

# ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ – ΚΡΙΣΗ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑΤΩΝ

*Έλενα Δήμα*

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η δομή του παγκόσμιου καπιταλιστικού συστήματος βρίσκεται σε διαδικασία μετασχηματισμού, αποτέλεσμα, ανάμεσα σε άλλους παράγοντες, της χρηματοοικονομικής παγκοσμιοποίησης. Το άνοιγμα των αγορών χρήματος και κεφαλαίου απέκτησε ιδιαίτερη ένταση τις δύο τελευταίες δεκαετίες, μεταβάλλοντας τη λειτουργία τους, αλλά και τον ρόλο τους στο οικονομικό σύστημα και ειδικότερα στη διαδικασία λήψης αποφάσεων πολιτικής και επενδύσεων.

Η συμπεριφορά του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος αποκαλύπτει τη δομική του δυσλειτουργία, δημιουργώντας εντονότερες ανισορροπίες & διευρύνοντας συνεχώς την ψαλίδα μεταξύ των κρατών. Γίνεται λοιπόν επιτακτική η ανάγκη επανασχεδιασμού της αρχιτεκτονικής του διεθνούς νομισματικού και πιστωτικού συστήματος, με κριτήριο την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη.

## **ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ**

Το Κραχ του 1929 δρομολόγησε τραγικές εξελίξεις που όταν καταλάγιασαν (στην δεκαετία του '50) ο κόσμος δεν θυμίζε σε τίποτα την προ του 1929 εποχή. Η Κατάρρευση του 2008 οδήγησε επίσης σε διαδοχικές κρίσεις που, σήμερα, δημιουργούν τις συνθήκες για έναν κόσμο που πιθανότατα δε θα θυμίζει σε τίποτα την προ του 2008 εποχή.

Κοιτάζοντας στο παρελθόν προκειμένου να διεξάγουμε συμπεράσματα για το μέλλον, το πρώτο θύμα του 1929 ήταν το «κοινό νόμισμα» της εποχής: ο Κανόνας του Χρυσού που κατέρρευσε καθώς τα κράτη, αντί να συντονίσουν τις ενέργειες τους ώστε να συμπιέσουν το συνολικό άθροισμα δημόσιου χρέους και τραπεζικών ζημιών, επέλεξαν να περιορίσουν τις δημόσιες δαπάνες και να προσπαθήσουν το ένα να βγει από την κρίση εις βάρος του άλλου. Έτσι η Κρίση γιγαντώθηκε και μόνο ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος την τιθάσεψε .

Μετά το τέλος του πολέμου, οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (ΗΠΑ) έπρεπε να σχεδιάσουν μια στρατηγική για την αποφυγή μελλοντικών κρίσεων. Στόχος ήταν κυρίως η νομισματική σταθερότητα & η ανακύκλωση των

Αμερικανικών πλεονασμάτων στο εξωτερικό. Αυτό το Παγκόσμιο Σχέδιο (που συνδύαζε το σύστημα Bretton Woods, το Σχέδιο Marshall, τις συνεχείς αμερικανικές προσπάθειες στήριξης Ιαπωνίας και Γερμανίας κλπ) οδήγησε σε μια από τις μακροβιότερες, και σταθερότερες περιόδους καπιταλιστικής ανάπτυξης. Όμως, η σταθερότητα γεννά αστάθεια, κατά συνέπεια, το Παγκόσμιο Σχέδιο κατέρρευσε το 1971.

Το Αμερικανικό Κράτος, σίγουρο για την σταθερότητα του Παγκόσμιου Σχεδίου, και την κυριαρχία του δολαρίου, χρηματοδότησε έναν πολύχρονο, πανάκριβο πόλεμο καθώς και μια εσωτερική κοινωνική πολιτική εκδίδοντας μεγάλες ποσότητες νέου χρήματος. Όταν οι κάτοχοι αυτών των χρημάτων φοβήθηκαν ότι τα δολάρια τους ήταν ακάλυπτα, και πως τα εμπορικά ελλείμματα της Αμερικής δεν μπορούσαν να συνεχιστούν εσαεί, το Παγκόσμιο Σχέδιο κατέρρευσε.

