεδα, ειδικά η νεανική

⁴⁸ Supra n. 6, σελ. 121.

⁴⁹ Supra n.6, σελ. 143-144.

η οποία ανέρχεται στο 23,5% στο σύνολο της ΕΕ και στο 24,4% στην Ευρωζώνη,⁵⁰ με την Ελλάδα και την Ισπανία να παρουσιάζουν τα πιο ανησυχητικά επίπεδα, 57,6% και 56,5% αντίστοιχα.⁵¹ Το γεγονός αυτό εμποδίζει μακροπρόθεσμα την ανάπτυξη της ηπείρου και είναι υπεύθυνο για την αδρανοποίηση του εργατικού δυναμικού.⁵² Περαιτέρω, τα μέτρα που ελήφθησαν από το ξέσπασμα τη κρίσης, παρά το γεγονός ότι μείωσαν το έλλειμμα του προϋπολογισμού της Ελλάδας, εκτόξευσαν το χρέος. Το 2009, όταν η κρίση επεκτάθηκε στην Ευρώπη το ελληνικό χρέος ανερχόταν στο 129% του ΑΕΠ (299 δις ευρώ), αλλά το 2014 ανερχόταν στο 177% του ΑΕΠ στα 320 δις ευρώ, σημαντικά υψηλότερο. Το έλλειμμα όπως προαναφέρθηκε μειώθηκε από 24,7 δις ευρώ το 2009 (10,6% ΑΕΠ) σε 5,2 δις ευρώ (2,4% του ΑΕΠ) το 2011.⁵³ Ωστόσο, εντάθηκε η ύφεση η οποία εκδηλώθηκε τον Οκτώβριο του 2008⁵⁴ καθώς παρατηρήθηκε πτώχευση μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων⁵⁵ και η αγοραστική δύναμη των Ελλήνων μειώθηκε κατά 40%.⁵⁶

Η αύξηση του χρέους όμως δεν αποτέλεσε μόνο **Ελληνικό Φαινόμενο**. Τα κρατικά χρέη αυξήθηκαν ραγδαία με το ξέσπασμα της **Χρηματοοικονομικής Κρίσης**. Η πτώση της παραγωγής οδήγησε σε μείωση των εσόδων, ενώ παράλληλα οι δαπάνες αυξήθηκαν λόγω της διάσωσης του **Χρηματοπιστωτικού Συστήματος**. Το κρατικό χρέος αυξήθηκε οριακά μεταξύ Σεπτεμβρίου 2007 και Σεπτεμβρίου 2008, ανεβαίνοντας από 4,9 τρις σε 5,1 τρις ευρώ. Μετά τον Σεπτέμβριο του 2008 όμως, όταν πια η **Χρηματοπιστωτική** μετατράπηκε σε **Παγκόσμια Οικονομική Κρίση** επηρεάζοντας όλους τους τομείς της οικονομίας, το κρατικό χρέος αυξήθηκε σχεδόν κατά 900 δις ευρώ. Η αύξηση του δημοσίου χρέους αντιπροσωπεύει περίπου το 60% της συνολικής αύξησης όλων των χρεών στην Ευρώπη.⁵⁷

⁵⁰ Ibid, σελ. 48-49.

⁵¹ Ibid.

⁵² Ibid, σελ.259.

⁵³ *The Guardian*, Smith, Helena, "IMF official admits: austerity is harming Greece", 1η Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <https://www.theguardian.com/business/2012/feb/01/imf-austerity-harming-greece>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁵⁴ *European Commission*, "EU interim economic forecast -February 2012", 23 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2011_spring_forecast_en.htm, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁵⁵ *Ekathimerini*, Hatzinikolaou, Prokopis, "Dramatic drop in budget revenues", 7 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ekathimerini.com/138925/article/ekathimerini/business/dramatic-drop-in-budget-revenues>, τελευταία πρόσβαση 26/5/16.

⁵⁶ *The Guardian*, Smith Helena, "Voters back anti-bailout parties in Greece's local elections", 18 Μαΐου 2014, διαθέσιμο στο <http://www.theguardian.com/world/2014/may/18/greek-voters-make-their-disapproval-of-austerity-clear>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁵⁷ *Supra* n. 43, σελ. 63.

Αυτό το οποίο στην πραγματικότητα συνέβη κατά την αντιμετώπιση της κρίσης, είναι ότι τα κράτη αναγκάστηκαν να μεταβιβάσουν τις ιδιωτικές ζημιές των τραπεζών στους ευρωπαίους φορολογουμένους, διογκώνοντας το δημόσιο χρέος, ωθώντας χώρες με πολύ χαμηλό δημόσιο χρέος (όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία) στα πρόθυρα της χρεωκοπίας και «δίνοντας το έναυσμα στις αγορές να ριζούν στον Χρηματοπιστωτικό Καιάδα άλλες χώρες (όπως η Ελλάδα) με ήδη μεγάλο δημόσιο χρέος».⁵⁸ Παράλληλα, η επιβολή λιτότητας ως αντίδραση στην αύξηση του δημόσιου χρέους (και του κόστους χρηματοδότησής του) συμπαρέσυρε τον ιδιωτικό τομέα σε βαθιά ύφεση η οποία έπληξε κι άλλο τις τράπεζες, με αποτέλεσμα τα ήδη πτωχευμένα κράτη-μέλη να πρέπει να δανειστούν (χωρίς τη δυνατότητα ουσιαστικής αρωγής από κάποια κεντρική τράπεζα) κι άλλα υπέρογκα ποσά για να τις διασώσουν.⁵⁹ Τα αποτελέσματα της κρίσης και των επακόλουθων μέτρων λιτότητας που ελήφθησαν, ήταν η έξαρση της φτώχειας και του εθνικισμού στην Ευρώπη.⁶⁰ Ενώ το 2009 το ποσοστό των ανθρώπων που ζούσαν σε κίνδυνο κοινωνικού αποκλεισμού ανέρχονταν στο 27,6% το 2009, το 2011 ο αριθμός αυξήθηκε στο 33%.^{61,62}

