



Τ.Ε.Ι. ΗΠΕΙΡΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΑΙΤΙΑ ΕΜΦΑΝΙΣΗΣ, ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ:
ΦΩΤΟΥ ΑΓΓΕΛΙΚΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:
ΧΑΤΖΗΠΑΝΤΕΛΙΔΟΥ ΜΑΡΙΑ

ΠΡΕΒΕΖΑ, 2010

Εγκρίθηκε από την τριμελή εξεταστική επιτροπή

Τόπος, Ημερομηνία

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ:

1.Ονοματεπώνυμο, υπογραφή

2.Ονοματεπώνυμο, υπογραφή

3.Ονοματεπώνυμο, υπογραφή

Ο Προϊστάμενος του τμήματος

**Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.
ΑΙΤΙΑ ΕΜΦΑΝΙΣΗΣ, ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΣΤΗΝ
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, ΤΡΟΠΟΙ
ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ	6
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΥΠΑΡΧΟΥΝ	11
1.1. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	11
1.2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ.....	12
1.3. Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	14
1.4. ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ	21
2.1. ΑΝΑΣΚΟΠΙΣΗ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ.....	21
2.1.1. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ	23
2.2. Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929-1932	25
2.2.1. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929-1932	26
2.2.2. ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΓΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΡΙΣΗ	29
3.1. Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	29
3.2. ΤΙ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΕΙ ΤΗ ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΡΙΣΗ ΑΠΟ ΕΚΕΙΝΕΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ.....	33
3.3. ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	35
3.4. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	47
3.4.1. Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	49
3.4.2. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	52

3.5 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ	53
3.6 ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	59
4.1 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ	59
4.1.1 ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ Ι	61
4.1.2 ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ ΙΙ	62
4.2 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ Ι ΚΑΙ ΙΙ.....	64
4.3. Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ ΙΙ ...	65
4.4. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΙΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	73
5.1 ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	73
5.2 ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ.....	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	81

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.1: ΒΑΣΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΤΗ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	26
Πίνακας 3.1: ΕΛΛΕΙΜΑ/ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ	36
Πίνακας 3.2: ΗΠΑ-Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ	44
Πίνακας 3.3: Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	47

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 3.1: Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΧΑΜΗΛΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ	37
Διάγραμμα 3.2: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ.....	39
Διάγραμμα 3.3: Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ PRIVATE EQUITY ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ	47
Διάγραμμα 3.4: ΠΤΩΣΗ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	49

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο σκοπός αυτής της πτυχιακής εργασίας είναι να μελετήσουμε τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική κρίση που συνταράζει ακόμα την παγκόσμια οικονομία. Αυτό που μας ενδιαφέρει είναι να μελετήσουμε τα αίτια που την προκάλεσαν και με ποιους τρόπους μπορούμε να βγούμε από αυτήν.

Ξεκινώντας λοιπόν την έρευνά μας, στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε γενικά για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και ποιος ο ρόλος της τράπεζας. Στο τέλος αναφέρουμε την έννοια της χρηματοπιστωτικής κρίσης και ποιοι τραπεζικοί κίνδυνοι υπάρχουν.

Για να μπορέσουμε όμως να μελετήσουμε καλά την παρούσα κρίση, θεωρήσαμε ότι σε αυτό το σημείο της εργασίας μας, θα έπρεπε να συμπεριλάβουμε και τις σημαντικότερες κρίσεις του παρελθόντος. Για το λόγο αυτό στο δεύτερο κεφάλαιο παραθέτουμε μια ανασκόπηση των κρίσεων και των μεθόδων αντιμετώπισής τους και κάνουμε συγκεκριμένη αναφορά στην οικονομική κρίση του 1929, τι ακριβώς την προκάλεσε, τα αίτιά της, τις επιπτώσεις της και την παρέμβαση του κράτους για την αντιμετώπισή της.