Οι Η.Π.Α βρέθηκαν προ διλήμματος. Η συντηρητική αντίδραση θα ήταν να ακολουθήσουν μια περιοριστική πολιτική, μειώνοντας τις εισαγωγές και το μέσο Αμερικανικό βιοτικό επίπεδο. Δεν επέλεξαν αυτό, αλλά οδηγήθηκαν στην υιοθέτηση αυτού που ονομάζεται **ελεγχόμενη αποσταθεροποίηση** της παγκόσμιας οικονομίας η οποία οδηγεί σε μια **ελεγχόμενη διεθνή ανισορροπία** ([yanisvaroufakis.eu](http://yanisvaroufakis.eu)).

Αυτό σημαίνει, ότι αντί να μειώσουν τα ελλείμματά τους, τα αύξησαν σκόπιμα. Έτσι, από τα μέσα της δεκαετίας του 1970, έως και το 2008, οι ΗΠΑ συντηρούσαν την παγκόσμια ζήτηση αγαθών επιτρέποντας το εμπορικό τους έλλειμμα να γιγαντωθεί με αντάλλαγμα τεράστιους όγκους κεφαλαίων (γερμανικών, ιαπωνικών, αραβικών, κινεζικών) που έρεαν προς την Wall Street καλύπτοντας τα αμερικανικά εμπορικά και κρατικά ελλείμματα. Οι ΗΠΑ, εν ολίγοις, απορροφούσαν τα πλεονάσματα των χωρών που στήριζαν το μοντέλο ανάπτυξής τους στα επιθετικά εμπορικά πλεονάσματα.

Τα τελευταία χρόνια, τα παράγωγα προϊόντα έπαιξαν σημαντικό ρόλο στη διαχείριση των πλεονασμάτων και στη δημιουργία ανισορροπίας. Οι τιτλοποιήσεις ήταν ένα βασικό εργαλείο των τραπεζών προκειμένου να αυξήσουν την ρευστότητα τους και να επεκτείνουν τις χορηγήσεις δανείων. Υπό την πίεση του ανταγωνισμού, πολλές τράπεζες χορηγούσαν δάνεια σε νοικοκυριά με γνωστό προβληματικό παρελθόν στην αποπληρωμή. Οι τράπεζες συγκεντρώνοντας ομάδες ομοειδών δανείων (π.χ ενυπόθηκα στεγαστικά, πιστωτικές κάρτες, δάνεια για αγορά αυτοκινήτου) τα εκχωρούσαν σε θυγατρικές εταιρείες που είχαν μοναδικό

περιουσιακό στοιχείο αυτές τις απαιτήσεις. Στη συνέχεια αυτές οι οικονομικές οντότητες εξέδιδαν ομολογίες, χρησιμοποιώντας ως εξασφάλιση τα δάνεια αυτά, τα οποία εν συνεχεία πουλούσαν σε θεσμικούς επενδυτές. Με αυτή τη μέθοδο μπορούσαν να παρακάμπτουν τους κανονισμούς των κεντρικών τραπεζών για την κεφαλαιακή επάρκεια, καθώς τα τιτλοποιημένα δάνεια δεν υπολογίζονταν στον ισολογισμό της τράπεζας αφού θεωρητικά είχαν πουληθεί σε άλλη οικονομική οντότητα (**Michel Aglietta, 2008, σελ: 33-42**).

Οι τιτλοποιήσεις που έχουν ξεκινήσει από την δεκαετία του 1930 στις Ηνωμένες πολιτείες, έδωσαν τη δυνατότητα στις τράπεζες να ξεφορτώνονται το ρίσκο και να αποκτούν ρευστότητα για νέα δάνεια.

