ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΙΓΑΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΓΙΑ ΜΗΧΑΝΙΚΟΥΣ

(ΠΜΣ-Ο.ΔΙ.Μ.)

Η δυναμική και ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης: συγκριτική μελέτη

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: Θεόδωρος Μαρίνης

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: Γεώργιος Μαρής

ΧΙΟΣ, 2015

Περίληψη

Το τραπεζικό σύστημα είναι ο «σπονδυλική στήλη» του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας. Είναι καθοριστικός παράγοντας για την ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας, εξασφαλίζοντας ρευστότητα για την χρηματοδότηση δυναμικών κλάδων της οικονομίας και καινοτόμων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Μια χώρα δεν μπορεί να έχει αναπτυγμένη οικονομία δίχως ένα αναπτυγμένο τραπεζικό σύστημα, καθώς επίσης δεν μπορεί να υφίσταται υγιές τραπεζικό σύστημα όταν η οικονομία της χώρας εμφανίζει προβλήματα και δεν στηρίζεται σε γερά θεμέλια. Η μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση έκανε την εμφάνιση της στο τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και σύντομα μετατράπηκε σε μια παγκόσμια οικονομική κρίση. Στην περίπτωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος συνέβη το ακριβώς αντίθετο, ενώ οι ελληνικές τράπεζες εμφάνιζαν σημαντική επαγγελματική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, η κρίση χρέους που ξεσπά στην Ελλάδα μεταδίδεται και στο τραπεζικό σύστημα της χώρας. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος πριν και κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης, για να διαπιστωθεί σε πιο βαθμό έχουν επηρεαστεί οι ελληνικές τράπεζες από την παγκόσμια και την ελληνική οικονομική κρίση.

Περιεχόμενα

Περίληψη 2
Εισαγωγή 5

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ 8
1.1 Χρήμα 8
1.2 Έννοια Τραπεζικού Συστήματος 10
1.2.1 Μόχλευση 11
1.2.2 Ρευστότητα 11
1.2.3 Η διαχείριση των πληροφοριών γίνεται από τις τράπεζες 12
1.2.4 Οι καταθέτες προστατεύονται 12
1.3 Κεντρική Τράπεζα Ελλάδος 12
1.4 Εμπορικές τράπεζες 13
1.5 Επενδυτικές τράπεζες 14
1.6 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) 16
1.7 Οίκοι Αξιολόγησης 17
1.8 Stress Test's 20

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ 25
2.1 Οι Δυνάμεις της Αλλαγής και οι Επιπτώσεις τους 28
2.2 Οι Τάσεις Πριν από την Κρίση 30
2.3 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα και το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής. 34
2.4 Νομισματικό σύστημα και κρίσεις 36
2.4.1 Προκυκλικές και υψηλές διακυμάνσεις ρευστότητας ως ιδιομορφία του νομισματικού συστήματος. 36
2.4.2 Οι μηχανισμοί ενίσχυσης της προκυκλικής δυναμικής και επέκτασης της κρίσης. 37
2.4.3 Η δυναμική της ύφεσης. 39
2.5 Νομισματοπιστωτικό σύστημα και κρίση: Η περίπτωση της Ελλάδας. 40
2.5.1 Η διοχέτευση της ρευστότητας. 40
2.5.2 Η εκτεταμένη χρήση των συμφώνων επαναγοράς (repos). 41

2.5.3 Περιορισμένη χρήση της τιτλοποίησης. 42

2.5.4 Περιορισμός της ποιότητας των κριτηρίων χορηγήσεων. Η χρηματοδότηση της παραοικονομίας.....43

2.5.5 Τραπεζικό ολιγοπώλιο και επενδύσεις στην αναδυόμενη Ευρώπη. 45

2.5.6 Η απορρόφηση της ρευστότητας στο κράτος. 46

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^{Ο}: Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ, Η ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΜΟΧΛΕΥΣΗΣ 51

3.1 Οι Αδυναμίες του Ευρωπαϊκού Τραπεζικού Συστήματος 51

3.1.1 Οι Αδυναμίες του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης για τη Σταθεροποίηση των Χρηματοοικονομικών Συνθηκών 52

3.1.2 Η Διαδικασία της Απομόχλευσης 52

3.2 Η Τραπεζική Ένωση 53

3.2.1 Τα Βήματα Εφαρμογής της Τραπεζικής Ένωσης.....54

3.2.2 Τραπεζική Εποπτεία, Αναδιοργάνωση και Εξυγίανση 56

Συμπεράσματα 58

Βιβλιογραφία 60

Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε με ένταση το φθινόπωρο του 2008, μετατράπηκε σε οικονομική κρίση που επηρέασε ολόκληρο τον πλανήτη. Για την αντιμετώπισή της οι περισσότερες κυβερνήσεις πήραν πρωτοφανή μέτρα με μαζικές παρεμβάσεις, τόσο για την παροχή ρευστότητας όσο και για να διασώσουν τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες που κατέρρεαν. Είναι αλήθεια ότι τα μέτρα αυτά απέτρεψαν την κατάρρευση και ήδη υπάρχουν δείγματα, έστω και δειλής, ανάκαμψης σε πολλές χώρες. Τα μεγάλα όμως δημοσιονομικά ελλείμματα και η σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους άρχισαν να δημιουργούν νέες πιέσεις στις διεθνείς χρηματαγορές. Επίκεντρο της δημοσιονομικής κρίσης αναδείχτηκε δυστυχώς η χώρα μας, η οποία με το μεγάλο δημόσιο χρέος της και το πρωτοφανές δημοσιονομικό έλλειμμα το 2009, προκάλεσε τις άνευ προηγουμένου υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης και επιπλέον χρησιμοποιήθηκε ως πεδίο δοκιμασίας για την ίδια την Ευρωζώνη. Μετά τη συμφωνία με την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η οικονομία μας έχει μπει σε μια πορεία επώδυνης αλλά αναγκαίας προσαρμογής. Αυτό που δεν θέλησαν ή δεν μπόρεσαν να κάνουν οι κυβερνήσεις μας τα προηγούμενα χρόνια γίνεται τώρα με βίαιο τρόπο. Μέσα σε αυτή τη δίνη, οι ελληνικές τράπεζες δέχτηκαν τις συνέπειες της κρίσης. Ενώ το τραπεζικό σύστημα μπόρεσε και ξεπέρασε συγκριτικά με άλλες χώρες, σχεδόν ανώδυνα, την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, στη συνέχεια δοκιμάζεται λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και των συνεχών υποβαθμίσεων που υφίσταται από τους οίκους αξιολόγησης το Ελληνικό Δημόσιο.

Το ευρωπαϊκό νομισματικό πλαίσιο και η ολιγοπωλιακή δομή του ελληνικού τραπεζοκεντρικού χρηματοπιστωτικού συστήματος μεταφέρουν τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος στις τράπεζες που μετά το 2000, οδήγησαν σε υπερβάλλουσα ρευστότητα και αξία περιουσιακών στοιχείων με πολλαπλασιαστικούς μηχανισμούς τα σύμφωνα επαναγοράς (repos), τις τιτλοποιήσεις και τη χρηματοδότηση παραοικονομικών δραστηριοτήτων. Στην εκδήλωση της κρίσης, οι τράπεζες επέλεξαν τη χρηματοδότηση του δημόσιου εκτιθέμενες στον κίνδυνο δημοσιονομικής εκτροπής που συνδυαζόμενη με την περιστολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και την αύξηση των επιτοκίων διαμόρφωσαν ισχυρούς πιστωτικούς περιορισμούς. Στην δυναμική των περιορισμών ρευστότητας συνέτεινε η απρονοησία στη λήψη επαρκών προβλέψεων. Απώλεια εμπιστοσύνης και απόσυρση καταθέσεων επιβεβαίωσαν την

κρίση ρευστότητας χρηματοδότησης, ενώ η μείωση των χορηγήσεων και της αξίας των περιουσιακών στοιχείων επέτειναν την κρίση. Συνεπώς, οι τράπεζες διαδραμάτισαν πρωταγωνιστικό ρόλο ως αιτία κι παράγοντας εξέλιξης της κρίσης.

Η παρούσα πτυχιακή εργασία ασχολείται με την οικονομική κρίση που γίνεται αντιληπτή και λαμβάνει απειλητικές διαστάσεις ανά τον κόσμο όσο και στην Ελλάδα, αλλά κυρίως ασχολείται με τον ρόλο που έχει διαδραματίσει το τραπεζικό σύστημα.

Στο πρώτο μέρος γίνεται ανάλυση της χρηματοοικονομικής κρίσης και των τραπεζικών ιδρυμάτων. Αποδεικνύεται η ένταση των επιπτώσεων της κρίσης στις τράπεζες, καθώς η πλειονότητα αυτών οδηγήθηκε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή έκδοση ομολογιακών δανείων προκειμένου να αντιμετωπίσουν την έλλειψη κεφαλαιακής επάρκειας. Η έλλειψη ρευστότητας προκλήθηκε από την κεφαλαιακή ανεπάρκεια των τραπεζών, καθότι δεν ήταν πλέον δυνατή για αυτές η δανειοδότησή τους από τις διεθνείς αγορές. Ταυτόχρονα, η έντονη φημολογία για συγχωνεύσεις και εξαγορές που κυριαρχεί στην τραπεζική αγορά το διάστημα αυτό παρουσιάζεται ως τρόπος λύσης των προβλημάτων ρευστότητας αλλά και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Το γεγονός ότι η σημερινή οικονομία έχει μεγαλύτερο παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα στην κίνηση του χρηματικού κεφαλαίου σε σχέση με το παρελθόν, κάνει την κρίση αυτή πιο σοβαρή τόσο στις επιπτώσεις όσο και στους τρόπους αντιμετώπισής της. Ενώ η χρηματοπιστωτική κρίση είχε ως αφετηρία την οικονομία των ΗΠΑ, η χρηματιστικοποίηση ήταν ικανή να μεταφέρει την κρίση ραγδαία σε όλη την υφήλιο. Όσον αφορά στην ελληνική πραγματικότητα, της οποίας η κατάσταση περιγράφεται στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, οι τράπεζες, αν και δεν ήταν εκτεθειμένες σε παράγωγα προϊόντα υψηλού ρίσκου, επηρεάστηκαν αρνητικά από την αύξηση του κόστους χρηματοδότησής τους (από την Ευρωζώνη) με αποτέλεσμα τη μείωση της ρευστότητάς τους. Προς αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων, στοχεύουν σε αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, εκδόσεις ομολογιακών δανείων, αύξηση των προβλέψεων μη αποπληρωθέντων δανείων, μείωση των λειτουργικών τους εξόδων, επέκταση των επενδύσεών τους στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, εφόσον σε αυτές τις αγορές εμφανίζονται ευοίωνες προοπτικές, ενώ πολλές από αυτές χρησιμοποίησαν και τον κρατικό μηχανισμό στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όλες αυτές οι ενέργειες συνέβαλαν στην διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας. Εντούτοις, η ρευστότητα αυτή δεν μεταβιβάστηκε στην πραγματική οικονομία (αγορά αγαθών).

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι αδυναμίες του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος και ειδικότερα οι αδυναμίες του ευρωπαϊκού μηχανισμού στήριξης για τη σταθεροποίηση των υφιστάμενων χρηματοοικονομικών συνθηκών. Επιπλέον αναλύονται οι λόγοι δημιουργίας και ο τρόπος εφαρμογής της Τραπεζικής Ένωσης και οι πρόσφατες εξελίξεις στην Ευρώπη σχετικά με την τραπεζική εποπτεία και την τραπεζική αναδιοργάνωση και εξυγίανση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Είναι φανερό ότι ολόκληρο το τραπεζικό – οικονομικό σύστημα έχει φτιαχτεί με βάση το χρήμα και στηρίζεται σε αυτό. Η φυσική μορφή των χρηματικών στοιχείων μπορεί να διαφέρει γι' αυτό και ιστορικά έχουν υπάρξει διαφορετικές μορφές. Πλέον έχει επικρατήσει μια μορφή χρήματος σε παγκόσμιο επίπεδο, το οποίο ''διαχειρίζεται'' από το τραπεζικό σύστημα.

1.1 Χρήμα

Χρήμα ονομάζεται κάθε μέσο συναλλαγής και πληρωμής. Το μέσο αυτό είναι γενικά αποδεκτό από το κοινό για την πληρωμή και αγορά αγαθών αλλά και για διακανονισμό χρεών. Στην πραγματικότητα δεν μας ενδιαφέρει το χρήμα σαν υλική υπόσταση (κέρμα ή χαρτονόμισμα) αλλά η αξία των αγαθών που μπορεί να αγοράζει και γενικά το μέγεθος των συναλλαγών που πραγματοποιεί.

Οι βασικές λειτουργίες του χρήματος είναι :

- Είναι γενικά αποδεκτό μέσο συναλλαγών

Η λειτουργία αυτή επιτρέπει τους ανθρώπους να πραγματοποιούν τις συναλλαγές τους πιο εύκολα.

- Μέσο μέτρησης οικονομικής αξίας

Κάθε προϊόν ή υπηρεσία μετριέται σε μονάδες χρήματος, έτσι μπορεί να γίνει σύγκριση των αγαθών με βάση την αξία τους

- Μέσο διατήρησης της αξίας

Το χρήμα μπορεί να αποταμιευτεί και να ανταλλαγεί σε κάποια μελλοντική στιγμή με αγαθά ή υπηρεσίες

- Μέσο μελλοντικών πληρωμών

Το χρήμα λειτουργεί σαν μέσο για πληρωμή μελλοντικών διακανονισμών.

Οι ιδιότητες χρήματος :

- Αποδοχή

Όποιος έχει στην κατοχή του χρήμα γνωρίζει ότι οι υπόλοιποι το αποδέχονται και το χρησιμοποιούν με τον ίδιο τρόπο.

- Ανθεκτικότητα

Η αξία του χρήματος πηγάζει από αυτό που αντιπροσωπεύει, η οποία πρέπει να διατηρείται στο πέρασμα του χρόνου.

- Διαιρετότητα

Το χρήμα διαιρείται σε μικρότερες μονάδες για να καλύψει όλες τις χρηματικές ανάγκες

- Ομοιογένεια

Υπάρχει ομοιογένεια στην αξία που φέρει κάθε μονάδα χρήματος

Είδη χρήματος :

- Μεταλλικό χρήμα: είναι περιεκτικό χρήμα, σε αντίθεση με άλλες ιστορικές περιόδους, δεν κατασκευάζεται από πολύτιμα μέταλλα. διευκολύνει τις μικρές καθημερινές συναλλαγές των ανθρώπων.
- Χαρτονόμισμα: είναι παραστατικό χρήμα, εκδίδεται απο την Κεντρική Τράπεζα που έκανε υποχρεωτική την κυκλοφορία του, ως μέσο συναλλαγών (αναγκαστική κυκλοφορία).
- Πιστωτικό χρήμα

Επιταγή: είναι μορφή χρήματος που δίνει εντολή στην τράπεζα να πληρώσει το ποσό που αναγράφεται στον κάτοχό της.

Συναλλαγματική: είναι ιδιωτική ρύθμιση πληρωμής μεταξύ δυο ατόμων. Αποτελεί υπόσχεση πληρωμής, του συγκεκριμένου ποσού σε συγκεκριμένη ημερομηνία.

- Πιστωτικές κάρτες: είναι το λεγόμενο πλαστικό χρήμα και εκδίδονται από τις εμπορικές τράπεζες. Η χρήση της κάρτας επιτρέπει τις αγορές χωρίς μετρητά και να πληρώσει αργότερα το σύνολο των αγορών στην τράπεζα που εξέδωσε την κάρτα. Όταν πληρώνει μέρος των οφειλών, πληρώνει και έναν τόκο στην τράπεζα.

Κυκλοφορία χρήματος στην αγορά

Η ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί σε μια οικονομία δεν είναι ίδια με την ποσότητα μετρητών που κυκλοφορούν. Πέρα από τις παραπάνω μορφές χρήματος, η προσφορά χρήματος περιλαμβάνει και άλλες οικονομικές αξίες και διαβαθμίζεται σε διάφορα επίπεδα ανάλογα με τον βαθμό ρευστότητας των αξίων που περιέχει (την ευκολία με την οποία μια αξία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα). Στις περισσότερες οικονομίες ισχύει η παρακάτω ανάλυση :

• M0 (νομισματική βάση) : ποσότητα χαρτονομισμάτων και κερμάτων σε κυκλοφορία αλλά και τα ρευστά διαθέσιμα των τραπεζών.

• M1 : M0 + όλες οι καταθέσεις όψεως.

• M2 : M1 + οι καταθέσεις προθεσμίας των εμπορικών τραπεζών, οι οποίες μπορούν να ρευστοποιηθούν σχετικά εύκολα.

• M3 : M2 + προθεσμιακές καταθέσεις και πιστοποιητικά καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, σε εγχώριο και σε ξένο νόμισμα.

• M4 : M3 + τις τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους (έντοκα γραμμάτια και ομόλογα) διαρκείας έως και εντός έτους.

1.2 Έννοια Τραπεζικού Συστήματος

Το τραπεζικό σύστημα είναι αυτό που συντηρεί και αναπτύσσει την οικονομία. Θα πρέπει να είναι ενταγμένο σε μια γενική πολιτική που θα έχει σαν στόχο να κατανείμει τους εθνικούς πόρους με τέτοιον τρόπο ώστε από την μια να διατηρούνται οι υπάρχουσες δραστηριότητες και από την άλλη να δημιουργούνται καινούριες. Οι δραστηριότητες αυτές θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και θα συντελέσουν όχι μόνο στην ανάπτυξη αλλά και στην γενικότερη κοινωνική λειτουργία. Δεν έχει σημασία αν αυτό το σύστημα αποτελείται από ιδιωτικές ή δημόσιες τράπεζες, ποιος δηλαδή εισπράττει το τραπεζικό κέρδος αλλά να μπορεί να ελέγχει η λειτουργία του, να μην χάνει τον προσανατολισμό του ως σύστημα.

Το τραπεζικό σύστημα είναι η καρδία του χρηματοοικονομικού συστήματος και αποτελείται από τις χρηματοοικονομικές αγορές, τα χρηματοοικονομικά προϊόντα και τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην αρχή λειτουργούσε ως μεταφορέας κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες της οικονομίας. Το σύνολο των επενδυτών που ανταγωνίζονται μεταξύ τους προκειμένου να αγοράσουν τα χρεόγραφα που προσφέρονται από ελλειμματικές επιχειρήσεις ορίζεται ως χρηματοοικονομική αγορά. Το σύνολο των προϊόντων, τα οποία διαπραγματεύονται στις χρηματοοικονομικές αγορές και εκδίδονται από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ονομάζεται ως χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Χρηματοοικονομικός οργανισμός είναι ένα ιδιωτικό ή δημόσιο ίδρυμα το οποίο λειτούργει ως μεταφορέας κεφαλαίων μεταξύ καταθετών και δανειζόμενων. Ενώ, ως τράπεζα ορίζεται η συγκέντρωση επενδυτών, οι οποίοι αποφασίζουν να ιδρύσουν έναν οργανισμό που θα παρέχει υπηρεσίες κατάθεσης και χρηματοδότησης, οι οποίοι συντονίζουν τις δράσεις τους με σεβασμό στον δανειζόμενο (Boot and Thakor, 1997).

Το σύνολο των τραπεζών απαρτίζουν το τραπεζικό σύστημα. Το τραπεζικό σύστημα χαρακτηρίζεται από κάποια βασικά στοιχεία που το κάνουν επιρρεπές σε κρίσεις και συνάμα το κέντρο της οικονομικής ισορροπίας. Η γενικότερη οικονομική ευημερία

εξαρτάται από την λειτουργία του. Τα χαρακτηριστικά του τραπεζικού συστήματος αναλύονται παρακάτω.

1.2.1 Μόχλευση

Η βασική αιτία των προβλημάτων των τραπεζών αποτελεί η μόχλευση, διότι οι επενδύσεις μιας τράπεζας προέρχονται από τις καταθέσεις των πελατών της και όχι από δικά της κεφάλαια. Αυτή η ιδιομορφία έχει δύο κύρια αποτελέσματα. Πρώτον, το γεγονός ότι το μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας, το οποίο αποτελεί 'εγγύηση' για τυχόν απρόβλεπτες αρνητικές μεταβολές, διατηρείται σε χαμηλό επίπεδο κάνει την τράπεζα να επηρεάζεται ακόμα και από μικρές διακυμάνσεις. Για να θεωρηθεί ασφαλέστερη η λειτουργία της το μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να διατηρείται σε φυσιολογικά επίπεδα, τα οποία θα μπορέσουν να βοηθήσουν την τράπεζα να ανταπεξέλθει ακέραιη σε κάθε μεταβολή. Δεύτερον, το γεγονός ότι η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται μόνο στα κέρδη και όχι στις ζημιές της τράπεζας δημιουργεί κίνητρα για επενδύσεις σε ριψοκίνδυνα περιουσιακά στοιχεία. Είναι εμφανές ότι αυτοί που βρίσκονται σε μειονεκτική θέση είναι οι καταθέτες της τράπεζας, καθώς οι επενδύσεις γίνονται με τα δικά τους χρηματικά διαθέσιμα. Η υπερβολική εντός και εκτός ισολογισμού μόχλευση που παρουσιάστηκε σε κάποιους σημαντικούς θύλακες του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, σε συνδυασμό με τη σταδιακή μείωση της ποσότητας και ποιότητας της κεφαλαιακής βάσης, καθώς και των ανεπαρκών αποθεμάτων ρευστότητας που διατηρούσαν οι τράπεζες, οδήγησαν στον μετασχηματισμό της πιστωτικής κρίσης των τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων σε κρίση εμπιστοσύνης και, συνεπώς, κρίση ρευστότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Είναι φανερό ότι, καθίσταται αναγκαία η αύξηση τόσο της ποσότητας όσο και της ποιότητας του κεφαλαίου, αλλά και η λήψη μέτρων για τον περιορισμό της υπέρμετρης μόχλευσης του τραπεζικού συστήματος ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια ανοδικών οικονομικών κύκλων.

1.2.2 Ρευστότητα

Η ανισότητα που υπάρχει μεταξύ των λήξεων των καταθέσεων και των χορηγούμενων δανείων δημιουργεί πρόβλημα στη ρευστότητα των τραπεζών. Αυτό συμβαίνει διότι οι καταθέσεις που έχουν βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα μετατρέπονται σε δάνεια μακροπρόθεσμου ορίζοντα. Για να αυξηθεί η ρευστότητά τους θα πρέπει να προχωρήσουν σε είσπραξη των δανείων.