Στο τρίτο κεφάλαιο παραθέτουμε όλα αυτά τα στοιχεία που μας δείχνουν τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης του 2009, τα αίτια και τις επιπτώσεις της. Συγκεκριμένα για να έχουμε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της σημερινής κρίσης, παραθέτουμε εκείνα τα στοιχεία που την διαφοροποιούν από τις προηγούμενες κρίσεις και τι επιπτώσεις έχει αυτή τόσο στην παγκόσμια οικονομία όσο και στην Ελληνική. Επειδή η εργασία μας θα ήταν ελλιπής εάν δεν παραθέταμε τρόπους αντιμετώπισης της κρίσης, έτσι τελειώνοντας αυτό το κεφάλαιο εξετάζουμε την υφιστάμενη τραπεζική κατάσταση στον ελλαδικό χώρο μετά την κρίση και τα μέτρα που παίρνονται ώστε να αντιμετωπιστεί η παρούσα κατάσταση.

Επειδή μια οικονομική κρίση συνδέεται άμεσα με το χρηματοπιστωτικό σύστημα, για το λόγο αυτό στο τέταρτο κεφάλαιο παραθέτουμε την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος. Εδώ αναφερόμαστε στην Βασιλεία I και II, τις συγκρίνουμε μεταξύ τους και παραθέτουμε το ρόλο που διαδραματίζουν οι νέες κανόνες της Βασιλείας II. Τέλος παραθέτουμε και τη σημασία που έχει η Βασιλεία II με τη συμβολή της στο ξεπέρασμα της οικονομικής κρίσης.

Τελειώνοντας την εργασία μας αυτή παραθέτουμε στο τελευταίο κεφάλαιο ποιο είναι το μέλλον της οικονομίας. Συγκεκριμένα μελετάμε ποια είναι η μελλοντική ανάπτυξή της

αλλά και την προσπάθεια κατασκευής ενός νέου παγκόσμιου εποπτικού πλαισίου του χρηματοοικονομικού συστήματος υπό την αιγίδα των G-20.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σημερινή χρηματοπιστωτική κρίση είναι το αποτέλεσμα μιας κρίσης υπερπαραγωγής. Η οικονομική μεγέθυνση των τελευταίων δεκαετιών κατέστη δυνατή χάρις στη συσσώρευση υπέρογκων χρεών, συσσώρευση που με τη σειρά της αποσταθεροποίησε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα.

Από τον Αύγουστο του 2007, η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται στη δίνη μίας μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσεως. Η κρίση ξεκίνησε από την κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των Η.Π.Α. και της αγοράς τιτλοποιηθέντων δανείων, δηλαδή ομολόγων που ήταν καλυμμένα με στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου. Η κρίση αυτή επεκτάθηκε στη συνέχεια στις αγορές ομολόγων και στις διατραπεζικές αγορές και εξελίχθηκε τελικά σε βαθειά κρίση εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα των Η.Π.Α. και σε ουσιαστική διατάραξη της ομαλής λειτουργίας του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος. Η αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των Η.Π.Α. είχε γνωρίσει εκρηκτική ανάπτυξη στα προηγούμενα 10 έτη υπό την ευνοϊκή επίδραση των ταχέως αυξανόμενων τιμών των ακινήτων και των εξαιρετικά χαμηλών (βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων) επιτοκίων που επικρατούσαν στις Η.Π.Α. και παγκοσμίως από τις αρχές της δεκαετίας του 2000.

Η αντίστροφη μέτρηση για την εκδήλωση της κρίσεως ξεκίνησε τον Ιούνιο του 2006 με την άνοδο των επιτοκίων από την FED, την Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α., που οδήγησε σε ένα σχετικά υψηλό επίπεδο επιτοκίων στις αρχές του 2007 (από 1% τον Ιούνιο του 2004 σε 5,25% τον Αύγουστο του 2006). Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε στην αντιστροφή της ανοδικής πορείας των τιμών των ακινήτων από τις αρχές του 2007. Την ίδια περίοδο πολλά δάνεια άρχισαν να εισέρχονται στην περίοδο του υψηλότερου επιτοκίου μετά την περίοδο του επιτοκίου χαμηλής εκκινήσεως, με συνέπεια τη διόγκωση των μη εξυπηρετούμενων δόσεων των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου και τη συνακόλουθη απότομη αύξηση των κατασχέσεων κατοικιών.