Παρά την ευρεία υποστήριξη προς τη λιτότητα η οποία επιδεικνύεται από τους **Ευρωπαϊκούς Θεσμούς**, δεν έλειψαν οι απόψεις ορισμένων επιστημόνων οι οποίοι άσκησαν κριτική στην εν λόγω πολιτική. Ένας από τους πολέμιους της λιτότητας είναι ο οικονομολόγος κάτοχος Nobel Paul Krugman ο οποίος υποστήριξε ότι η εφαρμογή «μη Κεϋνσιανών Οικονομικών Πολιτικών» δεν αποτελεί βιώσιμη λύση.⁶³ Μελετώντας ιστορικά στοιχεία, ο ίδιος προβλέπει ότι οι αποπληθωριστικές πολιτικές που επιβάλλονται σε χώρες όπως η Ελλάδα και η Ισπανία θα παρατείνουν και θα εμβαθύνουν την ύφεσή τους.⁶⁴ Ο Krugman απέρριψε επίσης την πεποίθηση των

⁵⁸ Βαρουφάκης, Γιάνης James K. Galbraith, Stuart Holland «Μια Μετριοπαθής προταγή για την επιλυση της κρίσης του ευρώ», ΠΟΤΑΜΟΣ, Αθήνα 2014, σελ. 32.

⁵⁹ Ibid.

⁶⁰ Ibid, σελ. 34-35.

⁶¹ *Financial Times*, Steven Hill, "Youth employment is bad—but not as bad as we're told", 24 Ιουνίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5cc9db3e-bbbc-11e1-9436-00144feabdc0.html>, τελευταία πρόσβαση στις 26/05/16.

⁶² *Eurostat Newsrelease* 21/2012: "In 2010, 23% of the population were at risk of poverty or social exclusion", 8 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο europa.eu/rapid/press-release_STAT-12-21_en.pdf, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁶³ *The New York Times*, Paul Krugman, "The Greek Vise", 6 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/02/06/the-greek-vise/?_r=0, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁶⁴ *The Sunday Times*, Kaletsky, Anatole, "Greek tragedy won't end in the euro's death", 11 Φεβρουαρίου 2010, διαθέσιμο στο https://web.archive.org/web/20110605011633/http://www.timesonline.co.uk/tol/comment/columnists/anatole_kaletsky/article7022509.ece, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

φορέων χάραξης πολιτικής λιτότητας ότι «η δημοσιονομική εξυγίανση» αναβιώνει της εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές πάνω από το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.⁶⁵ ⁶⁶Σε μια μελέτη του 2003 στην οποία αναλύθηκαν 133 προγράμματα λιτότητας του ΔΝΤ, η ανεξάρτητη υπηρεσία αξιολόγησης του ΔΝΤ διαπίστωσε ότι οι φορείς χάραξης πολιτικής υποτίμησαν συστηματικά τις καταστροφικές συνέπειες των αυστηρών περικοπών των δαπανών για την οικονομική ανάπτυξη.⁶⁷ ⁶⁸ Στις αρχές του 2012 ένας υπάλληλος του ΔΝΤ, ο οποίος διαπραγματεύτηκε τα ελληνικά μέτρα λιτότητας, παραδέχτηκε ότι οι περικοπές δαπανών έχουν βλάψει την Ελλάδα.⁶⁹ Ακόμα, τον Οκτώβριο του 2012, το ΔΝΤ δήλωσε ότι οι προβλέψεις του για τις χώρες στις οποίες εφαρμόζονται προγράμματα λιτότητας υπήρξαν υπεραισιόδοξες, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι αυξήσεις φόρων και περικοπές δαπανών έχουν κάνει περισσότερη ζημιά από ό, τι αναμενόταν.⁷⁰

Σύμφωνα με τους Κεϋνσιανούς οικονομολόγους η ιδέα ότι η λιτότητα οδηγεί στην ανάπτυξη, στηρίζεται στην εσφαλμένη άποψη ότι οι δημόσιες περικοπές θα πρέπει να αντισταθμιστούν από περισσότερες δαπάνες από τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις, θεωρία η οποία δεν έχει υλοποιηθεί.⁷¹ Η περίπτωση της Ελλάδας έδειξε ότι τα υπερβολικά επίπεδα ιδιωτικού χρέους και η κατάρρευση της εμπιστοσύνης του κοινού (πάνω από το 90% των Ελλήνων φοβούνται την ανεργία, τη φτώχεια και το κλείσιμο των επιχειρήσεων)⁷² οδήγησε τον ιδιωτικό τομέα να μειώσει τις δαπάνες, σε