Σε αυτήν την κρίση αποδείχτηκε η ανεπάρκεια της διαχείρισης και της μέτρησης του κινδύνου της ρευστότητας. Οι αναφορές για το επίπεδο της ρευστότητας που δόθηκαν, δεν απεικόνιζαν τον πραγματικό κίνδυνο που χαρακτήριζαν διάφορους τομείς της οικονομίας. Τέτοιοι τομείς είναι η βραχυπρόθεσμη εξασφαλισμένη διατραπεζική χρηματοδότηση και οι ενδεχόμενες εκροές λόγω υποβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης της τράπεζες.

1.2.3 Η διαχείριση των πληροφοριών γίνεται από τις τράπεζες

Τα τραπεζικά συστήματα έχουν πρόσβαση σε οικονομικές και φορολογικές πληροφορίες των πελατών της αλλά και των δανειστών της. Ανάλογα με αυτές μπορούν να καθορίσουν τις ορθές χρηματοοικονομικές αγορές στις οποίες οι δανειστές και οι πελάτες τους συμμετέχουν.

1.2.4 Οι καταθέτες προστατεύονται

Η κεντρική κυβέρνηση κάθε χώρας παρέχει ασφάλεια στους καταθέτες των τραπεζών για τα κεφάλαιά τους έτσι ώστε να μειωθεί η πραγματοποίηση των μαζικών απομακρύνσεών τους. Η ασφάλεια αυτή δίνει μια αίσθηση σιγουριάς στους καταθέτες οι οποίοι αφήνουν τις τράπεζες να διαχειρίζονται τα κεφάλαιά τους καθώς γνωρίζουν ότι τα διαθέσιμά τους δε θα χαθούν.

1.3 Κεντρική Τράπεζα Ελλάδος

Η κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας ιδρύθηκε από το Πρωτόκολλο της Γενεύης το 1927 και άρχισε η λειτουργία της το 1928. Έδρα της είναι η Αθήνα. Ενώ από τον 2001 αποτελεί μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), μαζί με τις υπόλοιπες εθνικές τράπεζες των κρατών μελών της Ε.Ε. Θεωρείται ότι είναι η τράπεζα των τραπεζών, ανήκει στο αποκλειστικά στο δημόσιο και έχει μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Οι σημαντικότερες αρμοδιότητές της στο πλαίσιο και όχι μόνο του ευρωσυστήματος είναι τα παρακάτω :

• Συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και την εφαρμόζει στην Ελλάδα.

• Διαχειρίζεται μέρος του συναλλαγματικού αποθέματος της ΕΚΤ, καθώς και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που δεν έχουν μεταβιβαστεί στη ΕΚΤ αλλά παραμένουν στη κατοχή τους και μπορούν να συμμετέχουν στις αγορές συναλλάγματος.

• Επιβλέπει το σύστημα των πληρωμών με σκοπό την διασφάλιση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας.

• Επιβλέπει την παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα και παρέχουν διευκολύνσεις χρηματοδότησης σύμφωνα πάντα με τα όρια που έχουν τεθεί από την ΕΚΤ.

• Έχει το προνόμιο να εκδίδει και διαχειρίζεται το ευρώ στην χώρα σε ποσότητα βέβαια που επίσης έχει οριστεί από την ΕΚΤ.

• Αποτελεί τον ταμία και τον εντολοδόχο του δημοσίου σε διάφορες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Σε αυτήν καταθέτει το κράτος τα χρήματά του για διαχείριση ή και για επένδυση. Στο ενεργητικό της υπάρχουν οι εξής λογαριασμοί. α) συναλλαγματικά διαθέσιμα, β) χρυσός, γ) διαθέσιμα στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, δ) πιστώσεις στο κράτος, ε) πιστώσεις στις τράπεζες και στ) επενδύσεις σε απόκτηση ακινήτων.

Ο σημαντικότερος ρόλος των κεντρικών τραπεζών είναι η διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσα από την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Κατάσταση σταθερότητας έχουμε όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις σε απροσδόκητους κραδασμούς, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος. Να μπορέσει να ανταπεξέλθει σε χρηματοοικονομικές ανισορροπίες με το μικρότερο δυνατό κόστος για την οικονομία. Οι τράπεζες αποτελούν επιρρεπείς οργανισμούς σε διάφορες κρίσεις του συστήματος. Η ιδιαιτερότητα του τραπεζικού συστήματος συνιστάται στην αλυσιδωτή μετάδοση των προβλημάτων που παρουσιάζει από μία τράπεζα σε άλλες. Ο κίνδυνος αυτός της αφερεγγυότητας μπορεί να οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση του συστήματος και είναι δυνατόν να μεταπηδήσει και στην υπόλοιπη οικονομία, κυρίως λόγω της διακοπής των χρηματοδοτήσεων για επενδύσεις. Η ενδεχόμενη εξέλιξη θα είχε αρνητικά αποτελέσματα, καθώς θα αυξηθούν τα επιτόκια και θα μειωθεί η ζήτηση.

Για να αποφευχθούν οι παραπάνω αρνητικές επιπτώσεις υιοθετηθεί διάφορα προληπτικά μέτρα και προστατευτικές πολιτικές. Το σύνολο των μέσων αυτών ονομάζεται ‘Δίκτυς ασφάλειας’ του τραπεζικού συστήματος. Η ευθύνη για την τραπεζική εποπτεία ανήκει στην Κεντρική Τράπεζα κάθε χώρας.

1.4 Εμπορικές τράπεζες

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω περιληπτικά, μια εμπορική τράπεζα είναι ένας μεσάζοντας οικονομικού ενδιαφέροντος και διακίνησης. Αυτή συλλέγει κεφάλαια με την διαδικασία των καταθέσεων χρηματικών ποσών από επιχειρήσεις και από ιδιώτες

διαχωρίζοντάς τις σε καταθέσεις όψεως, καταθέσεις ταμιευτηρίου και καταθέσεις ορισμένου χρόνου. Αυτή η δραστηριότητα της ονομάζεται 'Παθητική Λειτουργία'. Της χορηγεί δάνεια σε επιχειρήσεις και σε ιδιώτες με την επιβολή επιτοκίου, το οποίο αποτελεί το κέρδος της τράπεζας για την διευκόλυνση αυτή που παρέχει σε όποιον έχει ανάγκη άμεση χρηματική ρευστότητα, ονομάζοντάς το 'Ενεργητική Λειτουργία'. Ενώ 'Μεσολαβητική Λειτουργία' καλείται η αγοραπωλησία των εταιρικών και των κρατικών χρεογράφων, του συναλλάγματος, οι μεταφορές κεφαλαίων, οι εγγυητικές επιστολές κ.α.

• Καταθέσεις όψεως: είναι οι τραπεζικοί λογαριασμοί που οι καταθέτες χρησιμοποιούν άμεσα για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών με έκδοση τραπεζικών επιταγών. Τα ποσά του λογαριασμού αυτού μπορούν να αναληφθούν οποιαδήποτε στιγμή χωρίς καμία προειδοποίηση προς τον τραπεζικό οργανισμό δίνοντας τη δυνατότητα στον καταθέτη για υπερανάληψη.

• Καταθέσεις ταμιευτηρίου: αποτελεί την πιο απλή μορφή αποταμίευσης. Τα χρήματα τοκίζονται και είναι διαθέσιμα στον καταθέτη ανά πάσα στιγμή. Η κίνηση του λογαριασμού γίνεται μέσω των καταστημάτων της τράπεζας με το βιβλιάριο αλλά και μέσω των ΑΤΜ με κάρτα αναλήψεως.

• Καταθέσεις ορισμένου χρόνου: ονομάζονται και αλλιώς προθεσμιακοί λογαριασμοί. αυτές είναι κλειστές καταθέσεις που συμφωνείτε με την τράπεζα να παραμείνουν σε αυτήν για συγκεκριμένη χρονική προθεσμία. Σε αυτό το διάστημα ο καταθέτης λαμβάνει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, το οποίο είναι υψηλότερο από αυτό των υπόλοιπων καταθέσεων. Δίνεται δυνατότητα για αποχώρηση των χρημάτων αλλά μείωση του τόκου.

1.5 Επενδυτικές τράπεζες

Οι επενδυτικές τράπεζες βοηθούν τις δημόσιες και τις ιδιωτικές εταιρίες στη συλλογή κεφαλαίων στις κεφαλαιαγορές των μετοχών και των χρεογράφων. Επιπλέον, υπηρεσία των τραπεζών αυτών είναι και οι συμβουλευτική διαδικασία σε περιπτώσεις όπως οι συγχωνεύσεις και οι αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων. Οι λειτουργίες των επενδυτικών τραπεζών διαφέρουν από αυτές των εμπορικών τραπεζών, εντούτοις τα τελευταία χρόνια έχουν μειωθεί οι διαφορές καθώς οι εμπορικές προχωρούν σε πολλές τραπεζικές υπηρεσίες επένδυσης.

Αναπτύσσουν μια στρατηγική που βασίζεται στη μακροπρόθεσμη πίστη και έχει το χαρακτήρα «χονδρικών τραπεζικών εργασιών». Δηλαδή επικεντρώνονται σε

μεγάλους πελάτες για τις χορηγήσεις τους και επιδιώκουν αποταμιευτικά κεφάλαια μονιμότερου χαρακτήρα και χαμηλής ρευστότητας όπως συμβαίνει με τις προθεσμιακές καταθέσεις αλλά και με τα ομόλογα μεγάλης διάρκειας.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να αναφερθεί ο ορισμός του προεξοφλητικού επιτοκίου. Ονομάζεται το επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα για την κάλυψη των πρόσκαιρων αναγκών τους σε διαθέσιμα. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το πρώτο φανερό κόστος των τραπεζών όταν δανείζονται από την κεντρική τράπεζα, υπάρχει ορισμένες φορές και ένα δεύτερο κόστος που συνδέεται με την αποδοκιμασία της κεντρική τράπεζας προς τις τράπεζες που δείχνουν απερίσκεπτη συμπεριφορά ξεμένοντας συχνά από διαθέσιμα. (Για παράδειγμα, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ δανείζει τις τράπεζες για εκτεταμένες περιόδους, με επιτόκιο υψηλότερο από το προεξοφλητικό.) Το κόστος δανεισμού από άλλες τράπεζες είναι το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς. Τα διαθέσιμα αυτής της αγοράς είναι διαθέσιμα, που σε άλλες τράπεζες περισσεύουν και άλλες τα έχουν ανάγκη. Το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς επηρεάζεται από την συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, αλλά μπορεί να επηρεαστεί και από την κεντρική τράπεζα. Το κόστος δανεισμού των τραπεζών που έχουν στενότητα διαθέσιμων επηρεάζονται από την κεντρική τράπεζα, είτε άμεσα μέσο του προεξοφλητικού επιτοκίου είτε έμμεσα μέσω του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς. Όπως είναι γνωστό οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν ένα ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων έτοιμα για ρευστοποίηση αν τους ζητηθεί. Η διατήρηση των διαθέσιμων αυτών αποτελεί κόστος για την τράπεζα καθώς δεν της αποφέρει κέρδος. Η διατήρηση διαθεσίμων έχει τα υπέρ αλλά και τα κατά, αν κάποια τράπεζα διατηρεί λιγότερα διαθέσιμα μπορεί να επενδύει σε περισσότερα τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία και να αυξήσει τα κέρδη της. Μειώνοντας τα αποθέματά της, μπορεί να αυξήσει της χορηγήσεις δανείων ή τις επενδύσεις τις που αποφέρουν τόκους. Όσο περισσότερα διαθέσιμα έχει κάποια τράπεζα τόσο ευκολότερα αποφεύγει το κόστος ενός πιθανού δανεισμού της, αλλά και τόσο μεγαλύτερη απώλεια εσόδων από τόκους έχει λόγω του μειωμένου όγκου χορηγήσεων. Η απόφαση των τραπεζών, για το ποσοστό διαθέσιμων που θα κρατήσουν, επηρεάζεται, εκτός από το ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων, από τρείς ακόμα παράγοντες. Ο πρώτος είναι η αβεβαιότητα ως προς την ροή των καθαρών καταθέσεων. Όσο μεγαλύτερες διακυμάνσεις παρουσιάζουν οι καταθέσεις και οι αναλήψεις μιας τράπεζας, τόσο περισσότερα διαθέσιμα πρέπει να κρατάει. Ο δεύτερος παράγοντας

είναι το κόστος δανεισμού που η τράπεζα θα επιβαρυνθεί σε περίπτωση εξάντλησης των διαθεσίμων της. Το κόστος δανεισμού θα υποθέσουμε ότι εκφράζεται από το προεξοφλητικό επιτόκιο iD. Ο τρίτος παράγοντας είναι το επιτόκιο που χάνει η τράπεζα λόγω της διατήρησης διαθεσίμων και το οποίο εκφράζεται από το επιτόκιο αγοράς.

1.6 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ιδρύθηκε το 1998, αποτελεί νομικό πρόσωπο και είναι απολύτως ανεξάρτητη απέναντι στα θεσμικά και κοινοτικά όργανα. Αποφασίζει τον τρόπο με τον οποίο εκπροσωπείτε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Εξασφαλίζει την καλή λειτουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Για να το πετύχει αυτό έχει το δικαίωμα να εκδίδει κανονισμούς που είναι άμεσα εφαρμόσιμοι σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ, να λαμβάνει αποφάσεις επίσης υποχρεωτικές για όσους τους αφορούν και να εκδίδει συστάσεις και γνώμες.

Η ΕΚΤ αποτελείται από τρία θεσμικά όργανα, αυτά είναι :

• Το Διοικητικό Συμβούλιο : Αποτελείται από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ και τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής. Είναι αρμόδιο για την λήψη των αποφάσεων της ΕΚΤ και υπεύθυνο για την εκπλήρωση των καθηκόντων της, δηλαδή νομισματική πολιτική.

• Η Εκτελεστική Επιτροπή : αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από άλλα τέσσερα μέλη, τα οποία διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Εφαρμόζει την νομισματική πολιτική που έχει αποφασιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, δίνοντας τις οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

• Το Γενικό Συμβούλιο : αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών. Ουσιαστικά συμβάλλει στα συμβουλευτικά καθήκοντα της ΕΚΤ, όπως στο να συγκεντρώνει στατιστικά στοιχεία και να εκπονεί εκθέσεις δραστηριότητας κ.α.

Η ΕΚΤ μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών αποτελούν την ΕΣΚΤ. Αυτή δημιουργήθηκε από τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Ο Κύριος σκοπός της είναι ο ίδιος με την ΕΚΤ, η διατήρηση της σταθερότητα των τιμών. Για να το πετύχει αυτό οι αρμοδιότητές της είναι :

• η χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης·

• η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος του ευρώ έναντι εθνικών νομισμάτων·

• η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών μελών·

• η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών12. Το ΕΣΚΤ διοικούν τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Επομένως, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη να διασφαλίζει μέσα από τις δραστηριότητές της την εκτέλεση της αποστολής του ΕΣΚΤ. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών αποτελούν επίσης αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ, που ενεργούν σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες της ΕΚΤ.

1.7 Οίκοι Αξιολόγησης

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι οργανισμοί που προσφέρουν ανεξάρτητες και έγκυρες υπηρεσίες αξιολογώντας την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων (ιδιώτες, επιχειρήσεις και κράτος) καθώς επίσης και τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι με σκοπό να αντιμετωπίσουν οι δανειστές το μειονέκτημα της ασύμμετρης πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν κατά το δανεισμό. Πρόκειται για ιδιωτικούς μη πλειοψηφικούς ρυθμιστές διεθνών κεφαλαιαγορών με έντονο και σημαντικό ρόλο αφού οι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες διενεργούν χρησιμοποιούνται από τους ενδιαφερόμενους (επενδύσεις, δανειολήπτες, εκδότες, κυβερνήσεις) ώστε να λαμβάνουν επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις. Η πιστοληπτική διαβάθμιση αντιστοιχεί στην πιστοληπτική αξιοπιστία, υπολογίζει δηλαδή την ικανότητα κάποιου να αποπληρώσει ένα δάνειο. Επηρεάζει δε άμεσα το επιτόκιο του δανείου, καθώς τα επιτόκια εξαρτώνται από το ρίσκο που συνεπάγεται η συγκεκριμένη επένδυση. Έτσι, ένα ομόλογο χαμηλής διαβάθμισης έχει υψηλό επιτόκιο (απόδοση), προκειμένου να προσελκύσει αγοραστές, αφού το ίδιο αποτελεί ούτως ή άλλως μια επισφαλή επένδυση. Αντιστρόφως, ένα ομόλογο υψηλής διαβάθμισης (π.χ. με αξιολόγηση ΑΑΑ) προσφέρει μικρότερο επιτόκιο, καθώς η επένδυση θεωρείται πολύ χαμηλού ρίσκου. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας επιδρούν και στα δύο μέρη μιας πιστωτικής σχέσης (δηλαδή και στο δανειστή και στο δανειζόμενο). Όσον αφορά στο δανειστή προσφέρει πληροφόρηση σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που εμπεριέχεται στις εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες και στο δανειζόμενο προσφέρει την απαραίτητη πληροφορία για να προσαρμόσει τις εσωτερικές του διαδικασίες και δραστηριότητες σύμφωνα με τα πρότυπα πιστοληπτικής ικανότητας. Οι αξιολογήσεις

πραγματοποιούνται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ομόλογα) και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (συναλλαγματικές) εταιρειών, χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, δήμων και κρατών. Η αξιολόγηση του αξιόγραφου βασίζεται στη δυνατότητα του δανειζόμενου να αποπληρώσει το κεφάλαιο και τους τόκους σύμφωνα με την υπάρχουσα κάθε φορά συμφωνία δανεισμού.

Οι σημαντικότεροι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι οι: α) Moody's, β) Standard & Poor' s και γ) Fitch Ratings.

• Moody's

Το 1900 ιδρύθηκε η John Moody & Company ως το πρώτο προϊόν της Moody's. Η εταιρία δεν κατάφερε να επιβιώσει μετά το χρηματιστηριακό κραχ του 1907, με αποτέλεσμα το 1909 να ιδρυθεί μια νέα εταιρία υπό τον John Moody, γνωστή ως Moody's. Μέχρι το 1924 οι αξιολογήσεις της κάλυπταν σχεδόν το 100% της αγοράς των ομολόγων των ΗΠΑ. Στη δεκαετία του 1970 η δραστηριότητά της επεκτάθηκε και στο εμπορικό χρέος. Μαζί με άλλους οίκους αξιολόγησης ξεκίνησε την ταξινόμηση των βαθμολογιών για τους εκδότες ομολόγων και των επενδυτών.

Ο αριθμός των χωρών που καλύπτονται από τον οίκο Moody έχει αυξηθεί από 3 το 1975, σε 33 το 1990, και σε πάνω από 100 από το 2000 και μετά. Ανακοινώσεις της Moody πιθανών ή πραγματικών υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των ομολόγων μιας χώρας μπορεί να έχει σημαντικές πολιτικές και οικονομικές επιπτώσεις, όπως για παράδειγμα στον Καναδά το 1995 και τις Ηνωμένες Πολιτείες το 2011.

• Fitch

Ο όμιλος Fitch αποτελεί κατά πλειοψηφία θυγατρική της Fimalac, που εδρεύει στο Παρίσι. Η εταιρεία ιδρύθηκε από τον John Knowles Fitch στις 24 Δεκεμβρίου του 1913 στην πόλη της Νέας Υόρκης σαν εταιρεία εκδόσεων Fitch. Συγχωνεύθηκε με την IBCA Limited που έχει έδρα το Λονδίνο τον Δεκέμβριο του 1997.Το 2000 απέκτησε δύο εταιρίες με έδρα το Σικάγο, Duff & Phelps Credit Rating Co (Απρίλιος) και Thomson Financial Bankwatch (Δεκέμβριος). Η Fitch Ratings είναι η μικρότερη από τους "τρεις μεγάλους" NRSROs, καλύπτοντας ένα πιο περιορισμένο μερίδιο της αγοράς σε σχέση με την S & P και την Moody. Παρόλα αυτά είναι ένα από τα τρία εθνικά αναγνωρισμένες στατιστικές υπηρεσίες βαθμολογίας που ορίζονται από την αμερικάνικη επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

• Standard & Poor's

Οι Standard & Poor’s είναι ο γηραιότερος όλων. Η ιστορία του ξεκινά το 1860. Η εταιρεία ξεκινάει την ιστορία της με τη δημοσίευση από τον Henry Varnum Poor της ‘Ιστορίας των Σιδηροδρόμων και κανάλια στις Ηνωμένες Πολιτείες’. Αυτό το βιβλίο ήταν μια προσπάθεια να συγκεντρώσει αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με την οικονομική και επιχειρησιακή κατάσταση των αμερικανικών εταιρειών σιδηροδρόμου. Ετησίως δημοσιεύονται ενημερωμένες εκδόσεις αυτού του βιβλίου. Το 1906 ιδρύθηκε η Πρότυπη Στατιστική Υπηρεσία με σκοπό την παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών σχετικά με τις εταιρίες που δεν ασχολιόντουσαν με τους σιδηρόδρομους. Με τη σημερινή μορφή του υφίσταται από το 1941, μετά τη συγχώνευση του οικονομικού εκδοτικού οίκου Poor’s με τη Standard Statistics Bureau, που εξέδιδε ημερήσιους δείκτες για ενενήντα μετοχές που ο ιδρυτής της, Λούθερ Λι Μπλέικ, είχε αρχίσει να παρακολουθεί από το 1906.

Είναι μια εταιρία βασισμένη στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες των ΗΠΑ. Πρόκειται για ένα τμήμα της The McGraw-Hill Companies που δημοσιεύει στις οικονομικές έρευνες και αναλύσεις σχετικά με τα αποθέματα και τα ομόλογα.

Τα συστήματα διαβάθμισης

Κάθε οίκος αξιολόγησης έχει αναπτύξει το δικό του σύστημα διαβάθμισης για τους δανειζόμενους του Δημοσίου, αλλά και για τις επιχειρήσεις. Η Fitch Ratings ανέπτυξε ένα σύστημα αξιολόγησης το 1924, που υιοθέτησε και η Standard & Poor’ s. Το σύστημα αξιολόγησης της Moody’ s είναι λίγο διαφορετικό. Μάλιστα, η Moody’ s υποστηρίζει πως οι διαβαθμίσεις της ενσωματώνουν μια θεμελιωδώς ανώτερη προσέγγιση, που δεν αντικατοπτρίζει μόνο την πιθανότητα χρεοκοπίας, αλλά και τη σοβαρότητα της ζημίας σε περίπτωση χρεοκοπίας. Η Fitch Ratings και η Standard & Poor’ s χρησιμοποιούν ένα σύστημα γραμμάτων, από το «AAA» (που δίδεται στους πλέον αξιόπιστους δανειολήπτες, που δεν παρουσιάζουν προβλέψιμο ρίσκο σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές πληρωμές τόκων και κεφαλαίου) μέχρι το «D» (που δίδεται στους δανειολήπτες που έχουν ήδη αφήσει ακάλυπτες κάποιες υποχρεώσεις).