Οι τιτλοποιήσεις διαχωρίζουν το ρίσκο σε διαφορετικές βαθμίδες ή tranches. Διαφορετικοί επενδυτές αγοράζουν διαφορετικά tranches. Όσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος τόσο μικρότερη η τιμή πώλησης και συνεπώς μεγαλύτερη η αναμενόμενη απόδοση. Το αποκαλούμενο equity portion έχει το μεγαλύτερο ρίσκο και κατά προέκταση τη μεγαλύτερη απόδοση (**Χαρδουβέλης: Eurobank EFG, 2008:7**).

Η μαζική ρευστοποίηση χρεογράφων κάθε τύπου τον Αύγουστο του 2007 δημιούργησε τρομακτικά προβλήματα ρευστότητας στις διεθνείς χρηματαγορές. Οι κεντρικές τράπεζες της Αμερικής και της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναγκάστηκαν να παρέμβουν προσθέτοντας ρευστότητα στο χρηματοοικονομικό σύστημα, από φόβο ότι οδηγούμασταν σε πιθανή κατάρρευση του.

Ο υψηλός βαθμός αλληλεξάρτησης των διεθνών οικονομιών, χρηματαγορών, αλλά και χρεογράφων οδήγησε σ' ένα domino effect. Η κρίση στην εξέλιξη της, αποκάλυψε ότι δεν ήταν απλά κρίση του Τραπεζικού συστήματος αλλά κρίση βαθύτατα δομική, σχετιζόμενη με την συνολική αρχιτεκτονική του παγκόσμιου συστήματος, που έχει αναπτύξει σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες.

## **ΕΥΡΩ ΚΡΙΣΗ**

Στα πρώτα στάδια της Αμερικανικής χρηματοπιστωτικής κρίση οι ηγέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) εκθειάζαν την σταθερότητα του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Την ίδια στιγμή αποτελούσε γενική παραδοχή ότι το Ευρω-σύστημα είναι αρκετά σταθερό και ικανό να απορροφήσει τους ενδεχόμενους κραδασμούς.

Την αισιοδοξία αυτή ακολούθησαν τρεις παράλληλες και αλληλένδετες κρίσεις. Η πρώτη: αφορά την Κρίση χρέους των υπερχρεωμένων κρατών, η δεύτερη:

την Κρίση χρέους των ευρωπαϊκών τραπεζών και η Τρίτη: την Κρίση επενδύσεων. Δυστυχώς, η Κρίση που κεντρίζει την προσοχή όλων, είναι η Κρίση Χρέους των υπερχρεωμένων κρατών. Η Ευρώπη επιδιώκει την τιθάσευση αυτής της Κρίσης μέσω περιοριστικών πολιτικών λιτότητας. Οι πολιτικές αυτές έχουν ως αποτέλεσμα να εντείνουν την Κρίση των ευρωπαϊκών τραπεζών στις οποίες «ανήκει» το χρέος των υπερχρεωμένων κρατών.

Πρόκειται για τράπεζες που επιβιώνουν με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα [European Central Bank (ECB)] η οποία τους παρέχει άπλετο, φθινό δανεικό χρήμα. Το δανειακό όμως αυτό χρήμα αρνούνται να το διαθέσουν στην αγορά επειδή αμφισβητούν ότι θα πάρουν πίσω τα χρήματα που τους χρωστούν τα υπερχρεωμένα κράτη. Το αποτέλεσμα είναι μία πανευρωπαϊκή τραπεζική «στάση» δανειοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Με αυτό τον τρόπο βαθαίνει η ύφεση, μειώνονται τα κρατικά έσοδα των υπερχρεωμένων κρατών, αυξάνονται τα χρέη τους ως ποσοστό του ΑΕΠ και, συνεπώς, πανικοβάλλονται ακόμα πιο πολύ οι τράπεζες.