⁶⁵ *Financial Times*, Peter Spiegel, "EU hits back at IMF over austerity", 7 Νοεμβρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/35735e76-28d5-11e2-b92c-00144feabdc0.html>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁶⁶ *Financial Times*, Paul Krugman and Richard Layard, "A manifesto for economic sense", 27 Ιουνίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6c1d7960-bee6-11e1-8ccd-00144feabdc0.html>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁶⁷ *International Monetary Fund: Independent Evaluation Office*, "Fiscal Adjustment in IMF-supported Programs" 2003, διαθέσιμο στο <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/09092003main.pdf>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁶⁸ *The Guardian*, Fabian Lindner, "Europe is in dire need of lazy spendthrifts", 18 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.theguardian.com/commentisfree/2012/feb/18/europe-lazy-spendthrifts-germany>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁶⁹ *Supra* n.53.

⁷⁰ *The Washington Post*, Brad Plumer, "IMF: Austerity is much worse for the economy than we thought", 12 Οκτωβρίου 2012, διαθέσιμο στο <https://www.washingtonpost.com/blogs/ezra-klein/wp/2012/10/12/imf-austerity-is-much-worse-for-the-economy-than-we-thought/>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁷¹ *IMF data*, "Investment (% of GDP)", 9 October 2012, διαθέσιμο στο <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁷² "Μνημόνιο ένα χρόνο μετά: Αποδοκιμασία, αγανάκτηση, απαξίωση, ανασφάλεια" [One Year after the Memorandum: Disapproval, Anger, Disdain, Insecurity] (in Greek). skai.gr. 18 Μαΐου 2011, διαθέσιμο στο <http://www.skai.gr/news/politics/article/169875/mnimonio-ena-hrono-meta-apodokimasia-aganaktisi-apaxiosi-anasfaleia>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

μια προσπάθεια να αποταμιεύσει ώστε να ανταπεξέλθει σε μελλοντικά προβλήματα. Αυτό, οδήγησε σε ακόμα χαμηλότερη ζήτηση τόσο για τα προϊόντα όσο και για εργασία, γεγονός που εμβαθύνει περαιτέρω την ύφεση και καθιστά ακόμη πιο δύσκολη την άντληση φορολογικών εσόδων για την αποπληρωμή του δημόσιου χρέους.⁷³ Σύμφωνα με την έκθεση Europlus Monitor του 2012, καμία χώρα δεν θα πρέπει να εφαρμόζει δημοσιονομικές περικοπές μεγαλύτερες του 2% του ΑΕΠ της προκειμένου να αποφευχθεί η ύφεση.⁷⁴

⁷³ *The Guardian*, Kapoor, Sony, and Peter Bofinger: "Europe can't cut and grow", 6 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.theguardian.com/commentisfree/2012/feb/06/europe-cant-cut-and-grow>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

⁷⁴ *The Lisbon Council* "Euro Plus Monitor: Monitor: The Rocky Road to Balanced", 29 Νοεμβρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.lisboncouncil.net/publication/publication/86.html>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

ΑΝΤΙ ΕΠΙΛΟΓΟΥ

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η κρίση που διανύει η ΕΕ δεν είναι μόνο **Οικονομική** αλλά και **Δομική** και **Πολιτική**, και σχετίζεται άμεσα με τον τρόπο που οικοδομήθηκε το ευρώ.⁷⁵ Εντός της ΕΕ, υπάρχουν **Θεσμικές** και **Διαρθρωτικές** διαφορές μεταξύ του Βορρά και Νότου, οι οποίες συνεπικουρούμενες από τις **Νέο-μερκαντιλιστικές** πολιτικές της Γερμανίας προκάλεσαν και τροφοδότησαν την παρούσα ύφεση.

Η **Νομισματική Πολιτική** πρέπει να περιλαμβάνει ως στόχο και τη **Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα**. Για τρεις δεκαετίες η ΕΚΤ είχε υιοθετήσει μια πολιτική με μόνο στόχο τη διατήρηση του πληθωρισμού για την σταθεροποίηση των τιμών λιανικής. Αυτές οι πολιτικές βασίστηκαν στην πεποίθηση ότι η σταθερότητα των τιμών λιανικής θα διασφαλίσει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αντίθετα, η εμπειρία έχει δείξει ότι σε ένα απελευθερωμένο **Χρηματοπιστωτικό Σύστημα**, η σταθερότητα των τιμών λιανικής μπορεί κάλλιστα να συμβαδίσει με ισχυρές αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (ακινήτων ή τα χρηματιστήρια). Τέτοιες φούσκες ήταν συχνά η συνέπεια της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης, που προκύπτουν από την παροχή γενναιόδωρης ρευστότητας με χαμηλά επιτόκια από τις κεντρικές τράπεζες.⁷⁶

Τα ιδρύματα που θεωρούνται συστημικά σημαντικά, και των οποίων τα προβλήματα ενδέχεται να θέσουν σε κίνδυνο ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, πρέπει να ρυθμίζονται και να επιβλέπονται αυστηρά. Υπάρχει η ανάγκη να προσδιοριστούν και να επιβλέπονται από τα κράτη τα όργανα που θα αναλάβουν αυτόν το ρόλο, ώστε τα τραπεζικά ιδρύματα να μην αναλαμβάνουν υπερβολικά επικίνδυνες δραστηριότητες και υπερβολικά υψηλά χρέη.⁷⁷