Η Moody’ s ακολουθεί ένα σύστημα γραμμάτων και αριθμών, από το «Aaa» (για τους ποιοτικότερους τίτλους, με το μικρότερο βαθμό ρίσκου), μέχρι το «C» που είναι και η χαμηλότερη διαβάθμιση που προβλέπει ο οίκος.

Σύστημα αξιολόγησης Moody’ s

Aaa Άριστης ποιότητας ομόλογα με το χαμηλότερο ποσοστό επενδυτικού κινδύνου

Aa1 / Aa3 Υψηλής ποιότητας ομόλογα με πολύ χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο

A1 / A3 Υψηλής ποιότητας ομόλογα με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο

Baa1 / Baa3 Μεσαίας ποιότητας ομόλογα με πολύ σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο

Ba1 / Ba3 Ομόλογα που το μέλλον τους δεν μπορεί να προβλεφθεί και να εξασφαλιστούν οι αποδόσεις τους

B1 / B3 Ομόλογα τα οποία απέχουν από τον επιθυμητό τύπο επένδυσης

Caa1 / Caa3 Ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας με πολύ υψηλό κίνδυνο

Ca Ομόλογα τα οποία θεωρούνται έντονα κερδοσκοπικά μη μπορώντας να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους

C Ομόλογα της χαμηλότερης τάξεως χωρίς να δημιουργούν επενδυτικά οφέλη

Κριτική

Οι Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν δεχτεί έντονη κριτική από κυβερνήσεις των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα έχει κριθεί ότι χειροτερεύει (π.χ. μείωση βαθμολογίας σε Ευρωπαϊκές χώρες αλλά και για τις ΗΠΑ το 2011), με την αιτιολογία ότι πρόκειται για μια ολιγοπωλιακή αγορά χωρίς έλεγχο αξιοπιστίας από άλλους οργανισμούς (εκτός από μία τυπική αξιολόγηση τη Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των αγορών κινητών αξιών). Οι κυβερνήσεις αυτές κατηγορούσαν τους Οίκους αξιολόγησης κατά το 2011 ότι οι επιπτώσεις των συνεχόμενων υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών τους επηρεάζουν αρνητικά την χρηματοπιστωτική σταθερότητά τους με αποτέλεσμα να ασκείται αυστηρή κριτική ως προς τα αποτελέσματα που παρουσιάζουν οι Οίκοι και να γίνεται προσπάθεια για αυστηρότερη εποπτεία των Οίκων αξιολόγησης προτείνοντας τη δημιουργία ενός «ανεξάρτητου» ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης. Η διεθνής οικονομική κρίση άνοιξε ένα μεγάλο κεφάλαιο συζήτησης για την αξιοπιστία των αξιολογήσεων των τριών οίκων. Οικονομολόγοι, αναλυτές και οι κυβερνήσεις που περνούν από το κόσκινο των οίκων αξιολογήσεων ζητούν επιτακτικά να υπάρχει διαφάνεια στη λειτουργία τους. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο άρχισε την πίεση για μεγαλύτερη διαφάνεια των οργανισμών αυτών με νομικές προτάσεις που είχε υποβάλει στη Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

1.8 Stress Test's

Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων είναι μια μορφή ελέγχου που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της σταθερότητας ενός συγκεκριμένου συστήματος ή οντότητα. Περιλαμβάνει τον έλεγχο πέραν των κανονικών της επιχειρησιακής ικανότητας, συχνά σε ένα οριακό σημείο, προκειμένου να παρατηρήσουν τα αποτελέσματα. Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων μπορεί

να έχει μια πιο συγκεκριμένη έννοια σε ορισμένες βιομηχανίες, όπως οι δοκιμές αντοχής για τα υλικά. Συγκεκριμένα για τις τράπεζες ένα stress test είναι η αξιολόγηση του ισολογισμού μιας τράπεζας για να διαπιστωθεί εάν είναι βιώσιμη ως επιχείρηση ή αν ενδέχεται να πάει σε πτώχευση αντ ’αυτού. Είναι ένας καθημερινός όρος που χρησιμοποιείται συχνά από το Εποπτικό Πρόγραμμα Αξιολόγησης Κεφαλαίου, μια διορατική εκτίμηση των κεφαλαίων που πραγματοποιείται από την Federal Reverse και την λιτότητα των εποπτικών αρχών να καθορίσουν εάν τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ έχουν επαρκή κεφαλαιακά αποθέματα για να αντέχουν την ύφεση και την οικονομική κρίση. Οι ρυθμιστικές αρχές επέλεξαν το Tier 1 capital13 ως κοινό μέτρο σύγκρισης για την αξιολόγηση των επιπέδων κεφαλαίου.

Η αξιολόγηση περιορίστηκε σε τραπεζικές εταιρείες χαρτοφυλακίου με περιουσιακά στοιχεία άνω των 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Μερικά από τα ιδρύματα που εξετάστηκαν ήταν:

• Bank of America
• JP Morgan Chase
• Citigroup
• Goldman Sachs
• Morgan Stanley
• Metropolitan Life Insurance Company της
• PNC Financial Services
• H Bank of New York Mellon
• American Express Company

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που περιλαμβάνονται σε αυτήν την άσκηση αντιπροσώπευαν τα δύο τρίτα του συνόλου αμερικανικών τραπεζικών εταιρειών και πάνω από το ήμισυ των δανείων του τραπεζικού συστήματος των ΗΠΑ. Πέρα από τις αμερικάνικες τράπεζες stress tests πραγματοποιήθηκαν και στις Ευρωπαϊκές τράπεζες. Τα τεστ κοπώσεως, τα αποκαλούμενα stress tests, αποτελούν το κλειδί για την επόμενη μέρα στις αγορές, αφού πλέον οι μετοχικές αποδόσεις του κλάδου είναι άμεσα συνδεδεμένες με τα κρίσιμα στοιχεία των λογιστικών τους καταστάσεων. Τα σημεία-βαρόμετρα στον τραπεζικό χάρτη είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ως ποσοστό των δανειακών των χαρτοφυλακίων, ο δείκτης δανείων προς καταθέσεις, οι δείκτες Tier 1 και ο αντίστοιχος δείκτης κόστους προς έσοδα. Ίσως ο πλέον

κυρίαρχος παράγοντας, ή το «κλειδί» της αβεβαιότητας των τραπεζικών μεγεθών, να είναι οι δείκτες μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL ratio), στοιχείο το οποίο προκαλεί και έντονη αβεβαιότητα για τα καθαρά κέρδη τα επόμενα χρόνια.

Την περίοδο 2003 - 2008, οι ελληνικές, αλλά και οι ευρωπαϊκές τράπεζες σημείωναν συνεχείς μειώσεις στον δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων (non performing loans - NPLs), ως αποτέλεσμα της βελτίωσης στη διαχείριση των κινδύνων αλλά και σε μεγάλο βαθμό λόγω των ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών στην παγκόσμια οικονομία. Το διάστημα 2009 – 2011 η καθοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων των αναλυτών για την κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων στο σύνολό τους προέρχεται κυρίως από την αύξηση των προβλέψεων ως προς τα δάνεια σε ποσοστό κοντά στο 5% το 2010 από 4,5% το 2009. Η βασική ανησυχία για τις ελληνικές τράπεζες ήταν ότι δεν είχαν επέλθει ξανά σε δύσκολες οικονομικές συνθήκες όπως αυτές που διαμορφώνονται σήμερα τόσο στο εγχώριο οικονομικό περιβάλλον όσο και στις περισσότερες χώρες της ΝΑ. Ευρώπης, και τα αποτελέσματα του 2009 το επιβεβαίωσαν. Ωστόσο, η εικόνα τώρα βαραίνει σε μεγάλο βαθμό από τις εγχώριες δραστηριότητές τους και πολύ λιγότερο από αυτές στο εξωτερικό, αφού οι σημαντικές αυξήσεις στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια προέρχονται από τις δραστηριότητες στην Ελλάδα και όχι από το εξωτερικό. Εξέχων παράγοντας ή το σημαντικότερο στοιχείο της αβεβαιότητας για την επόμενη τριετία όσον αφορά στα τραπεζικά μεγέθη δεν είναι πλέον οι δείκτες των μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι οποίοι έπαιξαν κυρίαρχο ρόλο στα προηγούμενα τεστ του Ιουλίου, αλλά τα κρατικά ομόλογα των 56 δισ. ευρώ περίπου που διακατέχουν στο χαρτοφυλάκιό τους.

Πλαίσιο αναφοράς

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν κληθεί να εκτιμήσουν πόσα επιπλέον κεφάλαια θα χρειαστούν για να πετύχουν συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 της τάξης του 6% βάσει δύο "δυσμενών" σεναρίων στο πλαίσιο των τεστ αντοχής του κλάδου. Σύμφωνα με έγγραφο που εστάλη στις τράπεζες και είδε το Reuters, οι τράπεζες κλήθηκαν να εκτιμήσουν τον συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 στα τέλη του 2011 βάσει ενός βασικού σεναρίου, ενός "δυσμενούς" σεναρίου που περιλαμβάνει επιδείνωση της οικονομίας για δύο έτη, καθώς και ενός ακόμη δυσμενούς σεναρίου που περιλαμβάνει "ένα επιπλέον σοκ όσον αφορά τα κρατικά ομόλογα". Το έγγραφο εστάλη και στις 91 τράπεζες που συμμετέχουν στη διαδικασία. Οι όροι των τεστ δεν έχουν αποσαφηνιστεί, μεταξύ των οποίων και το αν θα βασιστούν σε συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 ή core Tier 1, που εξαιρεί ορισμένα είδη κεφαλαίων.

Αποτελέσματα

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο οκτώ τράπεζες δεν πέρασαν τα stress tests. Συνοπτικά, από τις 91 ευρωπαϊκές τράπεζες που μετείχαν στα τεστ, 7 ισπανικές, 2 γερμανικές και 2 πορτογαλικές χρειάζονται κεφαλαιακή ενίσχυση. 2,5 δις ευρώ είναι το συνολικό έλλειμμα κεφαλαίου που καλούνται να καλύψουν όσες τράπεζες απέτυχαν στα stress tests και 20 τράπεζες δεν θα είχαν περάσει χωρίς κρατική κεφαλαιακή ενίσχυση. Ενώ οκτώ τράπεζες σε πανευρωπαϊκό επίπεδο δεν πέρασαν τα stress tests καμία από αυτές δεν είναι ελληνική, ιρλανδική ή πορτογαλική. αλλά με “βαθμολογία” που αυτομάτως τις υποχρεώνει να προχωρήσουν άμεσα σε κεφαλαιακή ενίσχυσή τους και τέλος εκπλήξεις που αφορούν στη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων αρκετών μεγάλων ονομάτων της ευρωπαϊκής τραπεζικής σκηνής.

Όλες οι ελληνικές τράπεζες περνάνε τα stress test με βάση τα σημερινά στοιχεία και λαμβάνοντας υπόψη τις κινήσεις που έχουν πραγματοποιήσει και τις προβλέψεις που έχουν λάβει οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι μέχρι σήμερα, με την Εθνική Τράπεζα να αναδεικνύεται και πάλι πρωταγωνίστρια. Ωστόσο, με βάση τα στοιχεία των ισολογισμών που δημοσιεύτηκαν στις 31 6εκεμβρίου 2010 και λαμβάνοντας υπόψη τις κινήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί έως και 30 Απριλίου του 2011 δυο ελληνικές τράπεζες δεν περνάνε αρχικά τα stress test. Κι αυτό γιατί στα αποτελέσματα τα οποία στηρίζονται στο λεγόμενο «δυσμενές σενάριο» δεν έχουν ληφθεί υπόψη κινήσεις ή προβλέψεις που έχουν πραγματοποιηθεί από τις 30 Απριλίου και μετά. Συνοπτικά, από τις 91 ευρωπαϊκές τράπεζες που μετείχαν στα τεστ, 7 ισπανικές, 2 γερμανικές και 2 πορτογαλικές χρειάζονταν κεφαλαιακή ενίσχυση.

Στα αξιοσημείωτα της διαδικασίας το γεγονός ότι περνούν τα τεστ όλες οι πορτογαλικές, γαλλικές, ιρλανδικές τράπεζες, ενώ δεν περνάει μια αυστριακή (η Volksbanken), 5 ισπανικές (μεταξύ των οποίων πιο γνωστές οι Catalunya Caixa, Banco Pastor) και το εντυπωσιακό core tier 1 της τάξης του 10,4% της βελγικής DEXIA που αναδεικνύεται πρωταθλήτρια Ευρώπης. Ειδικότερα, υπό το «δυσμενές σενάριο» (ήτοι μη συνυπολογίζοντας κινήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί μετά τις 30 Απριλίου 2011) η Αγροτική Τράπεζα εμφανίζει δείκτη Tier 1 0,8% και η Eurobank οριακά χαμηλότερα του ελάχιστου απαιτούμενου 5%. Λαμβάνοντας υπόψη όμως την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποίησε η Αγροτική Τράπεζα, καθώς και τις προβλέψεις που έχει σχηματίσει, η βαθμολογία της διαμορφώνεται στο 6%, ενώ σε ό,τι αφορά την Eurobank λαμβάνοντας υπόψη την απορρόφηση της ΔΙΑΣ

ΑΕΕΧ και την πώληση της θυγατρικής της στην Πολωνία, η βαθμολογία της διαμορφώνεται στο 7,6%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα αποτελεί βασικό εργαλείο στην άσκηση οικονομικής πολιτικής, όπως και σε όλες τις χώρες της Ευρωζώνης άλλωστε, αφού το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι τραπεζοκεντρικό (bank-based). Οι τράπεζες έχουν την ικανότητα να μεταβάλλουν την προσφορά και ζήτηση χρήματος στην οικονομία, να επιδρούν στις αγοραστικές δυνάμεις, καθώς και να ενοποιούν τις παραγωγικές διαδικασίες.

Οι ελληνικές τράπεζες παρέχουν στην εθνική οικονομία ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών. Στο πλαίσιο της διαμεσολαβητικής λειτουργίας τους προσφέρουν στους θετικούς αποταμιευτές ικανοποιητικές εφαρμογές για την διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους, και παράλληλα δίνουν πολλαπλές ευκαιρίες χρηματοδότησης στους δανειζόμενους οδηγώντας σε εκσυγχρονισμό και ανάπτυξη είτε πρόκειται για ιδιώτες είτε για επιχειρήσεις. Στο πλαίσιο του συστήματος πληρωμών παρέχουν στην ελληνική οικονομία μείωση στο κόστος είσπραξης των απαιτήσεων. Οι υπηρεσίες που προσφέρουν είναι αξιόπιστες και εναρμονισμένες με τις κοινοτικές οδηγίες για την προστασία του πολίτη δημιουργώντας περαιτέρω συνθήκες ασφάλειας και διαφάνειας στην οικονομική πραγματικότητα.

Τα πιστωτικά ιδρύματα συνιστούν πλέον ένα από τα δομικά στοιχεία κάθε οικονομίας και μέσω των λειτουργιών που επιτελούν συμμετέχουν ενεργά, στηρίζοντας τους φορείς της αναπτυξιακής διαδικασίας. Το πρώτο πιστωτικό ίδρυμα που ιδρύθηκε και λειτούργησε στην Ελλάδα ήταν η Ιονική Τράπεζα (1834) και ακολούθησε η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ιδρύθηκε το 1841. Έκτοτε και μέχρι σήμερα, οι Τράπεζες από ανταλλάκτες και εκδότες χρημάτων έχουν εξελιχθεί στους σπουδαιότερους συλλέκτες και διανομείς των χρηματοοικονομικών πληροφοριών στο οικονομικό σύστημα. Ο τραπεζικός κλάδος της χώρας όλα τα χρόνια της λειτουργιάς του, πριν την εκδήλωση της κρίσης στη Ελλάδα, παρουσίαζε αξιόλογη πορεία εντός και εκτός των συνόρων της χώρας. Η δημοσιονομική κρίση που εκδηλώνεται στη Ελλάδα επηρεάζει σημαντικά το τραπεζικό σύστημα, αναγκάζοντας τις τράπεζες να λάβουν μέτρα (όπως αύξηση κεφαλαίων, πώληση υποκαταστημάτων στο εξωτερικό κλπ.) για να ανταπεξέλθουν στις δύσκολες αυτές καταστάσεις.

Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα δεν επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, διότι δεν είχε επενδύσει σε τοξικά και άλλα υψηλού ρίσκου προϊόντα (τα οποία ευθύνονται για το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και για την κατάρρευση πολλών τραπεζών στις ΗΠΑ και στη Ευρώπη), επίσης δεν

παρουσίαζε ενεργή παρουσία στην διεθνή κερδοσκοπία τα τελευταία χρόνια. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της χώρας είχαν επικεντρωθεί κυρίως στην χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας και των υποδομών. Είναι σημαντικό να επισημάνουμε στο σημείο αυτό ότι οι Ελληνικές τράπεζες δεν είχαν λόγο να επενδύσουν σε τέτοιου είδους ομόλογα, αφού οι περισσότερες από αυτές παρουσίαζαν μεγάλη πρόοδο εκείνη την περίοδο, επεκτείνοντας τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες σε πολλές χώρες της Νοτιανατολικής Ευρώπης, καθώς και στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων. Συμφώνα με την Ελληνική Ένωση Τραπεζών οι ελληνικές τράπεζες στο τέλος του 2010 ασκούν δραστηριότητα σε 16 χώρες του κόσμου δίνοντας έμφαση στη ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Πιο συγκεκριμένα οι ελληνικές τράπεζες είχαν ανάπτυξη ένα δίκτυο με περισσότερα από 3.496 καταστήματα (5.710 ΑΤΜ) στα οποία απασχολούνται περισσότεροι από 50.000 εργαζόμενοι και παρουσίασαν κέρδη προ φόρων συνολικού ύψους 790 εκατ. ευρώ. Επίσης είχαν αναπτύξει ένα σύνολο ενεργητικού 90,4 δις ευρώ, αυξημένο κατά 3% σε σχέση με το τέλος του 2009. Αύξησαν τις καταθέσεις τους, συνολικού ύψους 43,5 δις ευρώ (άνω του 15% σε σχέση με το 2009) και είχαν χορηγήσεις ύψους 61,3 δις, ενισχύοντας σε μεγάλο βαθμό τις τοπικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και βελτιώνοντας των δείκτη χορηγήσεων προς καταθέσεις στο 141% το 2010 (από 164% που ήταν το 2009).

Λίγους μήνες μετά την κατάρρευση της Αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers (Σεπτέμβριο 2008) οι εισροές καταθέσεων των ελληνικών τραπεζών παρουσίασαν μεγάλη αύξηση, πράγμα που υποδηλώνει την εμπιστοσύνη των καταθετών και επενδυτών στην σταθερότητα και ευρωσία του τραπεζικού συστήματος της χώρας μας. Στο διάγραμμα που ακολουθεί τυπώνεται η αύξηση των καταθέσεων και repos των μη ΝΧΙ (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) στα ΝΧΙ στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος).

Παρά την δύσκολη οικονομική κατάσταση που αντιμετώπιζε η παγκόσμια οικονομία, συμφώνα με την Ελληνική Ένωση Τραπεζών, σημειώθηκε μια εντυπωσιακή αύξηση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό κατά την διάρκεια των ετών 2008 - 2010. Σε πολλές χώρες των Βαλκανίων (όπως η Αλβανία, η Ρουμανία, η Βουλγαρία, η Σερβία, και η ΠΓΔΜ) η παρουσία των ελληνικών τραπεζών είναι πολύ σημαντική και σε ορισμένες από αυτές στην αγορά προσεγγίζει ή υπερβαίνει το 20% του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα

δραστηριοποιούνται το 2010 σε 16 χώρες (το 2007 σε 15 χώρες) μέσω 48 θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων (ενώ το 2007 μέσω 45).

Η οικονομική κρίση που ξεσπά στην Ελλάδα φέρνει το τραπεζικό σύστημα της χώρας στην δυσάρεστη θέση να αντιμετωπίσει σοβαρά προβλήματα, όπως απλήρωτα ή καθυστερούμενα δάνεια, ακριβές καταθέσεις, αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, μείωση της ζήτησης για χρηματοπιστωτικά προϊόντα και υπηρεσίες, χαμηλή αξιοπιστία και έλλειψη εμπιστοσύνης από τους πελάτες τους.

Η έλλειψη πληροφόρησης των πολιτών, η γενικότερη δυσμενή οικονομική κατάσταση στην οποία βρισκόταν η ελληνική οικονομία, καθώς και η αβεβαιότητα και η αμφισβήτηση για την αντιμετώπιση του Ελληνικού προβλήματος, οδήγησαν τους Έλληνες και ξένους επενδυτές και πολίτες στο να βγάλουν τα κεφάλαια τους έξω από την χώρα. Αυτό επέφερε σημαντικές διαταραχές στο τραπεζικό σύστημα και κατ’ επέκταση και στην Ελληνική οικονομία γενικότερα. Το πάγωμα της διατραπεζικής αγοράς για τις Ελληνικές τράπεζες, εξαιτίας του ότι τα Ελληνικά κρατικά ομόλογα δεν είναι πλέον αποδεκτά από τις αντισυμβαλλόμενες διεθνείς τράπεζες ως ενέχυρο, οδήγησε το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος να δανειστεί από το Ευρωσύστημα €87 δισ. τον Απρίλιο του 2011.