Η σημερινή Κρίση απέδειξε πως η νομισματική ένωση στερείται τον απαραίτητο μηχανισμό που χρειάζεται προκειμένου να απορροφηθούν οι κραδασμοί μιας μεγάλης Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κρίσης. Η ακαμψία του υπάρχοντος ευρωσυστήματος αντανακλάται στο ιδεολογικό τρίπτυχο της ευρωζώνης: **«Απαγορεύεται η Διάσωση - Απαγορεύεται η ‘Έξοδος’ - Απαγορεύεται η Αναδιάρθρωση».**

Σε αδρές γραμμές, ένα κράτος-μέλος το οποίο βρίσκεται στην δεινή θέση να μην μπορεί να αποπληρώσει τα χρέη του δεν δικαιούται να περιμένει βοήθεια από τις Βρυξέλλες, δεν δικαιούται να «βγει» από την ευρωζώνη, και δεν δικαιούται να απειλήσει με στάση πληρωμών ζητώντας καλύτερους όρους αποπληρωμής.

Πριν το 2008, τότε που το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρήγαγε τεράστιες ποσότητες νέου ιδιωτικού χρήματος, οι οικονομίες της ευρωζώνης μεγεθύνονταν. Υπό αυτές τις συνθήκες, το τρίπτυχο άντεχε. Όταν όμως ήρθε η πτώση, ταυτόχρονα, άρχισε να διαφαίνεται και η δυσκολία συνύπαρξης αυτών των πολιτικών σε κατάσταση ανισορροπίας. Δεδομένου ότι, η έξοδος από το Ευρώ είναι τεχνικά αδύνατη, οι υπερχρεωμένες χώρες που βρέθηκαν σε αδυναμία αποπληρωμής δανείων είτε θα πτώχευαν (επιβάλλοντας de facto την Αναδιάρθρωση) είτε θα διασώζονταν (με την παροχή χαμηλότοκων δανείων).

Όταν εξεργάγη όμως η φούσκα του 2008, η Γερμανία βρέθηκε προ απροόπτου. Στις δεκαετίες του '70, του '80 και του '90 αποσοβούσε τις κρίσεις δημιουργώντας ένα έντονα πλεονασματικό εμπορικό ισοζύγιο με τις ΗΠΑ και τους οικονομικούς δορυφόρους της . Από το 2000 έκανε το ίδιο με την Κίνα, στην οποία πουλούσε ολόκληρα εργοστάσια. Μετά όμως το 2008, και την καθίζηση της ζήτησης Γερμανικών αγαθών από τις αγγλοσαξονικές χώρες, την Ανατολική Ευρώπη και την Κίνα, το Γερμανικό πλεόνασμα βρέθηκε να συμπιέζεται από παντού. Το 2009, το 83% του εμπορικού πλεονάσματος της Γερμανίας το απορρόφησε η ευρωζώνη.

Την ώρα που Ισπανοί, Πορτογάλοι, Ιταλοί, Βέλγοι και Έλληνες επωμίζονται την διατήρηση των Γερμανικών πλεονασμάτων, εγκαλούμενοι επειδή έχουν ελλείμματα. Το πλεόνασμα του ενός, αναγκαστικά, μεταφράζεται σε έλλειμμα για τον άλλον. Μια καθίζηση της ζήτησης σε χώρες όπως η Ελλάδα, η Ισπανία κλπ. θα οδηγήσει στην κατάρρευση των Γερμανικών εξαγωγών. Η Γερμανία ελπίζει ότι η μείωση των μισθών στον Νότο θα ελαττώσει τις εισαγωγές από την Κίνα αλλά θα διατηρήσει τις πωλήσεις εκτός ευρωζώνης (**Χαρδουβέλης: Eurobank EFG, 2011:7-9**).

Το λάθος όμως σε αυτή την προσέγγιση είναι ότι το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον ήδη χαρακτηρίζεται από έλλειψη ζήτησης. Οι ΗΠΑ, αν και χρηματοδοτούν το παγκόσμιο σύστημα παράγοντας εικονικό χρήμα, είναι ανήμπορες πλέον να παράγουν την ζήτηση που θα απορροφήσει την πλεονάζουσα παραγωγή τόσο των αμερικανικών όσο και των ξένων εταιρειών.