Είναι εμφανές ότι εκτός από κανονισμούς για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και τον περιορισμό στην ανάληψη κινδύνου, χρειάζεται σε επίπεδο ευρωζώνης να λειτουργεί μια τραπεζική ένωση με ενιαία εποπτική αρχή, εναρμονισμένο σύστημα διασφάλισης καταθέσεων, ένας μηχανισμός ικανός να δράσει

⁷⁵ Lourtie, Pedro, “Understanding Portugal in the Context of the Euro Crisis”, *Peterson Institute for International Economics and Bruegel*, Chantilly, France, Σεπτέμβριος 13-14, 2011, σελ.2.

⁷⁶ *FONDATION ROBERT SCHUMAN*, Dominique Perrut, “Financial Regulation after the “subprime” crisis: what has been learned and what reforms made?”, *European issues* n°246 3 Ιουλίου 2012, σελλ 1-2.

⁷⁷ *Ibid*, σελ.2.

για την απευθείας ανακεφαλαιοποίηση των προβληματικών τραπεζών, και ένα **Ειδικό Ταμείο Εξυγίανσης**. Με το να απομακρυνθεί η τραπεζική εποπτεία από τις εθνικές αρχές θα γίνει ευκολότερη η διαχείριση μιας **Χρηματοπιστωτικής Κρίσης** στο μέλλον καθώς θα αποφεύγεται η διόγκωση του χρέους των χωρών-μελών καθώς και τυχόν χρονοτριβή. Επίσης, η εφαρμογή τέτοιων μέτρων θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη προς το τραπεζικό σύστημα της ΕΕ εν γένει.⁷⁸

Στην ΕΚΤ δόθηκε μόνο ο στόχος για τη διατήρηση του πληθωρισμού στο 2% και κανένας άλλος επίσημος στόχος ή ευθύνη. Η ευθύνη της για τη στήριξη των τραπεζών με ρευστότητα ήταν ασαφής, και η τραπεζική εποπτεία απύσχα. Παρά το γεγονός ότι αφαιρέθηκαν οι νομικοί περιορισμοί για τους εργαζομένους που διασχίζουν τα σύνορα, η κινητικότητα παραμένει χαμηλή, και δεν υπήρχε άλλος μηχανισμός για την αντιστάθμιση της ασύμμετρης διαταραχής. Το μόνο θεσμικό πλαίσιο που προστέθηκε ως μέρος της Συνθήκης του Μάαστριχτ του 1992 για τη βελτίωσή της ήταν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο περιόριζε τα δημόσια ελλείμματα του προϋπολογισμού των χωρών. Για την ύπαρξη ωστόσο, και την εύρυθμη λειτουργία μιας **Νομισματικής Ένωσης** δεν αρκεί να ελέγχεται ο πληθωρισμός και τα δημοσιονομικά μεγέθη. Ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα, τα χρηματοπιστωτικά ζητήματα, η ανεργία και άλλες μακροοικονομικές προκλήσεις δεν έτυχαν του ενδιαφέροντος της ΕΕ.⁷⁹ Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι το ευρώ δημιουργήθηκε χωρίς επαρκή σχεδιασμό, καθώς πολλές οικονομικές πτυχές της πολιτικής έχουν παραμεληθεί. Αναφορικά με την ΕΚΤ, είναι αναγκαία σε αυτό το σημείο η παρουσίαση των βάσεων επί των οποίων ιδρύθηκε, που θα καταστήσει κατανοητό τον τρόπο που έδρασε για τη διαχείριση της κρίσης. Με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η ΕΚΤ δημιουργήθηκε σύμφωνα με το γερμανικό πρότυπο της Bundesbank και την **Μονεταριστική Θεωρία** που επικράτησε από το 1980 κι έπειτα σε βάρος της Κεϋνσιανής. Θεωρήθηκε τότε, ότι η Κεντρική Τράπεζα θα έπρεπε να είναι **Πολιτικά Ανεξάρτητη**⁸⁰ και η Διοίκησή της να είναι τεχνοκρατική, ώστε να αποφεύγεται η

⁷⁸ Eichengreen, Barry, “The Irish Crisis and the EU from a Distance” *University of California, Berkeley* Ιανουάριος 2015.

⁷⁹ Supra n.10, σελ.175.

⁸⁰ Άρθρο 107, Συνθήκη Μάαστριχτ: «Κατά την άσκηση της δικαιοδοσίας και κατά την εκτέλεση των καθηκόντων και εκπλήρωση των υποχρεώσεων που προβλέπονται από τη Συνθήκη [...] ούτε η ΕΚΤ ούτε η κεντρική τράπεζα κάποιας χώρας ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων θα επιδιώξει ή θα λάβει οδηγίες από κοινοτικά ιδρύματα ή φορείς, από καμία κυβέρνηση οποιασδήποτε χώρας-μέλους ή από κάποιον άλλο φορέα».