2.1 Οι Δυνάμεις της Αλλαγής και οι Επιπτώσεις τους

Από τα τέλη της δεκαετίας του ’70, το μεγάλο διεθνές «κύμα» της χρηματοοικονομικής απελευθερώσεως και αποκανονικοποιήσεως (deregulation), μαζί με τις ταχύτατες τεχνολογικές εξελίξεις στη διαχείριση και την ανάλυση πληροφοριών, την πρόοδο στη χρηματοοικονομική θεωρία, τη χρηματοοικονομική καινοτομία, την παγκοσμιοποίηση και τον εκ του αποτελέσματος εντονότατο ανταγωνισμό, επηρέασαν πάρα πολύ και μετασχημάτισαν τα χρηματοοικονομικά συστήματα σε όλο τον κόσμο. Στον τραπεζικό τομέα ιδιαίτερα, η στρατηγική απάντηση των τραπεζών στους κινδύνους και τις ευκαιρίες που δημιουργήθηκαν στο νέο και ταχύτατα μεταβαλλόμενο χρηματοοικονομικό περιβάλλον αντικατοπτρίζεται στη μεγάλη μετατόπιση από παραδοσιακές δραστηριότητες διαμεσολαβήσεως, οι οποίες κερδίζουν επιτοκιακό εισόδημα (interest income), προς δραστηριότητες οι οποίες κερδίζουν μη-επιτοκιακό (non-interest income) εισόδημα (DeYoung and Rice [2004a,b,c], Goddard et al. [2007]). Ως αποτέλεσμα, η συμβολή του μη-επιτοκιακού εισοδήματος, το οποίο αποτελεί μέτρο της λειτουργικής διαφοροποιήσεως των τραπεζών, στο συνολικό εισόδημα των τραπεζών αυξήθηκε το 2003 σε σχεδόν 50% στις ΗΠΑ, περίπου διπλάσιο από ότι ήταν είκοσι χρόνια πριν (DeYoung and Rice, 2004a). Στην Ευρώπη αυξήθηκε από 26% το 1981 σε περίπου 41% το 1998 (Lepetit et al. 2008a). Αναλυτικότερα, στην πλευρά των κινδύνων, αυξήθηκε ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών, των αγορών χρήματος και κεφαλαίων, και των άλλων διαμεσολαβητών (όπως αμοιβαία κεφάλαια). Οι τράπεζες αντιμετώπισαν ισχυρότερο ανταγωνισμό για τη χρηματοδότηση των μεγάλων και περισσότερο αξιόπιστων δανειζομένων (πλευρά ενεργητικού του ισολογισμού), καθώς επίσης και για τις καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων (πλευρά παθητικού): Οι πλέον αξιόπιστοι δανειζόμενοι μπορούσαν να αντλήσουν κεφάλαια φθηνότερα στις αγορές, ενώ οι έχοντες πλεόνασμα κεφαλαίων είχαν περισσότερο επικερδείς επενδυτικές επιλογές συγκριτικά με τις καταθέσεις.

Στην πλευρά των ευκαιριών, οι τράπεζες μπορούσαν να επεκταθούν σε κερδοσκοπικές επενδύσεις (trading), καθώς και σε δραστηριότητες οι οποίες κέρδιζαν προμήθειες, όπως, επενδυτική τραπεζική και ασφάλειες, τις οποίες το περιοριστικό ως τα τέλη της δεκαετίας του ‘80 θεσμικό πλαίσιο σε μεγάλο βαθμό απαγόρευε. Επιπροσθέτως, μπορούσαν να κερδίσουν περισσότερες προμήθειες από παραδοσιακές δραστηριότητες διαμεσολαβήσεως χρησιμοποιώντας νέα προϊόντα, όπως, τιτλοποιήσεις των απαιτήσεων από πιστωτικές κάρτες και στεγαστικά δάνεια,

καθώς επίσης προσφέροντας νέες υπηρεσίες σχετιζόμενες με παραδοσιακές δραστηριότητες, όπως ATMs και υπηρεσίες ηλεκτρονικών πληρωμών.

Οι δυνάμεις της αλλαγής, όμως, όπως και οι επιπτώσεις τους, δεν ήταν ομοιόμορφες σε όλες τις χώρες. Οι προαναφερθείσες κοινές διεθνείς δυνάμεις (global factors), οι οποίες σχετίζονται με αλλαγές κοινές για όλες τις τράπεζες σε όλες τις χώρες, λειτούργησαν από κοινού με δύο άλλες κατηγορίες δυνάμεων: Δυνάμεις οι οποίες επενεργούν σε επίπεδο χώρας (country-specific factors), και σχετίζονται με αλλαγές κοινές για τις τράπεζες μιας χώρας, και δυνάμεις οι οποίες επηρεάζουν κάθε τράπεζα ξεχωριστά (bank-specific factors), και διαφοροποιούν ακόμη και τις τράπεζες μίας χώρας. Για την πρώτη κατηγορία, ιδιαιτέρως, μία πληθώρα άρθρων έχει προσδιορίσει, ανάμεσα σε άλλες δυνάμεις, το νομικό και θεσμικό πλαίσιο (legal infrastructure and institutional framework), τη νοοτροπία (culture), την πολιτική παράδοση και την οικονομική ιστορία (Acemoglu et al. [2001], Allen and Gale [2001], Allen et al. [2004], Bae and Goyal [2009], Beck et al. [2003a,b], Djankov et al. [2007], Guiso et al. [2004], Houston et al. (2010), La Porta et al. [1997, 2000, 2008], Qi et al. [2010], Qian and Strahan [2007], Rajan and Zingales [2003], Stulz and Williamson [2003]). Σε αυτές πρέπει να προστεθούν η δομή της οικονομίας και οι γενικότερες μακροοικονομικές και μικροοικονομικές συνθήκες κάθε χώρας.

Παρακάτω επιχειρείται σύγκριση της ελληνικής εμπειρίας με αυτήν των άλλων χωρών-μελών της Ευρωζώνης, με τις οποίες η Ελλάδα έχει το ίδιο θεσμικό πλαίσιο και το ίδιο νόμισμα, καθώς επίσης και με την εμπειρία των ΗΠΑ. Τα στοιχεία προέρχονται από τις βάσεις δεδομένων *World Bank Financial Development and Structure Database* και *OECD Bank Profitability Database*.

Εστιάζοντας στην Ελλάδα, ο ρόλος των τραπεζών στην κινητοποίηση των αποταμιεύσεων και στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα όχι μόνο δεν μειώθηκε, διαψεύδοντας τους προ εικοσαετίας φόβους περί αποδιαμεσολαβήσεως και του επερχομένου τέλους των τραπεζών (Boyd and Gertler, 1994), αλλά αυξήθηκε, ακολουθώντας τις τάσεις στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Αντιθέτως, στις ΗΠΑ οι τράπεζες έχασαν έδαφος στον ανταγωνισμό με άλλους διαμεσολαβητές. Οι αλλαγές, όμως, στη σύνθεση του ισολογισμού των τραπεζών της Ελλάδας ήταν συνθετότερες από τις αντίστοιχες των τραπεζών της Ευρωζώνης. Στην πλευρά του παθητικού, οι συντελεσθείσες την περίοδο 1985 – 2006 αλλαγές ήταν παρόμοιες με αυτές των υπολοίπων χωρών-μελών της Ευρωζώνης, αλλά και των ΗΠΑ, με χαρακτηριστικό παράδειγμα τη μείωση των καταθέσεων ως ποσοστού του συνολικού

παθητικού. Αποτελεί ισχυρή ένδειξη ότι οι δυνάμεις σε επίπεδο χώρας είχαν μικρή επίδραση συγκριτικά με τις κοινές διεθνείς δυνάμεις. Αντιθέτως, οι αλλαγές στην πλευρά του ενεργητικού διαφέρουν: Τα δάνεια ως ποσοστό του ενεργητικού αυξήθηκαν στην Ελλάδα και μειώθηκαν στην Ευρωζώνη, ενώ τα αξιόγραφα ακολούθησαν την αντίθεση πορεία. Αποτελεί ισχυρή ένδειξη ότι στην Ελλάδα οι δυνάμεις σε επίπεδο χώρας είχαν ισχυρότερη επίδραση από τις διεθνείς. Η διαφορετική εμπειρία της Ελλάδας αντανακλάται και στα αποτελέσματα χρήσεως. Στην μεν Ελλάδα το επιτοκιακό εισόδημα ως ποσοστό του συνολικού λειτουργικού εισοδήματος αυξήθηκε, ενώ στην Ευρωζώνη και τις ΗΠΑ μειώθηκε.

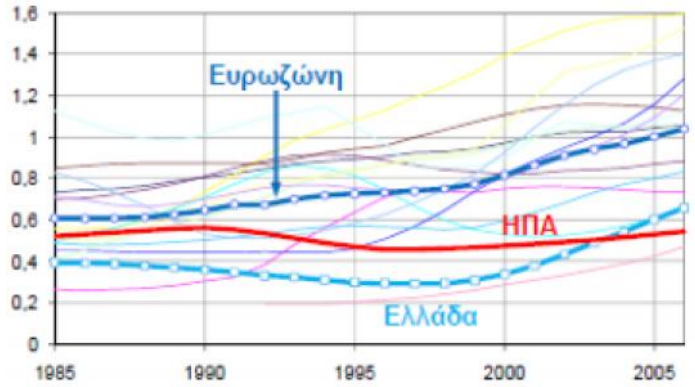
Η διαφορετική συμπεριφορά του ενεργητικού και του παθητικού, και κατ' επέκταση των αποτελεσμάτων χρήσεως, είναι λογική και μάλλον αναμενόμενη, καθότι η επίδραση των δυνάμεων της αλλαγής σε επίπεδο χώρας είναι ισχυρότερη στην πλευρά του ενεργητικού από ότι στην πλευρά του παθητικού. Συγκεκριμένα, η δομή των τραπεζικών ισολογισμών αντανακλά τις ανταγωνιστικές πιέσεις, καθώς επίσης και τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες. Οι εν λόγω πιέσεις, κίνδυνοι και ευκαιρίες διαφέρουν από χώρα σε χώρα περισσότερο στην πλευρά του ενεργητικού από την πλευρά του παθητικού. Στην πλευρά του ενεργητικού, οι τράπεζες δανείζουν κυρίως εγχώριες εταιρείες και νοικοκυριά. Ως εκ τούτου, οι προαναφερθείσες δυνάμεις σε επίπεδο χώρας, επηρεάζουν περισσότερο τις αποφάσεις τους. Προεξάρχουσες δυνάμεις για την Ελλάδα την περίοδο της αναλύσεως ήταν η απελευθέρωση της καταναλωτικής και της στεγαστικής πίστεως, η αυξανόμενη χρηματοδότηση της κυβερνήσεως από τις αγορές και τα χαμηλά επιτόκια από της εντάξεως στην Ευρωζώνη. Στην πλευρά του παθητικού, το οριακό κόστος κεφαλαίων, μία σημαντική μεταβλητή στις αποφάσεις των τραπεζών, επηρεάζεται κυρίως από τις συνθήκες στις διεθνείς χρηματαγορές στις οποίες οι κοινές διεθνείς δυνάμεις ήταν κατά τη διάρκεια του διαστήματος της αναλύσεως ισχυρότερες από τις εγχώριες Allen and Santomero (2001), Bianco et al. (1997) και Schmidt et al. (1999, 2001).

2.2 Οι Τάσεις Πριν από την Κρίση

Η ανάλυση των στοιχείων από τη Διεθνή Τράπεζα αναδεικνύει ότι, παρά τους αρχικούς φόβους περί αποδιαμεσολαβήσεως, ο ρόλος των τραπεζών στην οικονομία της Ελλάδας και της Ευρωζώνης ενισχύθηκε. Τόσο οι καταθέσεις όσο και οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα από τις τράπεζες αυξήθηκαν ως ποσοστά του ΑΕΠ.

Ενδεικτικά, το 2006, οι καταθέσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν 110% στην Ευρωζώνη και 79% στην Ελλάδα, από 67% και 52% αντιστοίχως το 1985. Για τις πιστώσεις τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν 115% και 77% για το 2006, από 60% και 39% το 1985. Για την Ελλάδα, σημειωτέον, η παροδική μείωση των πιστώσεων, στο πρώτο μισό της δεκαετίας του '90, παρατηρείται και στις καταθέσεις, καθώς και στους κατωτέρω αναλυόμενους δείκτες διαρθρώσεως των ισολογισμών των τραπεζών.

Τραπεζικές Πιστώσεις στον Ιδιωτικό Τομέα [% ΑΕΠ]



Για τις ΗΠΑ, όπου είχαν πρωτοεμφανιστεί οι φόβοι για αποδιαμεσολάβηση και όπου οι συντελεσθείσες αλλαγές στον ρόλο των τραπεζών ήταν εντονότερες (Allen and Santomero [2001]), οι τράπεζες έχασαν έδαφος στον ανταγωνισμό από άλλους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές: Το ποσοστό των πιστώσεων από τράπεζες προς τις συνολικές πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα από τράπεζες και άλλους διαμεσολαβητές από περίπου 60% στις αρχές της δεκαετίας του 1980 σταθεροποιήθηκε δύο δεκαετίες αργότερα στο μισό. Στην Ευρωζώνη, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας, το σχετικό ποσοστό ήταν σταθερό, σχεδόν στο 100%. Την ίδια περίοδο, πάντως, στις ΗΠΑ, τόσο οι καταθέσεις όσο και οι πιστώσεις των τραπεζών στον ιδιωτικό τομέα παρέμειναν σχετικά σταθερές, γύρω στο 70% και 58% του ΑΕΠ αντιστοίχως. Στην Ελλάδα, η ταχύτερη άνοδος των πιστώσεων από τις καταθέσεις συμβάδισε με μείωση της εθνικής αποταμιεύσεως και διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστά του ΑΕΠ). Επιπλέον, η ταχύτατη αύξηση των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά δημιούργησε μία επίπλαστη εικόνα ευημερίας η οποία δεν συμβάδιζε με την πραγματική κατάσταση της οικονομίας. Παρείχε, μάλιστα, όπως και σε πολλές άλλες χώρες, άλλοθι στις κυβερνήσεις να αναβάλλουν τη λήψη των αναγκαίων διαρθρωτικών μέτρων. Η ανάλυση των στοιχείων από τον ΟΟΣΑ αναδεικνύει ότι οι δυνάμεις σε επίπεδο χώρας

άσκησαν μεγαλύτερη επιρροή στην πλευρά του ενεργητικού από την πλευρά του παθητικού. Οι τάσεις στη σύνθεση του ενεργητικού ήταν αντίθετες από τις αντίστοιχες των χωρών-μελών της Ευρωζώνης, ενώ οι τάσεις στην πλευρά του παθητικού παρόμοιες. Οι διαφορετικές τάσεις από την πλευρά του ενεργητικού επιβεβαιώνονται και από τις τάσεις στη σύνθεση του λειτουργικού εισοδήματος των τραπεζών. Αναλυτικότερα, στην πλευρά του ενεργητικού, παρότι η Ελλάδα ξεκίνησε με χαμηλότερο δείκτη δανείων προς το συνολικό ενεργητικό, και παρά την παροδική μείωση μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ο ταχύτερος ρυθμός πιστωτικής επεκτάσεως έκτοτε έφερε τον υπό εξέταση δείκτη υψηλότερα από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης, όπου είχε μία πολύ μικρή πτωτική τάση, και σε επίπεδο αντίστοιχο των ΗΠΑ, όπου ήταν σχετικά σταθερός.

Όσον αφορά στα αξιόγραφα ως προς το συνολικό ενεργητικό, οι τάσεις στις εξεταζόμενες χώρες ήταν αντίθετες, με το σχετικό δείκτη της Ελλάδας να συγκλίνει από πάνω προς αυτόν της Ευρωζώνης και τον ΗΠΑ.

Στην πλευρά του παθητικού, οι καταθέσεις ως προς το συνολικό παθητικό είχαν αρνητική τάση, όπως και στην Ευρωζώνη και τις ΗΠΑ. Πάντως, μέχρι το 2006 οι καταθέσεις παρέμειναν υψηλότερες στην Ελλάδα από τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Αντισταθμίζοντας τη μείωση των καταθέσεων, αυξήθηκε η χρηματοδότηση των τραπεζών από τις αγορές, γεγονός το οποίο αύξησε τον κίνδυνο ρευστότητας —όπως η εν εξελίξει κρίση ανέδειξε. Πάντως, παρά τη διαφορετική πορεία των δεικτών του ενεργητικού και του παθητικού, ο λόγος των δανείων ως προς τις καταθέσεις της Ελλάδας αυξήθηκε και συνέκλινε προς αυτόν της Ευρωζώνης. Οι μεταβολές των δεικτών διαρθρώσεως των τραπεζικών ισολογισμών αντανακλούν μία αύξηση των τραπεζικών κινδύνων. Χωρίς άλλο, στην ανάληψη των υψηλοτέρων κινδύνων συνέβαλε και η ψευδής, όπως εκ των πραγμάτων αποδείχθηκε, αίσθηση ασφαλείας την οποία δημιούργησαν –σε τράπεζες, εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές, αγορές— τα πολύπλοκα στατιστικά υποδείγματα διαχειρίσεως κινδύνων. Ψευδής αίσθηση στην οποία συνέβαλε και το θεσμικό πλαίσιο, με χαρακτηριστικά παραδείγματα τις προχωρημένες μεθόδους της Βασιλείας ΙΙ για τη μέτρηση του πιστωτικού και του λειτουργικού κινδύνου. Η εν λόγω ψευδής αίσθηση ήταν ένα από τα συμπτώματα μίας μεγάλης μεταβολής η οποία συνετελέσθη κατά την περίοδο της αναλύσεως: Της μετατροπής της τραπεζικής σε «ποσοτική» επιστήμη. Τα πάντα –θεωρήθηκε— μπορούσαν να μετρηθούν επακριβώς, ακόμη και οι τραπεζικοί κίνδυνοι, αυξάνοντας τον ρόλο των Η/Υ και των στατιστικών τεχνικών εις βάρος της

ανθρώπινης κρίσεως. Η αποτυχία των πολύπλοκων στατιστικών συστημάτων ελέγχου των κινδύνων υπενθύμισε ότι η τραπεζική είναι μία κατ' εξοχήν κοινωνική επιστήμη, είναι τέχνη (art) και επιστήμη, με τα στοιχεία της τέχνης να υπερτερούν. Αναντικατάστατο στοιχείο της τέχνης είναι η ανθρώπινη κρίση, εργαλεία της επιστήμης οι Η/Υ και οι ποσοτικές μέθοδοι. Τέλος, οι μεταβολές του καθαρού επιτοκιακού εισοδήματος ως προς το συνολικό λειτουργικό εισόδημα των τραπεζών της Ελλάδας αντανακλούν τις αντίστοιχες των δανείων ως προς το συνολικό ενεργητικό: Σε αντίθεση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης και τις ΗΠΑ, είχε αυξητική τάση. Σημειωτέον, η αύξηση του μη-επιτοκιακού εισοδήματος, οδήγησε σε αύξηση του κινδύνου, συστηματικού και μη, και σε χειροτέρευση της σταθμισμένης ως προς τον κίνδυνο κερδοφορίας των τραπεζών, παρά τις περί του αντιθέτου αρχικές προσδοκίες. Από την πληθώρα των σχετικών μελετών, βλέπετε σχετικά DeYoung and Rice (2004c), Lepetit et al. (2008) και Laeven and Levin (2007). Εκ του αποτελέσματος κρίνοντας, τα κέρδη από τη μεγαλύτερη λειτουργική διαφοροποίηση των τραπεζών ήταν μικρότερα από τα κόστη. Τα κέρδη προέρχονται τη διαφοροποίηση των πηγών εισοδήματος των τραπεζών —εν είδει χαρτοφυλακίου εισοδημάτων, και από τις οικονομίες φάσματος. Τα δε κόστη από τις αρνητικές οικονομίες κλίμακος και φάσματος των συνθετότερων τραπεζικών οργανισμών, από τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα του εισοδήματος από κερδοσκοπικές επενδύσεις (trading), αλλά και από το ότι τα οφέλη της διαφοροποιήσεως ήταν μικρότερα των αναμενομένων.

2.3 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα και το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής.

Ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα αναλύεται στο τραπεζικό, στο σύστημα της κεφαλαιαγοράς και στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης. Μέσω αυτών, το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαμεσολαβεί σε αυτούς που θέλουν να αποταμιεύσουν τον πλούτο τους και σε αυτούς που θέλουν να επενδύσουν διεκδικώντας καλύτερες αποδόσεις, αλλά στερούνται ρευστότητας. Παρά τις εθνικές διαφορές των χρηματοπιστωτικών συστημάτων η βιβλιογραφία έχει αναδείξει δύο εναλλακτικά γενικά σχήματα (Allen και Gale, 2000). Στο ένα η οικοδόμηση και λειτουργία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων υλοποιείται μέσω των τραπεζών (πχ Γερμανία, Γαλλία, Ιαπωνία), και στο άλλο μέσω των κεφαλαιαγορών (πχ ΗΠΑ, ΗΒ). Η Ελλάδα κατατάσσεται σαφώς στην πρώτη κατηγορία[1]. Στο πλαίσιο του κυρίαρχου ρόλου των τραπεζών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το κύριο χαρακτηριστικό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι η ολιγοπωλιακή διάρθρωση. Όπως καταγράφεται στον πίνακα, ο αριθμός των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα τη χρονιά της γενίκευσης της κρίσης είναι περιορισμένος.

ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ 2008

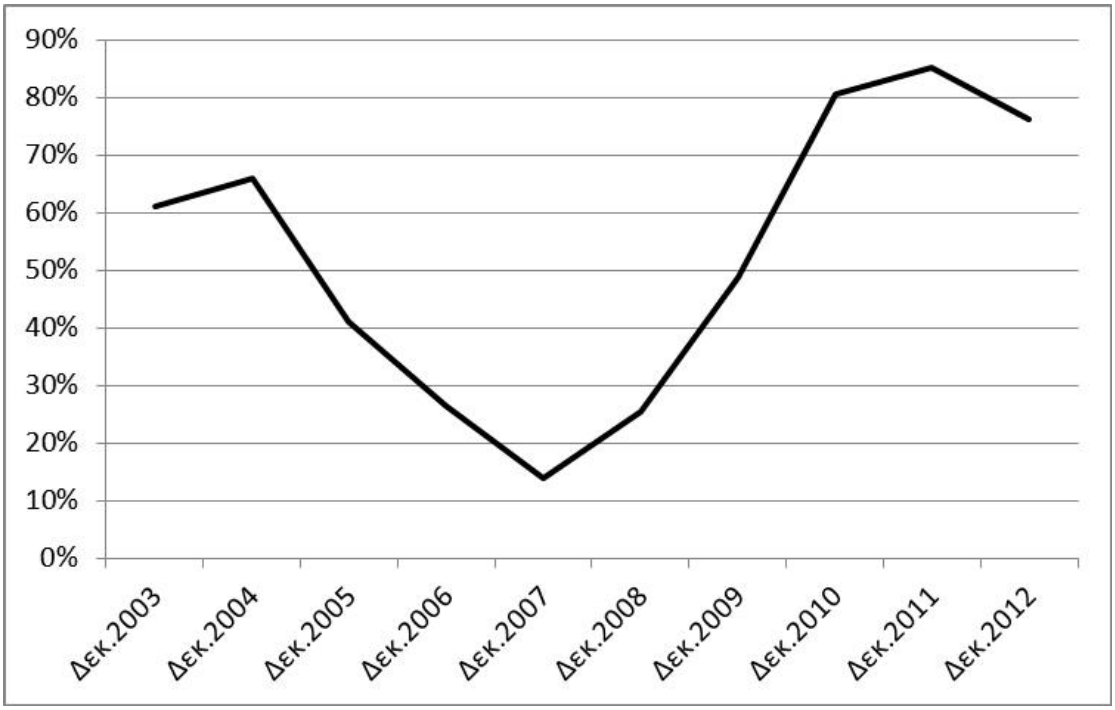
Ελλάδα	66	Γερμανία	1989
Βέλγιο	105	Ιταλία	818
Νορβηγία	147	Ισπανία	362
Φιλανδία	357	Ιρλανδία	501
Αυστρία	803	Κύπρος	163
Δανία	101	Πορτογαλία	175
Γαλλία	728		

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Η ολιγοπωλιακή διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με την υψηλή συγκέντρωση των εργασιών σε λίγες τράπεζες συνδέεται με, όσο και αποτελεί τη βασική ερμηνευτική για το υψηλό επιτοκιακό περιθώριο ή ecart, (τη διαφορά μεταξύ του σταθμισμένου μέσου επιτοκίου χορηγήσεων με το σταθμισμένο μέσο επιτόκιο καταθέσεων), σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών της ευρωζώνης

Διάγραμμα: Ποσοστιαία Διαφορά Καθαρού Επιτοκιακού Περιθωρίου Ελλάδας με τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Τραπεζικοί όμιλοι.

