



ΤΟΥ ΓΚΙΚΑ ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ

# Η σφραγίδα της Lehman στη δεκαετή ελληνική περιπέτεια

**Η** διεθνής χρηματοοικονομική κρίση 2007-2009 έχει ιδιαίτερη σημασία για την Ελλάδα. Η σημασία της δεν βασίζεται μόνο στην έκταση της κρίσης, στη σχέση των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών με τις πραγματικές οικονομίες του πλανήτη ή στη σχέση της τραπεζικής εποπτείας με τις αγορές διεθνώς ή τους αξιολογικούς οίκους. Όλα αυτά είναι σημαντικά και έχουν αναλυθεί εκτενώς.

Το ιδιαίτερο ελληνικό ενδιαφέρον πηγάζει από το γεγονός ότι η ελληνική κρίση 2010-2017 δεν ξεκίνησε κατά τύχη μισό χρόνο μετά το τέλος της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης. Το ξεκίνημά της οφείλεται ακριβώς στο γεγονός της προηγούμενης διεθνούς κρίσης. Οφείλεται στην αρχική ύφεση που επέφερε η διεθνής κρίση στην ελληνική οικονομία το 2009.

Η ύφεση του 2009 ήταν τότε κάτι πρωτόγνωρο για την Ελλάδα επειδή για δύο δεκαετίες η πορεία της ελληνικής οικονομίας ήταν διαρκώς ανοδική. Η ύφεση μάλιστα μετριάστηκε από μια υπερεκτατική δημοσιονομική πολιτική το 2009, που φαίνεται εν μέρει να εξηγείται τόσο από το μέγεθος της εισαγόμενης παγκόσμιας κρίσης όσο και από την πολιτική πίεση μιας επερχόμενης εκλογικής αναμέτρησης. Τελικά, εκ των υστέρων το κόστος αυτής της πολιτικής αποδείχτηκε ιδιαίτερα μεγάλο διότι εκτίναξε το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 σε επίσης πρωτόγνωρο ύψος, που σε συνδυασμό με την ύφεση έφερε έντονα στο προσκήνιο το θέμα της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους και έβαλε τη χώρα μας στη δίνη του κυκλώνα των αγορών. Τα υπόλοιπα είναι γνωστά.

Το ενδιαφέρον ερώτημα είναι αν θα είχαμε αποφύγει τη δική μας κρίση σε περίπτωση που νωρίτερα δεν είχαν συμβεί η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και η χρεοκοπία της Lehman που πολλαπλασίασαν την έκταση της κρίσης. Για να το απαντήσουμε, ας δούμε πρώτα τι συνέβη διεθνώς:

Τον Σεπτέμβριο του 2008, πάνω από έναν χρόνο μετά το ξεκίνημα μιας σιγανής αλλά επίμονης χρηματοοικονομικής κρίσης σε Ευρώπη και ΗΠΑ, η επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers αφέθηκε να χρεοκοπήσει ώστε να περαστεί ένα μήνυμα πειθαρχίας στην αγορά, ότι οι επόπτες δεν σπείδουν να διασώζουν χρηματοοικονομικά ιδρύματα που ακολουθούν ριψοκίνδυνες συμπεριφορές, όταν αυτές οι συμπεριφορές τα οδηγούν σε σημαντικές απώλειες και όχι σε κέρδη. Η απόφαση, όμως, αποδείχτηκε λανθασμένη. Υποτιμήθηκε το συστημικό εκτόπισμα της Lehman και το σημαντικό μερίδιό της στις αγορές παραγώνων σε όλη την υφήλιο. Η διατραπεζική αγορά πάγωσε και η κρίση επεκτάθηκε αμέσως σε όλον τον χρηματοοικονομικό

τομέα στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, ενώ την επόμενη μέρα η Fed της Νέας Υόρκης αναγκάστηκε να επέμβει και να διασώσει με χρηματοδότηση \$85 δισ. την American International Group, μια πολυεθνική ασφαλιστική εταιρεία με ενεργητικό περίπου \$1 τρισ. και παρουσία σε 80 χώρες.

Η χρηματοοικονομική κρίση σταμάτησε στο πρώτο εξάμηνο του 2009, αφότου οι αμερικανικές αρχές πρωτοστάτησαν και έλαβαν δραστικά μέτρα διάσωσης. Εγκαινιάσαν τα πρώτα stress tests σε 19 μεγάλες αμερικανικές τράπεζες, ακολούθησαν μια άκρως επεκτατική νομοματική πολιτική, μειώνοντας τα επιτόκια παρέμβασης στο μηδέν και ακολουθώντας μια μη συμβατική νομοματική επέκταση σε ακαρτογράφητα μονοπάτια, ενώ δημιούργησαν και ένα τεράστιο χρηματικό απόθεμα περίπου 1 τρισ. δολαρίων για την εξαγορά προβληματικών τραπεζών.

Η πολλαπλή και δραστική παρέμβασή τους πέτυχε. Ξεκαθαρίστηκε το τοπίο, έφυγε ο φόβος κατάρρευσης του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος, και από τότε ξεκίνησε η εφαρμογή αυστηρότερων κανόνων και εποπτείας των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, που όμως φαίνεται να αντιστρέφεται σήμερα, τουλάχιστον στις ΗΠΑ, από την κυβέρνηση Τραμπ.