δημιουργία πληθωρισμού⁸¹ που προκύπτει από τις εντολές των κυβερνήσεων προς τις κεντρικές τράπεζες να δημιουργούν χρήμα ώστε να καλύπτονται τα ελλείμματα. Επιπλέον, υπάρχει συμβατική απαγόρευση χορήγησης δανείων από την ΕΚΤ προς οποιαδήποτε Κυβέρνηση.⁸² Η επιλογή του γερμανικού προτύπου υπαγορεύτηκε από τη στρατηγική θέση της Γερμανίας, η οποία αρνείται να προσχωρήσει στη ζώνη του ευρώ και να εγκαταλείψει το «σκληρό» Μάρκο υπέρ ενός ανίσχυρου νομίσματος. Συμπερασματικά, η ΕΚΤ αποτελεί μια συντηρητική τράπεζα, η οποία παραμένει σταθερή στις αρχικές της δεσμεύσεις και δεν παρεκκλίνει ποτέ από τον στόχο της διατήρησης του πληθωρισμού σε σταθερά επίπεδα.⁸³ Ωστόσο, κρίνεται σκόπιμη σε αυτό το σημείο η διατύπωση ενός σχολίου. Σε κάποιο βαθμό ο σχεδιασμός της Κεντρικής Τράπεζας βασίστηκε σε μια κοντόφθαλμη αντίληψη, η οποία δεν λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η Οικονομική αποτελεί Κοινωνική Επιστήμη, ως εκ τούτου κρίνεται αδύνατη η προσκόλληση σε συγκεκριμένους τεχνοκρατικούς στόχους. Η οικονομία, επηρεάζεται από παράγοντες οι οποίοι για διαφορετικούς λόγους δεν είναι πάντοτε προβλέψιμοι, και η πολιτική με την παραδοσιακή της έννοια είναι σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνη για το σχεδιασμό, την επιτυχία ή την αποτυχία της οικονομίας. Για αυτό λοιπόν, κρίνεται ότι η οικονομική πολιτική θα πρέπει να διακρίνεται από ευελιξία ώστε να προσαρμόζεται στις διαφορετικές περιστάσεις.

Περαιτέρω, θεωρείται απαραίτητη η ύπαρξη μιας **Ενοποιημένης Αγοράς Κρατικού Χρέους**, έστω μέχρι κάποιο όριο. Συγκεκριμένα, όπως στις ΗΠΑ δεν εκδίδεται χρέος της κάθε πολιτείας αλλά τα κρατικά ομόλογα είναι ενιαία, έτσι και στην ΕΕ, θα έπρεπε να υπάρχει ένα «**Ευρωομόλογο**» που θα περιλαμβάνει ένα μέρος τουλάχιστον του κρατικού χρέους κάθε μεμονωμένης χώρας ώστε να αποφεύγεται ο ηθικός κίνδυνος και να μην ασκηθούν πληθωριστικές πιέσεις στο ενιαίο νόμισμα. Επιπλέον, μια τέτοια ρύθμιση θα περιορίζει τις ασυμμετρίες ανάμεσα στα κράτη μέλη και δε θα έθετε σε κίνδυνο ολόκληρο το **Νομισματικό Οικοδόμημα** σε περίπτωση που ένα κράτος μέλος χρειαστεί να διευρύνει το επίπεδο του χρέους του.⁸⁴ Με άλλα λόγια,

⁸¹ Άρθρο 105 παρ.1, Συνθήκη του Μάαστριχτ: «Με κάθε επιφύλαξη, όσον αφορά στο στόχο της σταθερότητας των τιμών, η ΕΚΤ θα υποστηρίξει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Κοινότητας με στόχο να συμβάλει στην επιδίωξη της Κοινότητας, όπως προβλέπεται στο άρθρο 2».

⁸² Άρθρο 104 παρ.1, Συνθήκη του Μάαστριχτ: «Οι δυνατότητες για υπεραναλήψεις ή οποιαδήποτε άλλη μορφή δανειοληψίας από την ΕΚΤ ή από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών[...] από κοινοτικά ιδρύματα ή φορείς, κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές ή τοπικές αρχές, δημόσιες αρχές [...] απαγορεύονται, όπως και η αγορά χρεωστικών τίτλων απευθείας από αυτούς τους φορείς εκ μέρους της ΕΚΤ ή των κεντρικών τραπεζών των χωρών-μελών».

⁸³ Supra n.28, σελλ. 269-278.

⁸⁴ Supra n.10, σελλ. 205-206.