[1] «Στην Ελλάδα, οι λοιποί τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος (ασφαλιστικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματιστηριακές και επενδυτικές επιχειρήσεις, φορείς κοινωνικής ασφάλισης κ.α.) αποτελούν μικρό μόνο τμήμα του ..» ΤτΕ Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (ΕΧΣ), Ιούνιος 2009, σελ 19.



Πηγή: Έκθεση Διοικητή ΤτΕ

Υψηλό ecart καταγράφεται από το 1982 όπου ξεκινά η απελευθέρωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς4, καθ' όλη τη διάρκεια της πορείας σύγκλισης προς τα κριτήρια ένταξης στην Ένωση και παρά την αποκλιμάκωση πριν την εκδήλωση της κρίσης. Ακόμα και μελέτες περί την αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών στην περίοδο 1993-1999, κυρίως λόγω της προσπάθειας επέκτασης των εργασιών στην λιανική και στεγαστική πίστη, επισημαίνουν «…συνολικά η διαφορά επιτοκίων μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων παραμένει υψηλή, πράγμα που υποδηλώνει ότι ίσως ο ανταγωνισμός δεν έχει επεκταθεί σε όλους τους τομείς της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών» (Gibson και Δεμέναγας, 2002). Σίγουρα πάντως η μείωση της απόκλισης του ecart μέχρι το 2007, παραπέμπει στον έντονο ανταγωνισμό. Ως αναμενόταν, μετά το 2007 που ο κλάδος εισέρχεται σταδιακά στην περίοδο ύφεσης, ο ολιγοπωλιακός ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών καταλήγει σε υψηλότερο ecart. Ουσιαστικά η οικονομία της χώρας λειτουργεί και αναπτύσσεται υπό καθεστώς ακριβού χρήματος από την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την είσοδο στο EMU και στο ευρώ. Από τη στιγμή δηλαδή που η χώρα επέλεξε την προσαρμογή των μακροοικονομικών μεγεθών υπό καθεστώς σκληρής δραχμής με στόχο την εν τέλει ένταξη σε μια οικονομική ένωση που:

- Θέτει ποσοτικούς περιορισμούς στη δημοσιονομική διαχείριση (όρια του Μάαστριχτ), ενώ αναγνωρίζει περιορισμένο ρόλο στη δημοσιονομική

διαχείριση ως αυτόματου σταθεροποιητή (δημοσιονομικό έλλειμμα στις φάσεις ύφεσης και πλεόνασμα στις φάσεις ανάπτυξης).

- Θέτει απόλυτο ρόλο της ΕΚΤ τη σταθερότητα της οικονομίας και την διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού ως πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, ενώ περιορίζει τα μέσα άσκησης πολιτικής αποκλειστικά στη διαχείριση του επιπέδου του βασικού επιτοκίου απαγορεύοντας κινήσεις που την εμπλέκουν σε μη ελεγχόμενη αύξηση της προσφοράς χρήματος.
- Κατοχυρώνει την αυτονομία της ΕΚΤ έναντι της πολιτικής διοίκησης της ΕΕ, ενώ δεν έχει το δικαίωμα να λειτουργεί ως χρηματοδότης τελευταίας καταφυγής (για το οικονομικό σύστημα της ΕΕ βλέπε Arestis και Sawyer, 2003). Ένα τέτοιο οικονομικό σύστημα αναδεικνύει σε βασικές αναπτυξιακές συνιστώσες, τις διαρθρωτικές αλλαγές και την ποιότητα της δημοσιονομικής διαχείρισης, την νομισματική πολιτική όπως μετουσιώνεται στην πραγματική οικονομία μέσω των χρηματοπιστωτικών συστημάτων των κρατών μελών.

2.4 Νομισματικό σύστημα και κρίσεις

2.4.1 Προκυκλικές και υψηλές διακυμάνσεις ρευστότητας ως ιδιομορφία του νομισματικού συστήματος.

Στο νομισματικό πλαίσιο του συγκεκριμένου συστήματος, η προσφορά χρήματος προσδιορίζεται από τη ζήτηση και την ελαστικότητα της προσφοράς που το ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα επιλέγει. Συγκεκριμένα η νομισματική πολιτική επηρεάζεται μέσω των επιτοκίων (Bernanke και Gertler, 1995) και μέσω των πιστωτικών μηχανισμών (τράπεζες, κεφαλαιαγορές), που διοχετεύουν ρευστότητα στην οικονομία (Gertler και Gilchrist, 1993, Bernanke και Gertler, 1989, Stiglitz, 1992). Συνεπακόλουθα, σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα στο οποίο κυριαρχούν οι τράπεζες, η προσφορά καθορίζεται κυρίως από τη ρευστότητα που οι τελευταίες επιλέγουν να διοχετεύσουν στην οικονομία ανταποκρινόμενες λιγότερο ή περισσότερο στη ζήτηση δανειοδότησης του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα (επιχειρήσεις-νοικοκυριά), στο εκάστοτε επίπεδο επιτοκίων. Και πάντα υπό την αίρεση της φερεγγυότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων, καθώς σε περίπτωση μη φερεγγυότητας ή τραπεζικής κρίσης, η αδυναμία της ΕΚΤ να λειτουργήσει ως χρηματοδότης τελευταίας καταφυγής δημιουργεί πηγή αστάθειας του τραπεζικού συστήματος και εν δυνάμει χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης (Προβόπουλος και Καπόπουλος (2001), κεφ.8.5 σελ. 231-234). Σε ένα τέτοιο

σύστημα υλοποιείται η διαδικασία αναζήτησης κεφαλαίων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Όσο μεγαλύτερη η βεβαιότητα της χρηματοδοτικής πλευράς για τον χρηματοδοτούμενο τόσο μικρότερο το περιθώριο κόστους αθέτησης της συμφωνίας χρηματοδότησης και τόσο ευκολότερη η χρηματοδότηση. Αντίθετα, σε δυσχερείς περιόδους, η αύξηση της αβεβαιότητας αυξάνει το περιθώριο κόστους αθέτησης περιορίζοντας παράλληλα τη χρηματοδότηση. Οι συνθήκες ασύμμετρης πληροφόρησης για τον χρηματοδοτούμενο καταλήγουν σε προκυκλική συμπεριφορά των πιστωτών με εγγενή δυναμική που επιτείνει τη χρηματοδότηση σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων και περιορισμένου κόστους αθέτησης, ενώ την περιορίζει ακόμα περισσότερο σε περιόδους υψηλών επιτοκίων, αβεβαιότητας και υψηλού περιθωρίου αθέτησης (Αλεξάκης, 2011).

2.4.2 Οι μηχανισμοί ενίσχυσης της προκυκλικής δυναμικής και επέκτασης της κρίσης.

Όπως έχει δειχθεί, η αύξηση της ρευστότητας στην περίοδο προ της κρίσης στηρίχθηκε σε δύο μηχανισμούς:

α. στην υιοθέτηση από πλευράς των τραπεζών, πολιτικής μετάθεσης κινδύνων με τη μεταβίβαση χαρτοφυλακίων δανείων σε άλλους χρηματοπιστωτικούς επενδυτικούς φορείς (originate και distribute), μέσω της τιτλοποίησης δανείων και χρήση παραγώγων, ώστε να κερδίζουν ρευστότητα για περαιτέρω επέκταση των εργασιών τους, σε αντίθεση με την παραδοσιακή πολιτική εγγραφής των δανείων στους ισολογισμούς τους. Όμως οι τιτλοποιήσεις σχετίζονται επίσης και με χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων ενώ εν τέλει αδρανοποιούν τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής μέσω των πιστοδοτήσεων, καθώς οι τράπεζες μπορούν να διευρύνουν απεριόριστα τα δάνεια τους (για μια σχετική συζήτηση βλέπε μεταξύ άλλων Brunnermeier (2008), Altunbas και λοιποί, (2009), Σπαρτιώτης και Στουρνάρας (2010)).

β. στη χρηματοδότηση στοιχείων του ενεργητικού μακροπρόθεσμης διάρκειας με στοιχεία του παθητικού βραχυπρόθεσμης διάρκειας (repurchase agreements ή repos). Τα σύμφωνα επαναγοράς (repos) ωστόσο ενέχουν κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου, λειτουργικό κίνδυνο και κίνδυνο μεταβολής των συνθηκών της αγοράς που καταλήγουν να εμπλέκουν τους χρηματοπιστωτικούς φορείς στον κίνδυνο της ρευστότητας της χρηματοδότησής τους (funding liquidity risk). Όσο μεγαλύτερο το άνοιγμα των χρηματοπιστωτικών φορέων στο μηχανισμό των συμφώνων επαναγοράς

(repos) τόσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος από τη ρευστότητα της χρηματοδότησης. (για μια συζήτηση βλέπε Hördahl και King (2008), Σπαρτιώτης και Στουρνάρας (2010)).

Η ανάπτυξη αυτών των μηχανισμών ενδυναμώθηκε από την παρουσία του χρηματοδότη τελευταίας καταφυγής στις ΗΠΑ (Σπαρτιώτης και Στουρνάρας (2010), σελ.192-197) αλλά και τις θετικές αξιολογήσεις των σχετικών οίκων που καλλιεργούσαν συνθήκες περαιτέρω διάχυσης κινδύνων. Η πυροδότηση της κρίσης μέσω της αύξησης των επιτοκίων των συμβολαίων των τίτλων επί ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου (subprime) στις ΗΠΑ, οδήγησε σε μια μεγάλη πτώση των τιμών των κατοικιών (υποκείμενων στοιχείων) και ενεργοποίησε γενικευμένο περιορισμό πιστοδοτήσεων και περαιτέρω ένα φαύλο κύκλο όπου μεγαλύτερα επιτοκιακά περιθώρια και μειώσεις της αξίας των τίτλων οδηγούσαν σε μεγαλύτερες πωλήσεις και απομόχλευση. Η κατάρρευση της αξίας των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS, Credit Default Swaps) και η εκτόξευση των επιτοκίων τους ήταν φυσική συνεπαγωγή. (Adrian και Shin (2010), Brunnermeier, και Pedersen (2009), προσεγγίζουν εμπειρικά την περίπτωση των επενδυτικών τραπεζών).

Η βιβλιογραφία έχει αναδείξει δύο κυρίως μηχανισμούς πολλαπλασιαστικής επέκτασης της κρίσης (για βιβλιογραφία βλέπε Krishnamurthy, 2010).

α. Την μείωση των αξιών των στοιχείων του ενεργητικού που με τη σειρά του προκαλεί τη μείωση των καταθέσεων έναντι αυτών. Οι διοικήσεις των χρηματοπιστωτικών φορέων προσπαθώντας να προσαρμόσουν την ισορροπία και να αποκαταστήσουν τους όρους ρευστότητας προβαίνουν σε ρευστοποιήσεις των στοιχείων του ενεργητικού σε μια αγορά που υπολείπεται ρευστότητας. Το αποτέλεσμα είναι η περαιτέρω μείωση των τιμών των στοιχείων του ενεργητικού και η εμπλοκή σε ένα φαύλο κύκλο μειούμενης ρευστότητας και αξιών.

β. Την αβεβαιότητα. Όταν χρησιμοποιούνται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για την κάλυψη μακροχρόνιων θέσεων, καταλύτης ισορροπίας είναι η διαφορά μεταξύ της αξίας της επένδυσης και της αξίας του υποκείμενου τίτλου που λειτουργεί ως εγγύηση. Διαφορά, που πρέπει να καλύπτεται από ίδια κεφάλαια και στο βαθμό που δεν υπάρχουν από δανειακά. Χρηματοπιστωτικοί οργανισμού που βασίζονται σε τέτοιες συναλλαγές καταφεύγουν στην μετακύληση των χρεών τους και άρα εκτίθενται στον προαναφερθέντα κίνδυνο της ρευστότητας της χρηματοδότησής τους. Αυτός ο κίνδυνος αναλύεται, στον κίνδυνο των μεγάλων διακυμάνσεων στη διαφορά μεταξύ της αξίας της επένδυσης και της αξίας του υποκείμενου τίτλου, στον κίνδυνο της πιθανής μεταβολής του κόστους της μετακύλησης και τον κίνδυνο της απόσυρσης

των κεφαλαίων (redemption risk). Επιδείνωση των ανωτέρω κινδύνων επιδεινώνουν την αβεβαιότητα στις αγορές και προκαλούν σπιράλ ζημιών όταν ο ρυθμός αρνητικής μεταβολής του καθαρού πλούτου είναι μεγαλύτερος από το ρυθμό μεταβολής του μικτού πλούτου που εμπεριέχει και τα δανειακά κεφάλαια.

2.4.3 Η δυναμική της ύφεσης.

Αδυναμία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να εξυπηρετήσουν τις δανειακές υποχρεώσεις τους σε περίοδο ύφεσης και αύξησης των φορολογικών υποχρεώσεων, αυξάνει τις επισφαλείς απαιτήσεις των τραπεζών και τις προβλέψεις έναντι αυτών. Αυτό περιορίζει του δείκτες επάρκειας και περαιτέρω υποχρεώνει τις τράπεζες σε περιορισμό των χορηγήσεων τους, ενώ, τις εξωθεί σε υψηλότερα επιτόκια και περιθώριο μικτού κέρδους ικανό για να χρηματοδοτήσει τις απώλειες. Η αύξηση των επιτοκίων προσελκύει επενδυτές υψηλότερου ρίσκου και είναι πιθανό να εγκλωβίζει τις τράπεζες σε χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης (Bernanke και Gertler, 1989), ή διατήρηση ανοικτών λογαριασμών σε επισφαλείς πελάτες. Στην αμέσως επόμενη φάση εκδήλωσης του φαύλου κύκλου, οι τράπεζες όχι μόνο δεν παρέχουν νέα δάνεια αλλά ζητούν την επιστροφή των χορηγηθέντων (μείωση του ενεργητικού), περιορίζοντας τα πιστωτικά όρια των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, αυξάνοντας περαιτέρω τα επιτόκια δανεισμού, είτε αυξάνοντας τις απαιτήσεις εγγυήσεων έναντι του παρεχόμενου δανεισμού. Οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών, η εκποίηση περιουσιακών στοιχείων και η πλεονάζουσα προσφορά για αυτά, οδηγεί σε πτώση των αξιών των στοιχείων του ενεργητικού που ακολουθεί ή υπερβαίνει την αναλογία των πιστωτικών περιορισμών (Geanakoplos (2010), παραθέτει τις εναλλακτικές θεωρήσεις). Η οικονομία εισέρχεται σε φάση δυναμικής απομόχλευσης (Adrian και Shin, 2008, Kiyotaki και Moore, 1997). Σε αυτό συντείνει και η επιδείνωση της καθαρής θέσης των τραπεζών που προκαλείται από την αύξηση των επισφαλειών σε περίοδο δυσχέρειας πρόσβασης στην αγορά ιδίων κεφαλαίων (Altunbas και λοιποί, 2004). Ο φαύλος κύκλος ύφεσης, αυξημένων τραπεζικών επισφαλειών, πιστωτικών περιορισμών, επιδείνωσης της ύφεσης και κατάρρευσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και περαιτέρω των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών, επιφέρει και συνδυάζεται με την κρίση εμπιστοσύνης του κοινού έναντι των τραπεζών, απόσυρση καταθέσεων και κρίση των στοιχείων του παθητικού τους. Κατάληξη: η κατάρρευση ρευστότητας με κίνδυνο πτώχευσης των ίδιων των τραπεζών (Diamond και Dybving, 1983)

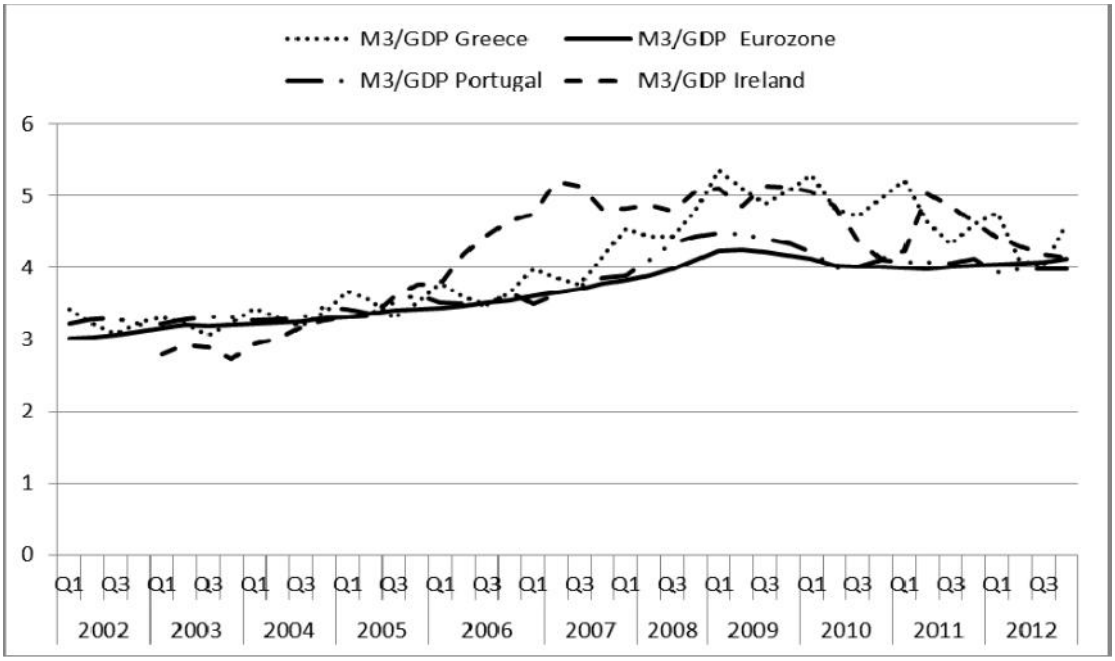
2.5 Νομισματοπιστωτικό σύστημα και κρίση: Η περίπτωση της Ελλάδας.

2.5.1 Η διοχέτευση της ρευστότητας.

Η παραπάνω περιγραφή της δυναμικής της ύφεσης απεικονίζει σε μεγάλο βαθμό στην Ελλάδα. Ωστόσο, ο ρόλος των τραπεζών στη διαμόρφωση αυτών των εξελίξεων έχει περιθωριοποιηθεί και θυματοποιηθεί από το δημοσιονομικό εκτροχιασμό. Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τις ενέργειες του τραπεζικού συστήματος στη βάση της προαναφερθείσας δόμησης των διεθνών μηχανισμών και αιτίων της κρίσης και των ειδικών ελληνικών ιδιαιτεροτήτων. Ειδικότερα, στην περίπτωση της Ελλάδα, κατά την περίοδο πριν την κρίση και μετά την ένταξη της χώρας στο ευρώ η ρευστότητα σε σχέση με το ΑΕΠ είναι σταθερά υψηλότερη από το σύνολο της Ευρωζώνης. Όπως καταγράφεται στο διάγραμμα, η σχέση μεταξύ της ελληνικής συνεισφοράς στο Μ3 και του ΑΕΠ σε ονομαστικές τιμές αρχίζει να υπερβαίνει σταθερά τη γενικότερη τάση του αντίστοιχου δείκτη για το σύνολο της ευρωζώνης το 2004. Η μεγαλύτερη υπέρβαση καταγράφεται μετά το 2008 εξαιτίας της ταχείας συρρίκνωσης του ΑΕΠ, ενώ η σύγκλιση αρχίζει από το 2011.

Διάγραμμα

Χρήμα (Μ3) ως προς το ΑΕΠ

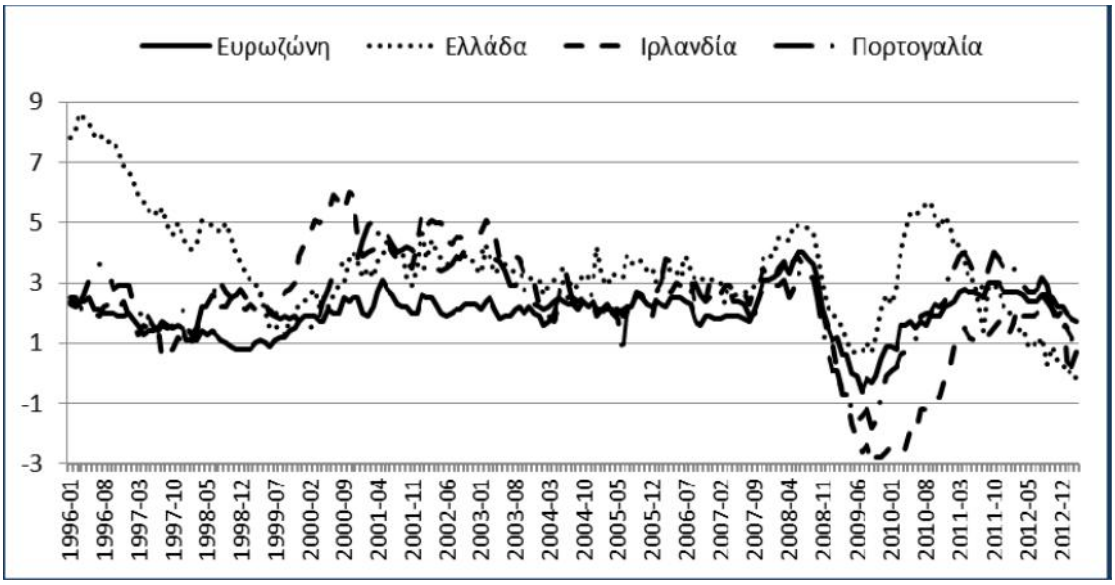


Πηγή: ΕΚΤ

Στο παρακάτω διάγραμμα καταγράφεται η απόκλιση μεταξύ πληθωρισμού στην Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία και στην ευρωζώνη.