Παρά τις συντονισμένες προσπάθειες του 2008 για επεκτατική νομοματική και δημοσιονομική πολιτική από τις G-20 και την ΕΕ, η κρίση το 2009 είχε ήδη μεταπηδήσει στις πραγματικές οικονομίες διεθνώς, με τις εισαγωγές και εξαγωγές των χωρών να συρρικνώνονται περίπου 20%-30% και το παγκόσμιο ΑΕΠ να μειώνεται για πρώτη φορά από τη δεκαετία του 1960, από την εποχή δηλαδή που ξεκίνησε η καταγραφή επίσημων στοιχείων. Στην Ελλάδα η πτώση του ΑΕΠ ήταν της τάξης του 4%. Ήταν το δευτερογενές αποτέλεσμα της διεθνούς ύφεσης και όχι το πρωτογενές αποτέλεσμα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης αυτής καθαυτής.

Την εποχή εκείνη στην Ελλάδα η χρηματοοικονομική κρίση και ο φόβος που είχε ενσπείρει διεθνώς στον δυτικό κόσμο δεν είχαν γίνει ιδιαίτερα αντιληπτά, παρά μόνο επιδερμικά, και αυτό έγινε με την ύφεση του 2009. Μάλιστα οι Έλληνες καταθέτες στη διάρκεια του 2009 συνέχισαν να εμπιστεύονται τις ελληνικές τράπεζες και να αυξάνουν τις καταθέσεις τους. Αιτία της άγνοιας των πολιτών για τα διεθνώς τεκταινόμενα ήταν το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν συμμετείχαν στη δημιουργία και πορεία της χρηματοοικονομικής κρίσης. Επηρεάστηκαν από αυτήν μόνο και μόνο επειδή η διεθνής διατραπεζική αγορά στέρεψε το 2007-2009. Πριν από την κρίση, αντλούσαν περίπου €50 δισ. από τη διεθνή διατραπεζική και έτσι χρηματοδοτούσαν κυρίως τα δάνειά τους στις χώρες των Βαλκανίων. Αναγκάστηκαν τότε

να προσφύγουν για πρώτη φορά στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για χρηματοδότηση.

Χωρίς τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση πιθανόν να είχαμε αποφύγει και τα χειρότερα της δικής μας κρίσης. Όχι ότι θα είχαμε λύσει αυτόματα τις προηγούμενες ανισορροπίες της οικονομίας, που πήγαιζαν κυρίως από μια βαθιά έλλειψη ανταγωνιστικότητας και μια επίσης βαθιά έλλειψη επίγνωσης των τότε οικονομικών ανισορροπιών από τον πολιτικό κόσμο. Θα υπήρχε όμως περισσότερο χρόνος για το πολιτικό σύστημα να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις της οικονομίας. Αυτές οι ανισορροπίες ήταν εμφανείς και ορισμένοι από εμάς τις είχαμε ήδη αναλύσει εκτενώς σε άρθρα και βιβλία, κρούοντας τον κώδωνα κινδύνου. Πιθανόν λοιπόν να είχαμε συνετιστεί σταδιακά χωρίς τον άμεσο καταναγκασμό από τις αγορές που ξαφνικά υπέστειμεν.

**Η** διεθνής κρίση, όμως, μας πρόλαβε. Μας βρήκε απροετοίμαστους και χωρίς ουσιαστικούς βαθμούς ελευθερίας στην εγκώρια οικονομική μη πολιτική. Μας βρήκε να ζούμε πέρα από τις δυνατότητές μας και να πιστεύουμε ότι έχουμε δικαίωμα στην καλοπέραση χωρίς προσπάθεια, να πιστεύουμε στον αυτόματο πιλότο, ότι απλώς «η Ελλάδα ποτέ δεν πεθαίνει». Μας βρήκε εγκλωβισμένους σε ιδεοληψίες για τη λειτουργία της οικονομίας που για πολλούς από εμάς χρειάστηκε ένα τρίτο και αχρείαστο μνημόνιο με τεράστιο κόστος για να τις αποπιάσουμε. Μας βρήκε ανήμπορους να διαχειριστούμε με ορθολογικό τρόπο τη δική μας κρίση και γι' αυτό η κρίση μας παρατάθηκε. Παρατάθηκε και επειδή η δική μας κρίση βρήκε απροετοίμαστη και την ευρωζώνη στους χειρισμούς της απέναντί μας.

Η διεθνής κρίση έφερε την ελληνική κρίση που ζήσαμε και ζούμε πολύ νωρίτερα και με πολύ μεγαλύτερη ένταση από ό,τι έπρεπε. Αυτή είναι η σφραγίδα της Lehman στην ελληνική περιπέτεια της τελευταίας δεκαετίας.

Ο καθηγητής Γίκας Χαρδούβελης είναι πρώην υπουργός Οικονομικών

**Το ενδιαφέρον ερώτημα είναι αν θα είχαμε αποφύγει τη δική μας κρίση σε περίπτωση που νωρίτερα δεν είχαν συμβεί η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και η χρεοκοπία της Lehman**