για την εύρυθμη λειτουργία μιας **Νομισματικής Ένωσης**, στην προκειμένη περίπτωση της Ευρωζώνης, είναι απαραίτητη αν όχι η **Πολιτική Ένωση** με τη μορφή **Ομοσπονδίας**, η οποία κρίνεται ως μη εφικτή στο άμεσο μέλλον λόγω των έντονων πολιτισμικών διαφορών ανάμεσα στα κράτη μέλη και της διαφορετικής εθνικής ταυτότητας των λαών της, τουλάχιστον η ύπαρξη μιας **Δημοσιονομικής Ένωσης** κατ' αναλογία της υπάρχουσας **Νομισματικής**. Για να καταστεί περισσότερο ξεκάθαρος αυτός ο ισχυρισμός είναι απαραίτητη η σύγκριση με τις ΗΠΑ. Η Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση της χώρας και η οικονομική της πολιτική είναι προσανατολισμένη προς τη διοίκηση της χώρας ως ενιαία οντότητα, δηλαδή η εξυπηρέτηση του κρατικού συμφέροντος είναι δεμένη με τη συνολική εύρυθμη λειτουργία της χώρας.⁸⁵ Σε ευρωπαϊκό επίπεδο το στοιχείο αυτό ελλείπει, καθώς τα κράτη μέλη θεωρούν εαυτά υπεύθυνα για την εύρυθμη λειτουργία του εαυτού τους, εξακολουθούν να λειτουργούν ως μεμονωμένα έθνη κράτη. Και αυτό δεν μπορεί να μην θεωρείται θεμιτό, ωστόσο στο πλαίσιο μιας Ένωσης και δη **Νομισματικής**, είναι αδύνατο, όπως κατέδειξε η τρέχουσα κρίση, το κάθε κράτος να σκέπτεται για το μεμονωμένο συμφέρον του, καθώς κάτι τέτοιο διαρρηγνύει την **Ενότητα** και προσιδιάζει περισσότερο στην ανάδειξη κάποιου **Ηγεμόνα** ή **Ηγεμόνων** που προσπαθούν να προωθήσουν τα συμφέροντά τους. Με τον προηγούμενο ισχυρισμό, δεν επιχειρείται να αφαιρεθούν οι ευθύνες από τα κράτη που επέδειξαν μια χαλαρότερη δέσμευση στις υπογραφείσες δεσμεύσεις τους, ωστόσο υπογραμμίζεται η ανάγκη ύπαρξης **Αλληλεγγύης** μεταξύ των μελών και σοβαρή δέσμευση για να αναπτυχθεί η Ένωση όσο το δυνατό περισσότερο ομοιόμορφα, τουλάχιστον χωρίς τις σοβαρές αδυναμίες που την χαρακτηρίζουν σήμερα.

Τέλος, βραχυπρόθεσμα, ώστε να επανέλθει η οικονομική δραστηριότητα, κρίνεται αναγκαία η προσέλκυση και πραγματοποίηση επενδύσεων. Εκτός από τις ιδιωτικές επενδύσεις, οι οποίες θα έπρεπε να αποτελούν στόχο της οικονομικής διπλωματίας της κάθε χώρας, θα μπορούσαν οι λεγόμενες χώρες της περιφέρειας, ανάλογα με τις ανάγκες τους, ειδικά στον τομέα των υποδομών, των εναλλακτικών πηγών ενέργειας και της τεχνολογίας, να ζητήσουν τη χρηματοδότηση ορισμένων επενδύσεων από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.⁸⁶ Μια τέτοια εξέλιξη, θα βοηθούσε σημαντικά στη μείωση της οξείας ανεργίας που πλήττει την Ευρώπη και

⁸⁵ Supra n.33, σελ. 290.

⁸⁶ Supra n. 58, σελ. 74-75.

παράλληλα θα βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα και την αποτελεσματικότητα των χωρών του Νότου μέσω του εκσυγχρονισμού και της βελτίωσης των υποδομών τους αλλά και της τεχνολογίας στην παραγωγική τους διαδικασία. Η εν λόγω Τράπεζα θα μπορούσε επίσης να χρηματοδοτεί μικρο-μεσαίες επιχειρήσεις και να λειτουργήσει ως το **Ευρωπαϊκό Ταμείο** για τη χρηματοδότηση νέων καινοτόμων επιχειρήσεων με προνομιακό επιτόκιο.⁸⁷ Τέλος αναγκαία θα ήταν η συνεργασία αρχικά σε επίπεδο ΕΕ και σε διευρυμένο επίπεδο μεταγενέστερα για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής των πλουσιότερων καθώς από αυτό το φαινόμενο πλήττονται τα κράτη και οι κοινωνίες σε βάρος των λιγότερο προνομιούχων. Σήμερα, οι προσπάθειες και τα αποτελέσματα που αυτά έχουν επιφέρει είναι πενιχρά καθώς οι Αρχές σε ετήσια βάση ήταν σε θέση να συλλέξουν μόνο το 1% του **Συνολικού Αφορολόγητου Πλούτου** που μεταφέρεται ανάμεσα στις χώρες μέλη της ΕΕ. Σύμφωνα με το Δίκτυο Φορολογικής Δικαιοσύνης, σε όλο τον κόσμο, η υπερ-πλούσια ελίτ κατέχει ένα ποσό μεταξύ 21 και 32 τρισεκατομμύρια δολάρια κρυμμένα σε **Φορολογικούς Παραδείσους** στο τέλος του 2010, με αποτέλεσμα ένα φορολογικό έλλειμμα μέχρι και 280 δις. δολάρια.⁸⁸ Για να αντιμετωπιστούν τα προαναφερθέντα προβλήματα δεν απαιτείται παρά η συντονισμένη κρατική βούληση, η οποία ωστόσο προς το παρόν φαίνεται να μην υφίσταται.

⁸⁷ Ibid, σελ. 75.