Διάγραμμα

Πληθωρισμός ΕΕ, Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία



Πηγή: ΕΚΤ

Για την περίοδο 2004-2011όπου ο λόγος Μ3/ΑΕΠ στην Ελλάδα φθάνει να είναι σχεδόν 25% υψηλότερος από της ευρωζώνης, ο λόγος μεταξύ μέσου πληθωρισμού Ελλάδα προς ευρωζώνη ήταν 3,3/2,02. Για την ευρύτερη περίοδο 2000-2013 που περιλαμβάνει και τις περιόδους σχεδόν ταύτισης των λόγων Μ3/ΑΕΠ ο πληθωρισμός αποκλίνει και ο λόγος των πληθωρισμών είναι 3,5/1,98. Με δεδομένη τη σχέση ρευστότητας και πληθωρισμού, η παρατηρούμενη ασυνέχεια αφήνει περιθώριο για το διαρθρωτικό ρόλο των τραπεζών στην προσφορά χρήματος, που πάντως απαιτεί περαιτέρω διερεύνηση. Αξιοσημείωτη είναι και η παραπλήσια συμπεριφορά στην υπέρβαση του λόγου Μ3/ΑΕΠ μεταξύ Ελλάδας και Ιρλανδίας.

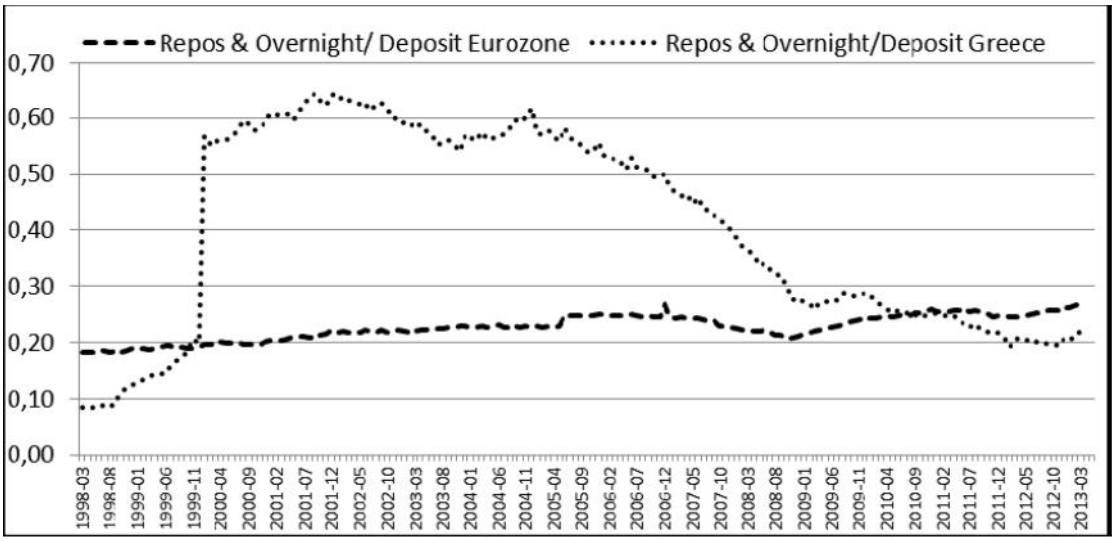
2.5.2 Η εκτεταμένη χρήση των συμφώνων επαναγοράς (repos).

Στην Ελλάδα καταγράφεται μεγάλη εξάρτηση της χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού από βραχυχρόνια στοιχεία του παθητικού. Όπως φαίνεται στο επόμενο διάγραμμα, ο λόγος των καταθέσεων μίας ημέρας και των συμφώνων επαναγοράς (repos) σε σχέση με το σύνολο των καταθέσεων είναι πολύ πιο υψηλός σε σχέση με την ευρωζώνη ακόμα και μετά το 2004, όπου στο πλαίσιο της

αποκλιμάκωσης των επιτοκίων, καταγράφεται προσπάθεια σύγκλισης με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Διάγραμμα

% repos + overnight στο σύνολο των καταθέσεων, ευρωζώνη και Ελλάδα



Πηγή: ΕΚΤ

Τα προβλήματα εξάρτησης από βραχυχρόνια ρευστότητα καταγράφονται στην ταχεία επιδείνωση του δείκτη ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων – υποχρεώσεων για τις ελληνικές τράπεζες, από -4,2 το Δεκέμβριο του 2009 σε -12,4 τον Μάρτιο του 2010 όταν για το ίδιο διάστημα ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων μειώθηκε από 24,2 σε 20,5 (ΕΧΣ, Ιούλιος 2010).

2.5.3 Περιορισμένη χρήση της τιτλοποίησης.

Στην Ευρώπη η τιτλοποίηση εισήχθη στα τέλη της δεκαετίας του 1990 (με καθυστέρηση σε σχέση με τις ΗΠΑ και χωρίς την διαμεσολάβηση του κράτους) και πήρε ώθηση μετά το 2004. Στην ευρωζώνη, το ποσό των τιτλοποιημένων εκδόσεων το 2006 ήταν περίπου το ένα πέμπτο του συνόλου των δανείων που δόθηκαν σε νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Στην Ελλάδα χρειάσθηκαν ειδικές ρυθμίσεις που καθυστέρησαν ακόμα περισσότερο την εισαγωγή του θεσμού. Η έκταση της χρήσης ήταν ωστόσο περιορισμένη. Στη μελέτη των Altunbas και λοιποί, (2009), ανάμεσα σε 8 τράπεζες που έκαναν χρήση τιτλοποίησης στο διάστημα 1998-2005 τα σχετικά κεφάλαια ήταν κατά μέσο όρο το 0,24% του ενεργητικού με αντίστοιχο ποσοστό 1,95% για δείγμα 2948 τραπεζών της ευρωζώνης (μεταξύ των οποίων 1665 είναι Γερμανικές). Από τον Ιούνιο του 2010 τα πιστωτικά ιδρύματα που

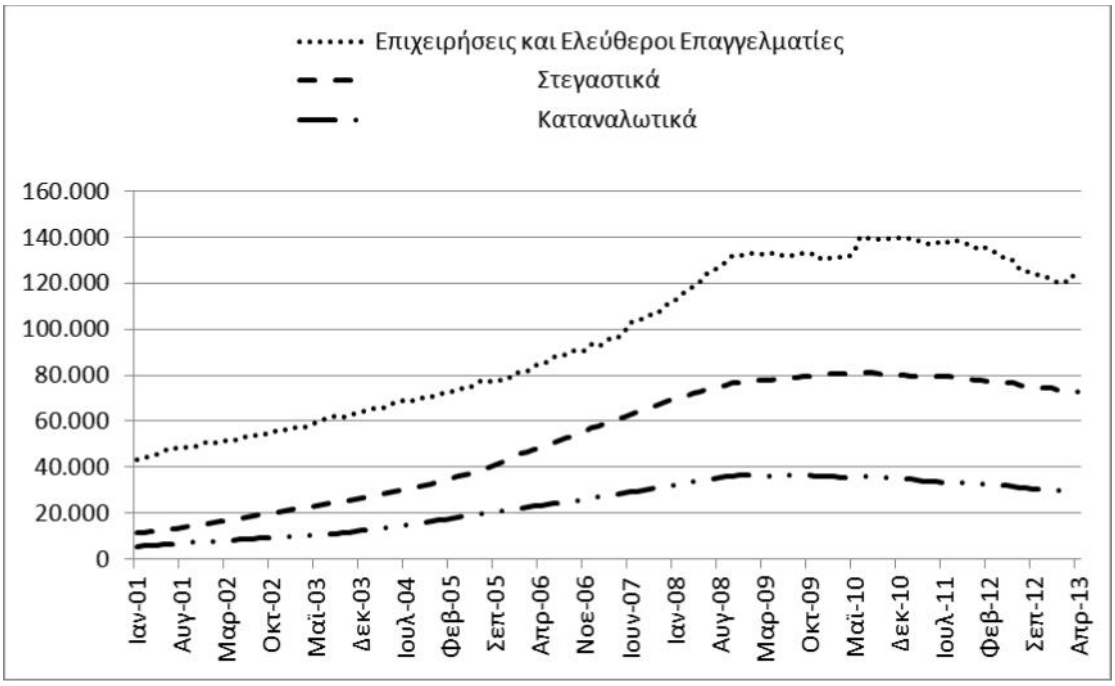
ακολουθούν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα αναγνωρίζουν τις τιτλοποιημένες απαιτήσεις στο ενεργητικό τους. Από τη διαφορά πριν και μετά τη νέα ρύθμιση λογιστικής εγγραφής προκύπτει ότι οι τιτλοποιήσεις το 2010 ανέρχονταν σε 64,5 δις ευρώ, σε σύνολο χορηγήσεων 281 δις περίπου (23% περίπου). Βέβαια, οι τιτλοποιήσεις μετά την εκδήλωση της κρίσης χρησιμοποιούνταν στοχοποιημένα, ως ενέχυρο για τη χρηματοδότηση από την ΕΚΤ. Ωστόσο το ποσοστό αυτό αποτελεί ενδεικτικό της χρήσης του μέτρου από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Χαρακτηριστικά οι τιτλοποιήσεις το 2007 ανέρχονταν σε 13,6 δις ευρώ (περίπου 5% των δανείων προ προβλέψεων). Το 2008 τιτλοποιήθηκε επιπλέον χαρτοφυλάκιο ύψους 14,4 δις και χρησιμοποιήθηκε ως ενέχυρο στην ΕΚΤ για έκδοση συμφώνων επαναγοράς (repos) (βλέπε ΕΧΣ, Ιούνιος 2009).

2.5.4 Περιορισμός της ποιότητας των κριτηρίων χορηγήσεων. Η χρηματοδότηση της παραοικονομίας.

Μετά την ένταξη της χώρας στο ευρώ, η επέκταση των εργασιών των τραπεζών στηρίχθηκε κυρίως στην επέκταση της στεγαστικής και της καταναλωτικής πίστης (βλέπε διάγραμμα).

Διάγραμμα

Ποσά χορηγήσεων κατά κατηγορία



Πηγή: ΤτΕ

Πέρα από την αυξημένη ζήτηση ένας άλλος λόγος που συνέτεινε στην αύξηση της στεγαστικής και καταναλωτικής πίστης είναι η χαλάρωση των κριτηρίων πιστοδότησης που πολλές φορές ενείχε και τη χρηματοδότηση παραοικονομικών δραστηριοτήτων. Χαρακτηριστικά η στεγαστική πίστη βασίσθηκε στη χρηματοδότηση του συνόλου της εμπορικής αξίας των ακινήτων που στην περίοδο προ της κρίσης κυμαινόταν στο διπλάσιο περίπου της αντικειμενικής – φορολογικής αξίας. Αν λάβουμε υπόψη ότι τα στεγαστικά δάνεια έφθασαν από το 10% του ΑΕΠ το 2000, στο 35% του ΑΕΠ το 2008 προκύπτει ότι τουλάχιστον ποσοστό περί το 12,5% του ΑΕΠ θα μπορούσε να εκτιμηθεί ως τραπεζική χρηματοδότηση παραοικονομικών και φοροδιαφευγόντων δραστηριοτήτων. Στον τομέα των επιχειρηματικών δανείων χαρακτηριστική είναι η χρηματοδότηση μεταχρονολογημένων επιταγών. Από τα στοιχεία του Τειρεσία προκύπτει ότι μετά την αναβάθμιση των κριτηρίων πιστοδότησης, συνεπακόλουθα της εκδήλωσης της κρίσης, οι επιταγές που διαμαρτυρήθηκαν εκτινάχθηκαν στο ποσό περί το 1,4% του ΑΕΠ, από 0,6% την αμέσως προηγούμενη περίοδο. Άρα, τουλάχιστον η διαφορά της τάξης του 0,8% πολλαπλασιασμένο με τον αριθμό των οπισθογραφήσεων επί των επιταγών, κυκλοφορούσε ως υποκατάστατο χρήματος. Εάν υποθέσουμε ένα μέσο όρο 5 οπισθογραφήσεων η παραοικονομική δραστηριότητα που χρηματοδοτήθηκε με την ανοχή του τραπεζικού συστήματος μέσω αυτής της διαδικασίας ανέρχεται στο 4% του ΑΕΠ. Επίσης αξίζει να αναφέρουμε στο θεσμό των ανακυκλούμενων χρηματοδοτήσεων που η παράβλεψη της τυπικής ετήσιας ανανέωση τους για ορισμένους πελάτες αποτελούσε μια ακόμα πηγή διοχέτευσης ρευστότητας, καθώς οι χρηματοδοτούμενοι ουδέποτε έκλειναν τη θέση τους. Χαρακτηριστικό των χαλαρών κριτηρίων χρηματοδότησης που επικράτησαν στην πορεία ταχείας επέκτασης των εργασιών αποτελεί και η ταχύτητα επιδείνωσης των καθυστερήσεων. Ειδικότερα με βάση τα στοιχεία που παρατίθενται στην ΕΧΣ, Ιούλιος 2010, σελ. 17, στην περίοδο Δεκέμβριο 2009 μέχρι το Μάρτιο του 2010 η επιδείνωση των στεγαστικών, καταναλωτικών και επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση ήταν της τάξης του 11%, 10% και 4% αντίστοιχα. Τα παρατιθέμενα στοιχεία οδηγούν στην Ελληνική ιδιαιτερότητα της υποβάθμισης των κριτηρίων δανειοδότησης και της χρηματοδότησης παραοικονομικών δραστηριοτήτων κατά την περίοδο προ της κρίσης (ως ένας επιπλέον πολλαπλασιαστικός μηχανισμός διοχέτευσης ρευστότητας πέραν των συμφώνων επαναγοράς (repos) και των τιτλοποιήσεων), που επέτειναν την προκυκλικότητα του νομισματικού συστήματος και διαμόρφωσαν όρους περαιτέρω

ενίσχυσης της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού και συνεπακόλουθη πίεση για διοχέτευση επιπλέον ρευστότητας. Χαρακτηριστικά, ο δείκτης τιμών κατοικιών (ιστορική σειρά) στις αστικές περιοχές που καταγράφεται στο Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας της ΤτΕ εκτινάχθηκε από 137,3 το 2000 σε 261,1 το 2008, ενώ τα στεγαστικά δάνεια βρέθηκαν από 11.272 εκ ευρώ το 2000 σε 80.569 εκ ευρώ το 2009.

2.5.5 Τραπεζικό ολιγοπώλιο και επενδύσεις στην αναδυόμενη Ευρώπη.

Σημαντικό ρόλο σε αυτή τη συμπεριφορά έπαιξε η διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος μέσω του εντεινόμενου ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού για υψηλότερα μερίδια που οδηγούσε σε άτυπο εναρμονισμό πρακτικών, με την ανοχή των εποπτικών αρχών. Παράδειγμα: η φοροδιαφεύγουσα χρηματοδότηση της διαφοράς της εμπορικής με την αντικειμενική αξία του ακινήτου, ακόμα και από τράπεζες υπό διοικήσεις διοριζόμενες από την εκάστοτε κυβέρνηση. Η μεγάλη και ακριβή ρευστότητα στην περίοδο προ της κρίσης παρήγαγε σημαντικά κέρδη για τις τράπεζες και ευκαιρίες για επενδύσεις που στην περίπτωση της Ελλάδας κατευθύνθηκαν κατά κύριο λόγο σε επέκταση δραστηριοτήτων σε χώρες του εξωτερικού και στην τεχνολογική αναβάθμιση των συστημάτων. Ιδιαίτερα όσον αφορά τα επενδυμένα κεφάλαια στο εξωτερικό το 2008 ανέρχονταν σε 50.580 εκ ευρώ δηλαδή περίπου στο 11% του συνόλου του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών. Από αυτά το 42,7% είναι επενδυμένα στις χώρες υψηλού κινδύνου της αναδυόμενης Ευρώπης που ισοδυναμούσε με 20,8% του ελληνικού ΑΕΠ (βλ. ΕΧΣ, Ιούνιος 2009, σελ. 66-67). Αντίθετα μικρή ήταν η μέριμνα που επιδείχθηκε για το σχηματισμό προβλέψεων έναντι μελλοντικών επισφαλών απαιτήσεων ή ζημιών. Έτσι το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο υποχώρησε το 2008 σε 48,9% από 53,4% που ήταν το 2007 (ΕΧΣ, Ιούνιος 2009, σελ. 72). Η αδράνεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στον τομέα αυτό υπογραμμίζει η συγκριτική παράθεση των προβλέψεων στα τραπεζικά συστήματα άλλων χωρών που παρατίθεται στον πίνακα.

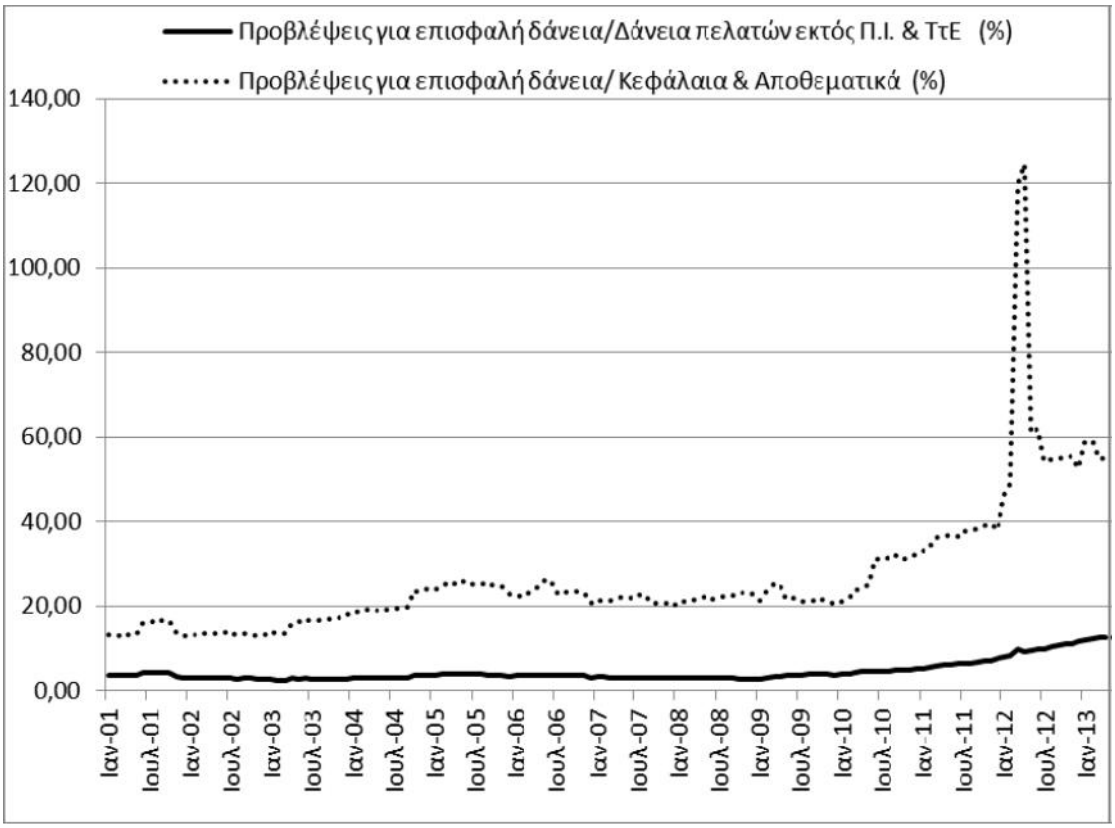
Πίνακας: Κέρδη μετά από φόρους και προβλέψεις διετίας 2008-09 σε εκατομμύρια ευρώ

Κέρδη μετά από φόρους και προβλέψεις διετίας 2008-09 σε εκατομμύρια ευρώ

	Κέρδη	Προβλέψεις
Βέλγιο	-21	14
Αυστρία	5, -1,5	12,4
Ιρλανδία	-23	42,6
Ολλανδία	-11	28
Ελλάδα	**3,3**	**6,1**

Τέλος, από την πορεία των δεικτών, προβλέψεις για επισφαλή δάνεια ως ποσοστό του συνόλου των δανείων και ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων (διάγραμμα), προκύπτει η αμεριμνησία των πρώτων ετών εκδήλωσης της κρίσης που κατέληξε σε χιονοστιβάδα υποχρεωτικών δεσμεύσεων μετά το δεύτερο εξάμηνο του 2010.

Διάγραμμα Προβλέψεις στο σύνολο των δανείων και κεφαλαίων (%)



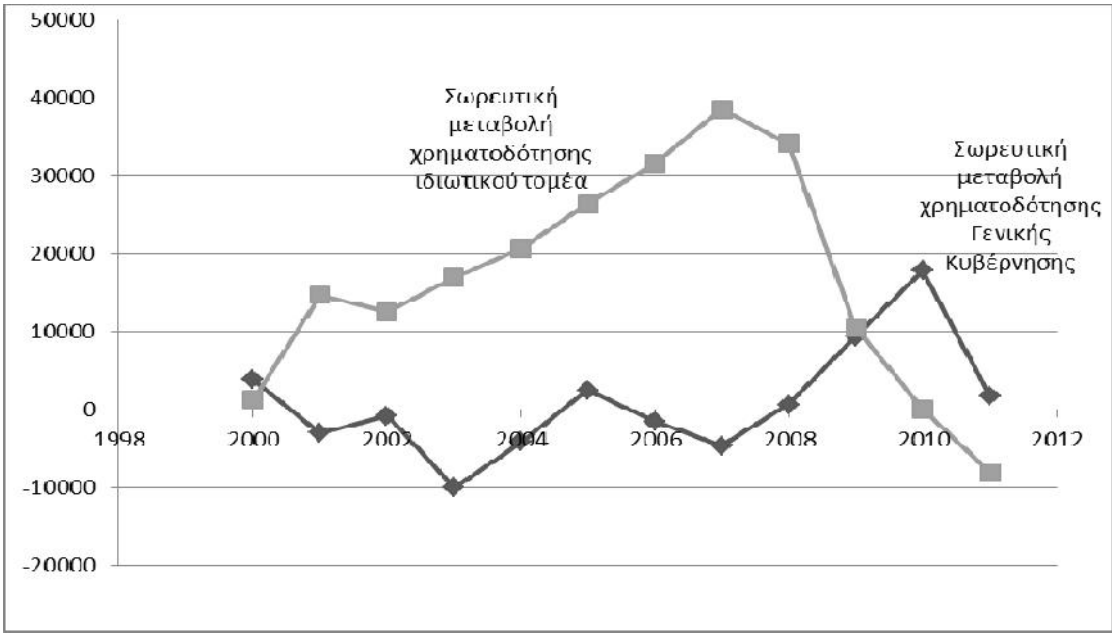
Πηγή: ΤτΕ

2.5.6 Η απορρόφηση της ρευστότητας στο κράτος.