Η Γερμανία πάντα επιθυμούσε μια νομισματική ένωση κατ' εικόνα και καθ' ομοίωση του μάρκου. Αυτό σημαίνει, ότι, δύσκολα θα άφηνε περιθώριο για την δημιουργία ευρωπαϊκού χρέους, για την στήριξη των κρατών από την ΕΚΤ, ή για ίδρυση ενός μηχανισμού ανακύκλωσης των πλεονασμάτων εντός της ευρωζώνης. Με αυτό τον τρόπο η ΕΕ αυτό - εγκλωβίζεται σε έναν φαύλο κύκλο. Είναι προφανές ότι, από μόνη της, η πειθαρχία δεν θα φέρει την ανάκαμψη. Χρειάζονται ριζικές αλλαγές έτσι ώστε η Ε.Ε να αποφύγει μια συστημική κατάρρευση του Ευρώ.

Τα μηνύματα από την τελευταία Σύνοδο Κορυφής είναι θετικά αλλά δεν αρκούν προκειμένου να αποφευχθούν μελλοντικοί κραδασμοί. Η ΕΕ θα πρέπει να οδηγηθεί σε μηχανισμούς ανακύκλωσης πλεονασμάτων, οτιδήποτε άλλο, απλώς μεταθέτει το πρόβλημα διογκούμενο στο μέλλον.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η δομική δυσλειτουργία του συστήματος κάνει επιτακτική την ανάγκη επανασχεδιασμού της οικονομικής αρχιτεκτονικής. Το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα έχει ανάγκη έναν πολιτικό σχεδιασμό οποίος θα συρρικνώσει το συνολικό χρέος, θα καταπραΰνει τις αγορές, και θα σταθεροποιήσει την κατάσταση.

Το 2010 το ενιαίο νόμισμα πιάστηκε έντονα από τις αγορές, ωθώντας τις πολιτικές ηγεσίες στις χώρες της Ευρωζώνης να τρέχουν πίσω από τα γεγονότα, χωρίς να μπορούν να συμφωνήσουν γρήγορα στο εύρος της απαιτούμενης διακυβερνητικής συνεργασίας. Οι ΗΠΑ, επίσης, τυπώνουν διαρκώς νέο χρήμα προκειμένου να καλύψουν τα ελλείμματα τους, καθώς, είναι όλο και δυσκολότερο να βρουν χρηματοδότες. Μετά τον Καταστροφικό σεισμό στην Ιαπωνία τα πράγματα γίνονται ακόμη χειρότερα. Οι Ιαπωνία προκειμένου να τονώσει την ρευστότητα της, θα εξαναγκαστεί να προβεί σε πωλήσεις μετοχών & ομολόγων σε δολάρια ώστε να επαναπατριστεί κεφάλαια, αυτό θα δυσκολέψει ακόμη περισσότερο τις ΗΠΑ στην εύρεση κεφαλαίων<sup>1</sup>.

Μπορεί οι προβλέψεις όσον αφορά τη γενικότερη ανάπτυξη να είναι συγκρατημένα θετικές, όμως το οικονομικό τοπίο είναι αρκετά ασαφές για να αποκλείει κανείς υποτροπιασμό της κρίσης. Συνεπώς, πρέπει να αναζητηθεί ένα συνολικό σχέδιο που θα στοχεύει στην επίλυση του πραγματικού προβλήματος, που δεν είναι άλλο, από την αναδιανομή των πλεονασμάτων.

---

<sup>1</sup> Οι Ιάπωνες επενδυτές από το 2005 μέχρι το τέλος του 2010 αγόρασαν διεθνείς αξίες σε μετοχές, ομόλογα και σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα, συνολικού ύψους 1,25 τρισ. δολαρίων, σύμφωνα με τα στοιχεία του υπουργείου Οικονομικών της Ιαπωνίας. Σχεδόν οι μισές από τις αξίες είναι επενδύσεις σε αμερικανικά ομόλογα και μετοχές.