⁸⁸ *BBC News*, “Tax havens: Super-rich 'hiding' at least \$21tn”, 22 Ιουλίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.bbc.com/news/business-18944097>, τελευταία πρόσβαση 26/05/16.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Βαρουφάκης, Γιάνης James K. Galbraith, Stuart Holland «Μια Μετριοπαθής πρόταση για την επίλυση της κρίσης του ευρώ», ΠΟΤΑΜΟΣ, Αθήνα 2014
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, συλλογικός τόμος, επιμ. Χρήστος Γκόρτσος, «Η Διεθνής κρίση, η κρίση της ευρωζώνης και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό σύστημα», Ιούλιος 2011
- Λαπαβίτσας, Κ., Α. Καλτενμπρούνερ, Ντ. Λίντο, Τζ. Μίτσελ, Χ.Π. Παϊνσέιρα, Ε. Πίρες, Τζ. Πάουελ, Α. Στένφορς, Ν. Τέλες, «Κρίση Ευρωζώνης: Φτώχεια του δυνατού, πτώχευση του αδύνατου», ΝΟΒΟΛΙ, 2010
- Ρουμελιώτης, Παναγιώτης, «Προς έναν πολυπολικό Κόσμο», ΛΙΒΑΝΗΣ, Αθήνα, 2011
- De Grauwe, Paul, «Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης», Εκδόσεις Παπαζήση, 6η έκδοση, Αθήνα, 2012
- Piketty, Thomas, «Το Κεφάλαιο τον 21^ο αιώνα», εκδ. Πόλις, Αθήνα, 2014
- Stiglitz, Joseph, «Ο Θρίαμβος της Απληστίας: η ελεύθερη αγορά και η κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας», εκδ. Παπαδόπουλος, Αθήνα 2011

ΑΓΓΛΙΚΗ

- Ardagna Silvia and Caselli Francesco, “The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts”, Ιανουάριος 2014
- *ARENA Working Papers*, ed. John Erik Fossum and Agustín José Menéndez, “The European Union in crises or the European Union as crises?” Report No 2/14, Όσλο, Μάιος 2014
- Bianco, Katalina, “The Subprime Lending Crisis: Causes and Effects of the Mortgage Meltdown” *CCH*, 2008
- Blustein, Paul, “Laid Low the IMF, the Euro Zone and the First Rescue of Greece”, *CIGI PAPERS* No 61, πρίλιος 2015
- Clerides, Marios and Stephanou Constantinos, “The Financial Crisis and the Banking System in Cyprus” *Cyprus Economic Policy Review*, Vol. 3, No. 1, pp. 27-50, 2009
- Dam Kenneth, “The Subprime Crisis and Financial Regulation: International and Comparative Perspectives”, *University of Chicago Law School Chicago Unbound*, 2010
- Dwight M. Jaffee, The U.S. Subprime Mortgage Crisis: Issues Raised and Lessons Learned, *Commission on Growth and Development*, WORKING PAPER NO.28, 2008
- ECB, “Euro Area Fiscal Policy and the crisis”, *Occasional Papers Series* no 109, Απρίλιος 2010

- ECB, “The Banking Lending Channels, Lesson from the Crisis”, Occasional Papers Series no 1335, Μάιος 2011
- ECB, “The 2007 Subprime Market Crisis Through the lens of European Central Bank Auctions for Short-Term Funds”, Occasional Papers Series no 1374, Αύγουστος 2011
- ECB, “Euro Area Labour Markets and the Crisis”, Occasional Papers Series, no 138 Οκτώβριος 2012
- ECB, ”The Global Effects of the euro debt crisis”, Working Paper Series no 1573, Αύγουστος 2013
- Eichengreen, Barry, “The Irish Crisis and the EU from a Distance” *University of California, Berkeley* January 2015
- *Eurobank Research*, Gikas Hardouvelis, “Overcoming the crisis in Cyprus Economy and Markets”, Volume IX, issue 1, Ιανουάριος 2014
- *Federal Reserve System*, Steven B. Kamin and Laurie Pounder DeMarco, “How Did a Domestic Housing Slump Turn into a Global Financial Crisis?”, Board of Governors of the International Finance Discussion Papers Number 994, Ιανουάριος 2010
- *Fondation Robert Schuman*, Dominique Perrut, “Financial Regulation after the “subprime” crisis: what has been learned and what reforms made?”, *European issues* n°246 3 Ιουλίου 2012
- Goddard, John and Wilson John, and Molyneux Phil, “The Financial Crisis in Europe: Evolution, Policy Responses and Lessons for the Future”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Νοέμβριος 2009
- Goldstein, Morris, “The Subprime and Credit Crisis”, *Peterson Institute for International Economics*, 3 Απριλίου 2008
- *IMF Working Paper*, Hui Tong και Shang-Jin Wei, Western Hemisphere Department “Real Effects of the Subprime Mortgage Crisis: Is it a Demand or a Finance Shock?”, Ιούλιος 2008
- *IMF Working Paper*, Ashoka Mody and Sandri Damiano, “The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip” , working paper 11/ 269, Νοέμβριος 2011
- Kashyap, Anil, “A Primer on the Greek Crisis: the things you need to know from the start until now”, *University of Chicago, Booth School of Business* 29 Ιουνίου, 2015
- Kregel, Jan, “Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis”, Working Paper No. 530, *The Levi Economic Institute*, Απρίλιος 2008
- Lourtie, Pedro, “Understanding Portugal in the Context of the Euro Crisis”, *Peterson Institute for International Economics and Bruegel*, Chantilly, France, Σεπτέμβριος 13-14, 2011