Οι μηχανισμοί επέκτασης της ρευστότητας που χρησιμοποίησε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το εξέθεταν στον κίνδυνο ρευστότητας της χρηματοδότησης του. Επιπλέον, ενίσχυαν και το βάθος της κρίσης αποκόπτοντας από χρηματοδότηση –και συνεπακόλουθα απονεκρώνοντας- παραγωγικές δραστηριότητες της επίσημης οικονομίας όσο και της μη επίσημης οικονομίας που διαπλέκονται με δραστηριότητες της επίσημης. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, η κρίση άρχισε να καταγράφεται

από το 2007 όπου αυξάνεται η χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα και μειώνεται του ιδιωτικού.

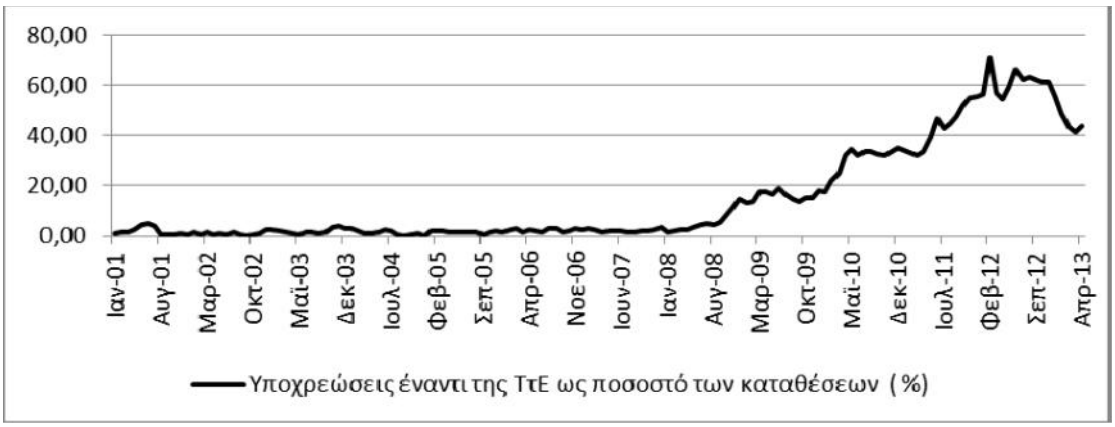
Διάγραμμα: Σωρευτική μεταβολή χρηματοδότησης



Πηγή: Στατιστικά Στοιχεία Οικονομικής Συγκυρίας. ΤτΕ

Η τελευταία γίνεται εμφανής τον Οκτώβριο του 2008 με παράλληλη άνοδο στο ecart. Ένα χρόνο αργότερα η κρίση εξελίσσεται σε κρίση εμπιστοσύνης, με μείωση των καταθέσεων από τον Νοέμβριο του 2009, με μια μικρή ανάπαυλα τον Μάιο και τον Ιούνιο (redemption risk). Το κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών αυξάνεται με υψηλές διακυμάνσεις αυξάνοντας αντίστοιχα το κόστος μετακύλησης κάθε αναχρηματοδότησης. Από τις αρχές του 2008 αρχίζει η ενίσχυση της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών από το ευρωσύστημα.

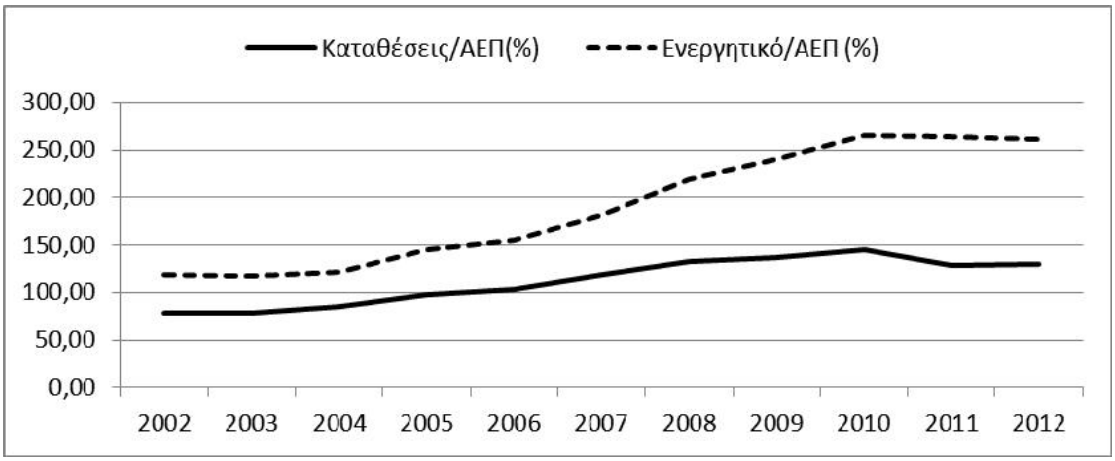
Διάγραμμα: Υποχρεώσεις έναντι ΤτΕ (ευρωσύστημα) % συνόλου παθητικού



Πηγή: ΤτΕ

Η αναλογία καταθέσεων προς χορηγήσεις μειώθηκε σταδιακά και έφθασε στο 100% τον Νοέμβριο του 2010 κινούμενη έκτοτε κάτω του 100%. Η μείωση των αξιών των στοιχείων του ενεργητικού ήταν ραγδαία παρά τις απαγορεύσεις πλειστηριασμών και τις υποτυπώδεις πράξεις αγοραπωλησιών. Η υποχρέωση αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού σε τρέχουσες τιμές (mark to market) υπερβαίνει αυτές τις αγκυλώσεις. Ο προαναφερθείς δείκτης τιμών κατοικιών βρέθηκε από το ιστορικό μέγιστο του 261,1 το 2008, στο 199,1 το 2012. Η συνήθης πρακτική που υιοθετήθηκε από τις τράπεζες ήταν, απαίτηση περαιτέρω προσημειώσεων και εξασφαλίσεων, ή/και επιστροφή χορηγηθέντων βάσει μικρότερων ορίων, ανάλογων με τις τρέχουσες εξασφαλίσεις. Η κατάρρευση ρευστότητας και η πορεία αλληλοτροφοδοτούμενης μείωσης των καταθέσεων και αξίας ενεργητικού ήταν πασιφανής.

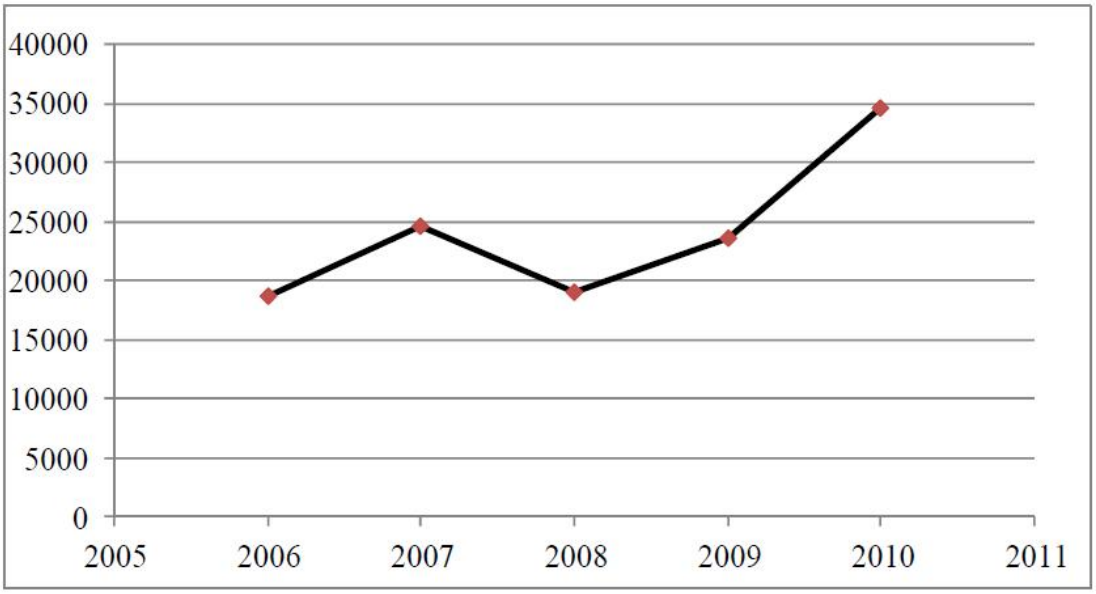
Διάγραμμα: Καταθέσεις και ενεργητικό % ΑΕΠ



Πηγή: ΤτΕ

Ιδιαίτερη επιδείνωση στις συνθήκες ρευστότητας επήλθε εξαιτίας των επιλογών του τραπεζικού συστήματος στην κρίσιμη περίοδο του 2008 όπου η κρίση ήταν ορατή αλλά μη επισήμως αναγνωρισμένη α. να καταγράφει κέρδη και να λαμβάνει ελάχιστες προβλέψεις έναντι επισφαλών απαιτήσεων παρά την αντίθετη τάση στις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης, β. να απορροφά ρευστότητα από την ιδιωτική οικονομία αυξάνοντας τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα από το 2007, ενώ προέβη σε σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε ελληνικά ομόλογα, παρά την αβεβαιότητα περί των θεμελιωδών της οικονομίας που βρισκόταν ήδη υπό επιτήρηση από την ΕΕ.

Διάγραμμα: Άνοιγμα τραπεζών ΕΤΕ, ALPHA, EUROBANK, ΠΕΙΡΑΙΩΣ, σε ελληνικά ομόλογα



Πηγή: Εκθέσεις Οικονομικών Καταστάσεων

γ. να αυξάνει το περιθώριο επιτοκίων καθιστώντας δυσχερέστερη τη χρηματοδότηση των φορέων της πραγματικής οικονομίας και άρα τη δυνατότητα τους να υπερβούν την κρίση ακόμα και σε σχέση με χώρες με ανάλογα οικονομικά προβλήματα.

Πίνακας: Επιτόκιο δανεισμού για ΝΕΑ δάνεια προς επιχειρήσεις

	Δάνεια μέχρι 1εκ		Δάνεια άνω 1εκ	
	Δεκ2009	δεκ2010	δεκ2009	δεκ2010
Βέλγιο	2,42	2,63	1,63	1,95
Γαλλία	2,71	2,65	1,94	2,19
Γερμανία	3,36	3,76	2,57	2,78
Ελλάδα	4,7	6,32	3,24	4,95
Ιρλανδία	3,32	3,87	2,5	3,12
Πορτογαλία	4,95	5,92	3,27	4,44
Ισπανία	3,63	3,78	2,16	2,57
Ιταλία	2,95	3,18	1,78	2,56
Κύπρος	6	6,64	5,47	6,18

Πηγή: Κεντρικές Τράπεζες

Τέλος, στην προσπάθεια προσαρμογής του ενεργητικού εφάρμοσε πολιτικές που συρρίκνωναν δραστηριότητες που το ίδιο το τραπεζικό σύστημα συντηρούσε όλα τα προηγούμενα χρόνια με πολλαπλασιαστικά αρνητική επίπτωση στην οικονομία (επίσημη και ανεπίσημη). Μεταξύ των μέτρων i. απέκοψε από τραπεζική χρηματοδότηση δραστηριότητες που δεν μετείχαν της επίσημης οικονομίας επιβαρύνοντας το κόστος λειτουργίας επιχειρήσεων με αποτέλεσμα να καταλήξουν σε πτώχευση ή συρρίκνωση (πχ αλλαγή καθεστώτος αποδοχής επιταγών ως ενέχυρο), ii. εφάρμοσε κατά γράμμα τις διαδικασίες γεγονός που αποστέρησε τις επιχειρήσεις από σημαντικές χρηματοδοτικές διευκολύνσεις (πχ υποχρέωση των πιστοδοτούμενων με ανακυκλούμενες χρηματοδοτήσεις να καταθέτουν το συνολικό ποσό δανειοδότησης στην λήξη της σύμβασης), iii. περιόρισε έως και μηδένισε τις χορηγήσεις στη στεγαστική πίστη πλήττοντας τις κατασκευές, έναν από τους νευραλγικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ, Η ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

3.1 Οι Αδυναμίες του Ευρωπαϊκού Τραπεζικού Συστήματος

Με βάση τις εξελίξεις μέχρι και τον Ιούνιο του 2013, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης (European Stability Mechanism - ESM) φαίνεται ότι θα ενεργοποιηθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών χωρίς να επιβαρύνει τους προϋπολογισμούς των κρατών. Κάθε κράτος όμως θα συμμετέχει στη διάσωση των τραπεζών του με ένα ποσοστό που κυμαίνεται μεταξύ 10% και 20%. Η ενεργοποίησή του που αποφασίστηκε τον Ιούνιο του 2012, πραγματοποιήθηκε κατά το δεύτερο μισό του 2014.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας παρουσιάζει κάποια μακροχρόνια προβλήματα καθώς τις τελευταίες δεκαετίες οι ρυθμιστικές και οι εποπτικές παρεμβάσεις στον τραπεζικό τομέα απέτυχαν σε τρείς κυρίως τομείς (Calomiris, 2013):

1. Δεν υπολόγισαν τους κινδύνους για το τραπεζικό σύστημα και δεν έθεσαν το απαραίτητο ελάχιστο κεφάλαιο για να απορροφήσουν τις πιθανές απώλειες των χαρτοφυλακίων.
2. Επέτρεψαν στις τράπεζες να υπερεκτιμήσουν τα επίπεδα κεφαλαίου τους.
3. Απέτυχαν στο να ωθήσουν πρωτόκολλα παρεμβάσεων που θα περιόριζαν την έκθεση όσων πληρώνουν φόρους σε απομοχλευμένες υποχρεώσεις από «πολύ μεγάλες για να αποτύχουν» (too–big–to–fail) τράπεζες.

Ως αποτέλεσμα των παραλείψεων αυτών, απωλέσθη η εμπιστοσύνη για τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, που είναι απαραίτητη για τη μελλοντική μεγέθυνση. Το σημαντικό ερώτημα τελικά αφορά στο βαθμό κατά τον οποίο οι τράπεζες είναι ενισχυμένες με ίδια κεφάλαια έτσι ώστε να αντεπεξέλθουν στη διαδικασία της απομόχλευσης και να διοχετεύσουν κεφάλαια στην πραγματική οικονομία.

Συγκρίνοντας τις δυνάμεις που ασκούν πιέσεις στο Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, το ΔΝΤ (2012) εκτιμά ότι απαιτούνται περίπου €230 δις για να επανέλθουν οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Συγκεκριμένα οι απαιτήσεις λόγω κεφαλαιακού στόχου (capital target) εκτιμώνται στα €230 δις που δεν απέχει πολύ από τα €160 δις που εκτιμά ο Roubini (2013) όταν δε λαμβάνονται υπόψη πιθανές μελλοντικές απώλειες που μπορούν να καλυφθούν από μελλοντικά έσοδα.

3.1.1 Οι Αδυναμίες του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης για τη Σταθεροποίηση των Χρηματοοικονομικών Συνθηκών

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης ο οποίος αντικατέστησε το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility - EFSF), αποτελεί πιθανόν το πιο σημαντικό βήμα όσον αφορά στους νέους θεσμούς που διαμορφώθηκαν με κύριο στόχο τη διάρρηξη της σχέσης του τραπεζικού και του κρατικού χρέους. Για τέσσερεις όμως λόγους έχουν εκφραστεί αμφιβολίες σχετικά με τοεάν μπορεί να συμβάλει σημαντικά στη σταθεροποίηση των χρηματοοικονομικών συνθηκών:

1) Υπάρχει μια διάχυτη άρνηση ενίσχυσης της δύναμης πυρός του μέσω της αύξησης των διαθέσιμων κεφαλαίων.

2) Δε διαθέτει νομοθετική δύναμη επιβολής της επίδρασης του αφού έτσι και αλλιώς οι Collative Action Clauses (CACs) θα συμπεριλαμβάνονται στα μελλοντικά εκδιδόμενα ομόλογα.

3) Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης δεν έχει σχεδιαστεί για να αντιμετωπίζει την αυτοεπιβεβαιωνούμενη χρηματοοικονομική κρίση αφού έτσι και αλλιώς είναι σχεδιασμένη να ενεργοποιείται ως η τελευταία δυνατότητα.

4) Με ένα αδύναμο Ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα είναι δύσκολο να έχεις και έναν Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης.

3.1.2 Η Διαδικασία της Απομόχλευσης

Παράλληλα με την ανάγκη κεφαλαιακής ενίσχυσης των τραπεζών εξελίσσεται και η διαδικασία της τραπεζικής απομόχλευσης. Αυτή η διαδικασία της απομόχλευσης ασκεί πολύ μεγάλες πιέσεις στη δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτεί την πραγματική οικονομία. Εάν μάλιστα πήρε δύο χρόνια για να μειωθεί η μόχλευση του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος κατά €400 δις, θα απαιτηθούν άλλα 4 με 5 χρόνια για να φθάσει αυτή η διαδικασία σε επίπεδα που επιτρέπουν την επανενεργοποίηση του τραπεζικού συστήματος στην πραγματική οικονομία. Σημειωτέον ότι μέχρι τέλος του 2012 είχαν κλείσει στην Ευρώπη 474 περίπου τράπεζες, αριθμός που πρόκειται να αυξηθεί σημαντικά στο προσεχές μέλλον. Η επιλογή που έγινε για την «εύτακτη απομόχλευση» (orderly deleveraging) επιμηκύνει σημαντικά τη διαδικασία της. Πιέσεις όμως ασκούνται στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος όχι μόνο εξαιτίας της επάρκειας των ίδιων κεφαλαίων, αλλά και λόγω της διαδικασίας του εξαναγκασμού των τραπεζών να αγοράζουν δημόσιο χρέος, του χρηματοπιστωτικού κατακερματισμού (financial fragmentation) και των

ασθενών οικονομικών συνθηκών που με τη σειρά τους ασκούν πιέσεις στην εισροή καταθέσεων και στη διόγκωση των κακών χρηματοδοτήσεων.

Στην καλύτερη περίπτωση λοιπόν η διαδικασία της απομόχλευσης δεν πρόκειται να αρχίσει να ακολουθεί αντίστροφη πορεία πριν από το 2016 ή το 2017. Μάλιστα αναμένεται να ενεργοποιηθεί περισσότερο από την πλευρά της αύξησης τουεισοδήματος, λόγω επανάκαμψης της διεθνούς σταθεροποίησης (ΗΠΑ) και λιγότερο από την πλευρά της απομείωσης του χρέους.

Σύμφωνα λοιπόν με όλες τις ενδείξεις η διαδικασία της απομόχλευσης στην Ευρώπη και ιδιαίτερα στην Ευρωζώνη θα έχει μακροχρόνιο χαρακτήρα ιδίως σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Έτσι εάν οργανώσουμε ημερολογιακά το μοντέλο της απομόχλευσης για την ΕΖ και τις ΗΠΑ, θα διαπιστώσουμε ότι η μετά την απομόλχευση περίοδο θα τοποθετηθεί μετά το 2015 με 2017, ενώ τα αντίστοιχα έτη για τις ΗΠΑ θα είναι την περίοδο 2013 – 2014.

3.2 Η Τραπεζική Ένωση

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωζώνη, οι πρωτοβουλίες εξελίσσονται με βάση την πλατφόρμα της Τραπεζικής Ένωσης και ειδικότερα του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (Single Supervisor Mechanism) ο οποίος σε συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board - ESBR) θα μπορούσε να εφαρμόσει την απαραίτητη μακροπροληπτική πολιτική (macroprudential policy). Η Τραπεζική Ένωση έχει ως κύριο στόχο την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος μέσω σωστής διακυβέρνησης και εξειδίκευσης προκειμένου να διασφαλίσει μια περισσότερο προσανατολισμένη στο μέλλον προσέγγιση, που να προλαμβάνει τους κινδύνους και να παραμένει ανέπαφη από εθνικά συμφέροντα (Perrotti, 2012). Προκειμένου να δημιουργηθεί μια αποτελεσματική τραπεζική ένωση απαιτούνται κοινές ρυθμίσεις, κοινές προτάσεις εξυγίανσης και κοινό σύστημα ασφάλισης. Ο έλεγχος της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα έχει ως κύριο στόχο να ελεγχθεί η συσσώρευση συστηματικού κινδύνου λόγω της κοινωνικής αδυναμίας και να γίνει αποδεκτή η παραβίαση της “Πολύ Μεγάλη για να Αποτύχει” αρχής. Έτσι, ιδρύθηκε το Δεκέμβριο του 2010 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου με κύρια αποστολή την προληπτική παρακολούθηση του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, με ως ειδικότερους τομείς δραστηριότητας τις τράπεζες, τις αγορές και τις ασφάλειες και συντάξεις, με στόχους:

1. Να μειωθεί η ευαισθησία του οικονομικού συστήματος απέναντι στον τραπεζικό τομέα. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας μπορεί να λειτουργήσει ως μέσω διευκόλυνσης και αναπτυξιακός τομέας. Έχει παρατηρηθεί ότι σε χώρες υψηλού εισοδήματος, ένας μεγάλος χρηματοπιστωτικός τομέας μπορεί να τονώσει την ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, αλλά επίσης να παράγει μεγαλύτερη αναπτυξιακή μεταβλητότητα (Beck et al. 2013).

2. Να αντιμετωπισθεί ο κατακερματισμός των αγορών χρήματος και κεφαλαίου.

3.2.1 Τα Βήματα Εφαρμογής της Τραπεζικής Ένωσης

Η ιδέα της τραπεζικής ένωσης ως απαραίτητο συστατικό μιας βιώσιμης οικονομικής και νομισματικής ένωσης ανέπτυξε αξιοσημείωτη δυναμική την άνοιξη του 2012 και έτσι από τον Ιούνιο του 2012 οι κυβερνόντες στην Ευρωζώνη ξεκίνησαν συζητήσεις επί του μακροχρόνιου σχεδιασμού της μελλοντικής τραπεζικής ένωσης. Τα βασικά στοιχεία που προβλέπεται να περιλαμβάνει η τραπεζική ένωση είναι α) η επίβλεψη του τραπεζικού συστήματος σε Ευρωπαϊκό επίπεδο μέσω της ίδρυσης ενός Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM), β) μια Ευρωπαϊκή αρχή αρμόδια για την αναδόμηση και την εξυγίανση τραπεζών η οποία θα χρηματοδοτείται από ένα ταμείο ομαλής εξυγίανσης τραπεζών (Bank Resolution Fund), και γ) ένας Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Προστασίας των Καταθέσεων (European Deposit Insurance Fund).

Μέχρι στιγμής έχει συμφωνηθεί η διαμόρφωση του SSM, ενώ ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (Single Resolution Mechanism). Οι ισχύουσες Ευρωπαϊκές συνθήκες για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα εναποθέτουν την ευθύνη σε εθνικό επίπεδο. Το γεγονός αυτό ενέτεινε την επιβλαβή αλληλεπίδραση των αδυναμιών μεταξύ κρατών και εγχώριων τραπεζικών συστημάτων. Η ίδρυση του μηχανισμού εποπτείας εγγυάται την αυστηρή και αμερόληπτη επίβλεψη του τραπεζικού τομέα, συμβάλλοντας με τον τρόπο αυτό στην ουσιαστική διάσπαση της διασύνδεσης κρατών και τραπεζών (sovereign and banks), μειώνοντας, κατά συνέπεια, την πιθανότητα συστημικών κρίσεων στο μέλλον. Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, οι διεργασίες για την οργάνωση και ίδρυση του μηχανισμού θα πρέπει να είχαν ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013, έτσι ώστε ο SSM να ήταν σε πλήρη λειτουργία το αργότερο την 1η Ιανουαρίου του 2014.