- Marshall, John, “The financial crisis in the US: key events, causes and responses”, *House of Commons Library*, Research Paper 09/34 22 Απρίλιος 2009
- Michael Mah-Hui Lim, “Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis—Causes and Consequences”, Working Paper No. 532, *The Levy Economic Institute* of Bard College
- *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series, Frederic Mishkin, “Over the Cliff: from the Subprime to the Global Financial Crisis”, Δεκέμβριος, 2010
- *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series, Mathias Dolls Clemens Fuest Andreas Peichl “Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs Europe”, Working Paper 16275
- Orphanides, Athanasios, “What Happened in Cyprus? The Economic Consequences of the Last Communist Government in Europe”, Special Paper 232 *LSE Financial Markets Group*, Ιούλιος 2014
- Pereira, Paulo & Laura Wemans, “Portugal and the Global Financial Crisis – short-sighted politics, deteriorating public finances and the bailout imperative”, WP 26/2012/DE/UECE, *Technical University of Lisbon*, Ιούλιος 2012
- Rankov, Milovan, “Spill-over Effects of Mortgage Credit Crisis in USA on Europe”, *University of Belgrade*
- Shambaugh, Jay, “The Euro’s Three Crises”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Georgetown University, Άνοιξη 2012
- Whelan Karl, “Ireland’s Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly” *University College Dublin* 18 Ιουνίου 2013
- Woods Shelby, “The Greek Sovereign Debt Crisis: Politics and Economics in the Eurozone”, *University of Washington*
- Zenios, Stavros, “Fairness and reflexivity in the Cyprrail-in”, *Wharton Financial Institutions Center*, Working paper, no 1404 Μαρτίου 2014

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- BBC News, “Tax havens: Super-rich 'hiding' at least \$21tn”, 22 Ιουλίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.bbc.com/news/business-18944097>
- ekathimerini, Hatzinikolaou, Prokopis, "Dramatic drop in budget revenues", 7 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ekathimerini.com/138925/article/ekathimerini/business/dramatic-drop-in-budget-revenues>
- European Commission., "EU interim economic forecast -February 2012", 23 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2011_spring_forecast_en.htm

- Eurostat Newsrelease 21/2012: “In 2010, 23% of the population were at risk of poverty or social exclusion” , 8 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο europa.eu/rapid/press-release_STAT-12-21_en.pdf
- Financial Times, Paul Krugman and Richard Layard, "A manifesto for economic sense", 27 Ιουνίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6c1d7960-bee6-11e1-8ccd-00144feabdc0.html>
- Financial Times, Steven Hill, "Youth employment is bad—but not as bad as we're told", 24 Ιουνίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5cc9db3e-bbbc-11e1-9436-00144feabdc0.html>
- Financial Times, Peter Spiegel, "EU hits back at IMF over austerity", 7 Νοεμβρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/35735e76-28d5-11e2-b92c-00144feabdc0.html>
- The Guardian, Smith, Helena, “IMF official admits: austerity is harming Greece”, 1η Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <https://www.theguardian.com/business/2012/feb/01/imf-austerity-harming-greece>
- The Guardian, Kapoor, Sony, and Peter Bofinger: "Europe can't cut and grow", 6 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.theguardian.com/commentisfree/2012/feb/06/europe-cant-cut-and-grow>
- The Guardian, Fabian Lindner, "Europe is in dire need of lazy spendthrifts", 18 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.theguardian.com/commentisfree/2012/feb/18/europe-lazy-spendthrifts-germany>
- The Guardian, Smith Helena, "Voters back anti-bailout parties in Greece's local elections", 18 Μαΐου διαθέσιμο στο <http://www.theguardian.com/world/2014/may/18/greek-voters-make-their-disapproval-of-austerity-clear>
- International Monetary Fund: Independent Evaluation Office, “Fiscal Adjustment in IMF-supported Programs” 2003, διαθέσιμο στο <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/09092003main.pdf>
- IMF data, "Investment (% of GDP)", 9 October 2012, διαθέσιμο στο <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>
- The Lisbon Council “Euro Plus Monitor: Monitor: The Rocky Road to Balanced” , 29 Νοεμβρίου 2012, διαθέσιμο στο <http://www.lisboncouncil.net/publication/publication/86.html>
- The New York Times, Paul Krugman, “The Greek Vise”, 6 Φεβρουαρίου 2012, διαθέσιμο στο http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/02/06/the-greek-vise/?_r=0
- The Sunday Times, Kaletsky, Anatole, “Greek tragedy won't end in the euro's death”, 11 Φεβρουαρίου 2010, διαθέσιμο στο https://web.archive.org/web/20110605011633/http://www.timesonline.co.uk/tol/comment/columnists/anatole_kaletsky/article7022509.ece
- The Washington Post, Brad Plumer, "IMF: Austerity is much worse for the economy than we thought", 12 Οκτωβρίου 2012, διαθέσιμο στο

<https://www.washingtonpost.com/blogs/ezra-klein/wp/2012/10/12/imf-austerity-is-much-worse-for-the-economy-than-we-thought/>