Σύμφωνα με τις τρέχουσες προτάσεις για τον SMM, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) θα συμμετάσχει ενεργά στην επίβλεψη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Το ζήτημα, όμως, που προκύπτει στην περίπτωση ανάμειξης της ΕΚΤ στην τραπεζική

εποπτεία είναι ότι ελλοχεύουν σοβαροί κίνδυνοι αναφορικά με την ανεξαρτησία της νομισματικής πολιτικής. Η ΕΚΤ διατρέχει τον κίνδυνο να είναι υπεύθυνη για την εποπτεία ενώ να υπολείπεται επαρκούς δύναμης ώστε να παρεμβάνει όταν οι τράπεζες βρίσκονται σε κίνδυνο (Bofinger et al, 2012). Σε περιόδους κρίσης, η ΕΚΤ ενδεχομένως αντιμετωπίσει τον πειρασμό να χρησιμοποιήσει τα νομισματικά εργαλεία για δημοσιονομικούς σκοπούς, παρέχοντας ρευστότητα σε τράπεζες που αντιμετωπίζουν προβλήματα και βρίσκονται στο χείλος της πτώχευσης. Παρόλα αυτά, η ΕΚΤ έχει επιβεβαιώσει πως θα θεσπίσει οργανωτικές ρυθμίσεις οι οποίες θα εξασφαλίζουν το διαχωρισμό της εποπτικής της λειτουργίας από τη νομισματική της πολιτική. Το επόμενο βήμα για ένα περισσότερο ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό υπόβαθρο είναι η δημιουργία ενός Μηχανισμού Εξυγίανσης ο οποίος θα καλύπτει το σύνολο των τραπεζών που θα βρίσκονται υπό την εποπτεία του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού και θα διασφαλίζει μια διαδικασία λήψης αποφάσεων έγκαιρη και αμερόληπτη, ώστε να εξαλειφθούν πολλά από τα υπάρχοντα εμπόδια για την εξυγίανση, όπως είναι τα εθνικά συμφέροντα και τριβές λόγω διασυνοριακών συνεργασιών. Από την έναρξη της κρίσης η χρηματική στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επιβάρυνε τα δημοσιονομικά μεγέθη, μειώνοντας τα περιθώρια των κυβερνήσεων να χειριστούν τη δημοσιονομική πολιτική με τρόπο που θα μετρίαζε την ύφεση. Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης προβλέπεται να περιορίσει το κόστος που υφίσταται ο φορολογούμενος από το ενδεχόμενο αποτυχίας των τραπεζών (bank failures). Η διαδικασία της εξυγίανσης θα υποστηρίζεται από ένα Ευρωπαϊκό Ταμείο Εξυγίανσης, το οποίο θα χρηματοδοτείται από εκ των προτέρων εισφορές τραπεζών, που εποπτεύονται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό, για πιθανούς κινδύνους. Λόγω της έμφυτης πολιτικής φύσης του μηχανισμού αυτού, είναι απίθανο να βρίσκεται υπό την αιγίδα της ΕΚΤ (Véron, 2012), ενώ η ίδια η κεντρική τράπεζα έχει σηματοδοτήσει ότι δεν προτίθεται να επωμιστεί το καθήκον της τραπεζικής εξυγίανσης, τονίζοντας πως το μελλοντικό πλαίσιο της τραπεζικής ένωσης θα πρέπει να επιτρέπει στην ΕΚΤ να δρα χωρίς κινδύνους για την υπόληψή της (Asmussen, 2012 – Speech at Brussels on 17 July).

Τέλος, το τρίτο συστατικό της τραπεζικής ένωσης, δηλαδή οι Μηχανισμοί Διασφάλισης των Καταθέσεων, θα έχει στόχο να διασφαλίσει τη σύσταση ισχυρών εθνικών συστημάτων ασφάλισης των καταθέσεων σε κάθε χώρα-μέλος. Με τον τρόπο αυτό θα περιοριστούν οι spill-over επιδράσεις που σχετίζονται με την εκροή καταθέσεων μεταξύ θεσμικών ιδρυμάτων και μεταξύ χωρών και θα εξασφαλιστεί σε

μεγάλο βαθμό η προστασία των καταθετών εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το ζήτημα της προστασίας των καταθέσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση πήρε ιδιαίτερες διαστάσεις στις αρχές του 2013. Από τον Οκτώβριο του 2009, ήδη είχαν διατυπωθεί οι πρώτες προτάσεις που αφορούσαν στην αναδιοργάνωση του Ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποστήριζε ότι οι αρμόδιες αρχές πρέπει να εφοδιαστούν με τα απαραίτητα εργαλεία ώστε να παρεμβαίνουν όπου κρίνουν σκόπιμο για να αντιμετωπίζουν μελλοντικές αστάθειες του τραπεζικού συστήματος. Επιπρόσθετα πρότεινε ριζικές μεταρρυθμίσεις στον τομέα της εποπτείας του τραπεζικού συστήματος δημιουργώντας ένα κατάλληλο πλαίσιο το οποίο θα μπορούσε να σταθεροποιήσει το συστημικό κίνδυνο από προβληματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι προτάσεις αυτές στηρίχτηκαν στις αποφάσεις των G7 τον Οκτώβριο του 2008 (μετά την κατάρρευση της Lehmann Brothers) και στις αποφάσεις των G20 το Σεπτέμβριο του 2009. Στις αποφάσεις αυτές συμφώνησαν να δράσουν από κοινού προκειμένου να δημιουργήσουν περισσότερο ισχυρά εργαλεία ώστε να επιτρέψουν στις μεγάλες επιχειρήσεις να λογοδοτούν για τους κινδύνους που αναλαμβάνουν και πιο συγκεκριμένα, να αναπτύξουν εργαλεία εξυγίανσης και υπόβαθρο για περισσότερο αποτελεσματική εξυγίανση των διάφορων χρηματοπιστωτικών ομάδων ώστε να βοηθήσουν να μετριαστούν οι αδυναμίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και να μειωθεί ο ηθικός κίνδυνος στο μέλλον.

3.2.2 Τραπεζική Εποπτεία, Αναδιοργάνωση και Εξυγίανση

Οι προτάσεις αυτές προήλθαν από την ενεργοποίηση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board - FSB) τον Απρίλιο του 2009, που ουσιαστικά λειτουργεί σε συνεργασία με το ΔΝΤ κάτω από την ομπρέλα των G20. Έτσι, σε διεθνές επίπεδο, για την αντιμετώπιση της κρίσης το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας σε συνεργασία με την Επιτροπή της Βασιλείας σχετικά με την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision) αποτελούν τους οργανισμούς που εκδίδουν κανονιστικές οδηγίες επίβλεψης των αγορών και εντοπίζουν τα ιδρύματα τα οποία μπορούν να προκαλέσουν διάδοση του συστημικού κινδύνου.

Οι παραπάνω εξελίξεις οδήγησαν στη δημιουργία του De Larosière Report (2009) και στην οργάνωση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Council - ESCR). Ας έχουμε υπόψη μας ότι στις ΗΠΑ λειτουργεί ο Dodd Frank Act. Ουσιαστικά, διαπιστώθηκε ότι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού

συστήματος που είχε προέλθει τις προηγούμενες δεκαετίες δε συνοδεύτηκε από μια αναδιοργάνωση του θεσμικού πλαισίου ελέγχου τους. Η ανάγκη αυτή όμως προέκυψε όταν χρειάστηκε να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ως μέσο υποβοήθησης της ρευστότητάς του.

Από το 2010 οι διεθνείς και Ευρωπαϊκές πρωτοβουλίες εντατικοποιήθηκαν καθώς σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλά και σε όλο τον Ευρωπαϊκό χώρο, αναλαμβάνονται πρωτοβουλίες οι οποίες στοχεύουν στη θεραπεία των βασικότερων εκ των προβλημάτων αυτών (Wouter den Haan, 2012). Επίσης, το Νοέμβριο του 2010, η Βασιλεία ΙΙΙ εγκρίθηκε από τους ηγέτες της G20 κατά τη σύνοδο κορυφής της Σεούλ, και αναμένεται να υπάρξει πλήρης εφαρμογή το 2019. Τον Ιούλιο του 2010 υπογράφτηκαν επίσης η Μεταρρύθμιση Dodd - Frank Wall Street και ο νόμος για την προστασία των καταναλωτών (Kane 2012).

Στις Κάννες, τον Νοέμβριο του 2011, οι G20 υιοθέτησαν εισήγηση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας με την οποία καθοριζόταν ένα πλαίσιο που επέτρεπε στις αρχές να «αναδιοργανώνουν» τραπεζικά ιδρύματα χωρίς έκθεση των φορολογούμενων, εξασφαλίζοντας την επιβίωση της λειτουργίας τους. Τον Ιούνιο του 2012 δημοσιεύτηκε το κείμενο της με τίτλο “Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms”. Στην οδηγία αυτή περιγράφονται οι διαδικασίες που αφορούν στο υπόβαθρο αναδόμησης και εξυγίανσης. Θεωρητικά αυτό αποτελεί ένα σχέδιο της λεγόμενης οδηγίας Barnie. Τον Ιούλιο του 2012, οι German Speaking Economists δημοσίευσαν ένα κείμενο το οποίο διευκρινίζει ότι «*μια ενιαία διαδικασία εξυγίανσης θα πρέπει να είναι ικανή να ανακεφαλοποιεί, να αναδομεί και να παρέχει ρευστότητα σε αφερέγγυα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε βάρος των πιστωτών και όχι σε βάρος αυτών που φορολογούνται*».

Συμπεράσματα

Η οικονομική κρίση έκανε την εμφάνισή της στις ΗΠΑ μέσω της μείωσης των επιτοκίων χορηγήσεων προκειμένου να τονωθεί η οικονομία. Η φιλελευθεροποίηση των οικονομικών συναλλαγών, η αύξηση χορήγησης επισφαλών δανείων, οι ανεπαρκείς νομοθετικές ρυθμίσεις, η πρωτοφανής αύξηση χορήγησης επισφαλών δανείων καθόρισαν ουσιαστικά την εμφάνιση και επέκταση της κρίσης. Οι βασικές διαρθρωτικές αιτίες εμφανίζονται σε όλες τις οικονομίες των ανεπτυγμένων κρατών, με το χρηματοπιστωτικό σύστημα να διαδραματίζει παγκοσμίως καθοριστικό ρόλο στη ραγδαία εξάπλωση μέσω της πρωτοφανούς έλλειψης ρευστότητας.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα απέτυχε να διαχειριστεί σωστά τον κίνδυνο που δημιουργήθηκε από την ίδια τη ραγδαία ανάπτυξή του τη δεκαετία 2000-2010. Η διαχείριση του κινδύνου, όμως είναι μία από τις καίριες παραμέτρους της ορθής λειτουργίας και αποστολής μίας τράπεζας. Βέβαια, αυτό είναι αρκετά δύσκολο να προβλεφθεί και να μεριμνηθεί σε καθεστώς γενικευμένης ευφορίας καθώς σε τέτοιες περιόδους γεννιούνται και υπερισχύουν αυξημένες προσδοκίες από κάθε τραπεζικό ίδρυμα, ειδικά όταν οι θεσμικές Αρχές δεν προειδοποιούν για τους ενδεχόμενους μελλοντικούς κινδύνους. Ο οικονομικός κύκλος, όμως δεν παύει να αποτελεί αναπόσπαστο χαρακτηριστικό της οικονομικής δυναμικής. Οι τακτικές που αντιλαμβάνονται την ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου ως μια γραμμική σχέση, η οποία μπορεί να λαμβάνει μόνο θετικές τιμές, αγνοούν την κυκλικότητα της οικονομίας. Η λογική του βραχυχρόνιου κέρδους και της συγκυριακής εκμετάλλευσης ενδέχεται να προκαλέσει μακροπρόσθεσμα σοβαρές και σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις.

Το τραπεζικό σύστημα διοχέτευσε υπερβάλλουσα και ακριβή ρευστότητα στην οικονομία κατά την περίοδο πριν την κρίση επεκτείνοντας τη θετική υπερβολή του κύκλου. Με ευρεία χρήση των μηχανισμών διοχέτευσης της ρευστότητας όπως τα σύμφωνα επαναγοράς (repos) (υπερβάλλοντας σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης), και τις τιτλοποιήσεις. Επιπλέον, το τραπεζικό σύστημα διοχέτευσε ρευστότητα με την χαλάρωση των κριτηρίων χορηγήσεων και τη χρηματοδότηση παραοικονομικών δραστηριοτήτων με τη συμβολή της ολιγοπωλιακής διάρθρωσής του και την ανοχή της ΤτΕ. Στην περίοδο εκδήλωσης της κρίσης (2008) το τραπεζικό σύστημα επέλεξε να ενισχύσει τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα με παράλληλη

μείωση της χρηματοδότηση του ιδιωτικού και διεύρυνε το βαθμό έκθεσής του, στους κινδύνους δημοσιονομικής διαχείρισης.

Επιπλέον, η μείωση του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό με τη μείωση των καταθέσεων, τη διατήρηση των χορηγήσεων σε υψηλά επίπεδα επιβαρύνουν λειτουργικά το σύστημα. Με δεδομένη αυτήν την κατάσταση, το ελληνική οικονομία καθίσταται αντιμέτωπη με πολύ σημαντικά προβλήματα ρευστότητας και αποσταθεροποίησης. Η απροθυμία των ελληνικών κυβερνήσεων να δράσουν έγκαιρα και αποτελεσματικά όταν εμφανίστηκαν τα αρχικά συμπτώματα του προβλήματος είχε ως απόρροια τη μεγέθυνση και διόγκωση των προβλημάτων συμπαρασύροντας το τραπεζικό σύστημα στην τελική κατάρρευση.

Από τα προαναφερθέντα αναδεικνύεται ο πρωταγωνιστικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των τραπεζών στα αίτια της κρίσης όσο και στην διάρκεια και το βάθος της. Η ως άνω ανάδειξη του ρόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ολιστική κρίση του ελληνικού σχηματισμού υπαγορεύει και την ανάγκη ανασχεδιασμού του σε ένα ευρύτερο πλαίσιο ανασχεδιασμού της ελληνικής οικονομίας και πολιτείας, ώστε να αποτελέσει πραγματική συνιστώσα ανάπτυξης και σταθερότητας της πραγματικής οικονομίας.

Απαραίτητη προϋπόθεση προς τούτο είναι οι αρχές της χώρας να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα. Η μεν Τράπεζα της Ελλάδος, στο βαθμό που της επιτρέπει το θεσμικό πλαίσιο της Ευρωζώνης, να δώσει κίνητρα στις τράπεζες για χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων. Η δε κυβέρνηση να μειώσει τα αντικίνητρα για δημιουργικές δραστηριότητες και αποταμίευση, και να θεσπίσει κίνητρα για μακροπρόθεσμες αποταμιεύσεις τις οποίες καθιστά αναγκαίες η συρρίκνωση του κράτους πρόνοιας. Επιπλέον, η κυβέρνηση θα πρέπει να μην παρεμβαίνει στις χρηματοδοτικές αποφάσεις των τραπεζών με κριτήρια μη χρηματοοικονομικά.

Και μία σχετική με το θεσμικό πλαίσιο παρατήρηση. Η διαφορετική εμπειρία της Ελλάδος, αλλά και οι διαφορετικές ανάγκες της οικονομίας της, εισηγούνται ότι οι όποιες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο και αν προκριθούν, θα πρέπει να υπάρχει περιθώριο προσαρμογής στις ιδιαίτερες συνθήκες της χώρας.

Βιβλιογραφία

Αλεξάκης Π. (2011). «Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα», Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα».

Αναστασάτος Α. (2011). «Η εξωτερική ανισορροπία της ελληνικής οικονομίας», Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα».

Παγουλάτος Γ. (2006) «Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος 1940-2000», εκδόσεις Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.

Προβόπουλος Γ. και Καπόπουλος Π. (2001). «Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος», εκδόσεις Κριτική.

Σπαρτιώτης Δ. και Στουρνάρας Γ. (2010) «Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εμπειρία 2007-2008», εκδόσεις Gutenberg.

Adrian T. και H. Shin (2008). «Liquidity και Leverage», Federal Reserve Bank of NewYork Working Paper 328, May.

Adrian T. και Shin H. S. (2010). «Liquidity και leverage», Journal of Financial Intermediation, 19(3), 418-437.

Allen F. και Gale D. (2000). «Comparing Financial Systems», MIT Press.

Altunbas Y., de Bondt, G. και Marquez-Ibanez, D. (2004). «Bank Capital, bank lending and monetary policy in the euroarea», Kredit und Kapital.

Altunbas Y., Gambacorta L. και Marques-Ibanez D. (2009). «Securitisation and the bank lending channel», European Economic Review, 53(8), 996-1009.

Arestis P. και Sawyer M. (2003). «Macroeconomic Policies of the Economic Monetary Union:Theoretical Underpinnings and Challenges», The Levy Economic Institute, Working Paper No 385.

Bernanke B. και Gertler M. (1989). «Agency costs, net worth, and business fluctuations», The American Economic Review, 14-31.

Bernanke B. S. και Gertler M. (1995). «Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission», (No. w5146). National Bureau of Economic Research.

Brunnermeier M. K. (2008). «Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08», (No. w14612). National Bureau of Economic Research.

Brunnermeier M. K. και Pedersen L. H. (2009). «Market liquidity and funding liquidity», Review of Financial studies, 22(6), 2201-2238.

Carbó S., Humphrey D., Maudos J. και Molyneux P. (2009). «Cross-country comparisons of competition and pricing power in European banking», Journal of International Money και Finance, 28(1), 115-134.

Diamond D.W. και P.H. Dybvig (1983). «Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity», Journal of Political Economy, 91(3), pp 401-419.

Geanakoplos, J. (2010). «Solving the present crisis and managing the leverage cycle», Cowles Foundation Discussion Paper No 1751, Yale University.

Gertler M. και Gilchrist S. (1993). «The role of credit market imperfections in the monetary transmission mechanism: arguments and evidence», The Scκαιinavian Journal of Economics, 43-64.

Gibson H. D. και Demenagas, N. A. (2002). «The Competition in the Greek Banking System: An Empirical Study Over the Period 1993-1999», Bank of Greece Economic Bulletin, (19), 7-20.

Hördahl P. και King M. (2008). «Developments in repo markets during the financial turmoil», BIS Quarterly, December.

Kiyotaki, N., & Moore, J. (1997). «Credit chains», Journal of Political Economy, 105(21), 211-248.

Krishnamurthy, A., (2010), «Amplification Mechanisms in Liquidity Crises», American Economic Journal - Macroeconomics 2, 1–30.

Pagoulatos G. και Triantopoulos C. (2009). «The Return of the Greek Patient: Greece and the 2008 Global Financial Crisis», South European Society και Politics, 14, 1, pp. 35–54.

Pisani-Ferry J. και Wolff G. B. (2012). «Propping up Europe?», Bruegel Policy Contribution, p. 7.

Stiglitz J. E. (1992). «Capital markets and economic fluctuations in capitalist economies», European Economic Review, 36(2-3), 269-306.

Alert Mechanism Report (2012) Underpinning macroeconomic adjustment in the EU.

Asmussen Jörg (2012) Building Deeper Economic Union: What to Do and What to Avoid, speech at the European Policy Centre, Brussels, 17 July.

Barkbu, B., J. Rahman, and R. Valdés, 2012, “Fostering Growth in Europe Now,” IMF Staff Discussion Note 12/07 (Washington: International Monetary Fund).

Beck, Thorsten & De Jonghe, Olivier & Schepens, Glenn, 2013. "Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity," Journal of Financial Intermediation, Elsevier, vol. 22(2), pages 218-244.

Bergsten C. and J. Kierkegaard (2012), "*The Coming Resolution of the European Crisis*", Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, January.

Bofinger Peter, Claudia M. Buch, Lars P Feld, Wolfgang Franz, Christoph M Schmidt, (2012) From the internal market to a banking union: A proposal by the German Council of Economic Experts, 12 November.

Buti Marco, Turrini Alessandro (2012) Slow but steady? External adjustment within the Eurozone starts working, 12 November, VoxEu.

Buti, Marco, and Nicolas Carnot. 2013. The Debate on Fiscal Policy in Europe: Beyond the Austerity Myth. ECFIN Economic Brief, Issue 20. Brussels: European Commission.

Calomiris C.W., (2013) Meaningful banking reform and why it is so unlikely, 8 January, VoxEu.

De Grauwe Paul and Juemei Ji (2013): Seld-Fulfilling Crises in the Eurozone: An Emprical Test, Journal of International Money and Finance. 34, p. 15-36.

De Grauwe, Paul (2012) 'In Search of Symmetry in the Euro Zone', Policy Brief No. 268, Centre for European Policy Studies

De Larosière (2009) The High-Level Group on Financial Supervision on EU, 25 February.

European Commission (2012) The 2013 Annual Growth Survey: Charting the Course to Recovery.

Goldman Sachs (2013) Fiscal update: Debt sustainability requires further consolidation, European Economics Analyst, Issue No. 13/08.

HM Treasury (2012), "Banking reform: delivering stability and supporting a sustainable economy", UK Government white paper, June.

Hobza A. and G. Mourre (2010) " Quantifying the potential macroeconomic effects of the Europe 2020 strategy: stylised scenarios ", European Economy. Economic Papers. 424

Kane, Edward J (2012), "Missing Elements in US Financial Reform: A Kübler-Ross Interpretation of the Inadequacy of the Dodd-Frank Act", *Journal of Banking & Finance* 36, 654-661.

Mckinsey Global Institute (2012), Inverting in Growth: *Europe's next challenge*, December.

Mckinsey Global Institute (2010), Investing in Growth: Europe's next challenge, November.

OECD (2012) Going for Growth.

Perrotti E., (2012) A blueprint for macroprudential policy in the banking union, 16 December.

Rompuy H. V. (2012) Towards a Genuine Economic and Monetary Union.

Véron Nicolas (2012) The Challenges of Europe's Fourfold Union, Bruegel Policy Contribution.

Wolff (2012) Arithmetic is absolute: Euroarea adjustment, Issue 2012/09, May 2012, Bruegel.

World Economic Forum (2012) Global Competitiveness Report 2011-2012.

World Bank (2012) Doing Business Report.

Wouter den Haan, (2012) Banking reform: Do we know what has to be done? 30 November.