Το χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου είναι η σοβαρή επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος, που δεν αφήνει ανεπηρέαστη βέβαια και την ελληνική οικονομία. Οι ρυθμοί οικονομικής ανόδου επιβραδύνονται, ο πληθωρισμός παραμένει υψηλός και στις χρηματοπιστωτικές αγορές εκδηλώνονται εξαιρετικά έντονες πιέσεις.

Η χειροτέρευση των μακροοικονομικών επιδόσεων και προοπτικών διεθνώς προκλήθηκε από τη συνεπίδραση δύο ισχυρών παραγόντων – της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και της μεγάλης ανόδου των τιμών του πετρελαίου, των τροφίμων και άλλων πρώτων υλών. Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή συνεχίζεται ακόμα. Το βάθος, η πιθανή διάρκεια, οι κατά καιρούς εξάρσεις και οι μακροοικονομικές παρενέργειές της έχουν ήδη υπερβεί τις αρχικές εκτιμήσεις. Ωστόσο, στη ζώνη του ευρώ η κατάσταση, όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, είναι λιγότερο ανησυχητική από ό, τι στις Η.Π.Α., είναι όμως υπαρκτοί οι κίνδυνοι επιδείνωσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ

1.1 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

«Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί, χωρίς αμφιβολία, έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες της οικονομίας όλων των χωρών. Τρεις παράγοντες εξηγούν την ραγδαία εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού τομέα διεθνώς την τελευταία 25ετία.

- 1) Ο πρώτος είναι η απελευθέρωση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα από τα τέλη της δεκαετίας του 1970 (αρχικά στις ΗΠΑ). Η εισαγωγή του ευρώ επιτάχυνε την ολοκλήρωση της χρηματοοικονομικής αγοράς στην ζώνη του ευρώ.
- 2) Ο δεύτερος παράγοντας είναι η μεγάλη τεχνολογική πρόοδος στην πληροφορική και τις επικοινωνίες. Χωρίς αυτήν δεν θα ήταν δυνατή η τεράστια αύξηση του αριθμού των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, η δημιουργία και η τιμολόγηση σύνθετων προϊόντων (όπως είναι τα παράγωγα).
- 3) Ο τρίτος παράγοντας είναι οι ευνοϊκές διεθνείς οικονομικές συνθήκες, όπως η ραγδαία άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του διεθνούς εμπορίου, ο χαμηλός πληθωρισμός, τα χαμηλά επιτόκια και η χαμηλή μεταβλητότητα των τιμών στις αγορές χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

Εξάλλου, η νομισματική πολιτική στις μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου, μεταξύ των οποίων είναι και η ζώνη του ευρώ, έχει συμβάλει σημαντικά στη δημιουργία συνθηκών που στηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα»¹.

¹ Γκαργκάνας Χ. Ν., «Διεθνές Πιστωτικό Σύστημα: Προκλήσεις και Προοπτικές», Ομιλία στο Ελληνοβρετανικό Επιμελητήριο Αθηνών, 11 Ιουλίου 2007.

1.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ

Οι τράπεζες αποτελούν κυρίαρχο μέρος του χρηματοοικονομικού τομέα κάθε χώρας, για παράδειγμα στην Ελλάδα το 76% του συνολικού ενεργητικού του χρηματοοικονομικού τομέα ανήκει στις τράπεζες.

Σύμφωνα με τον **Heffernan**, ο όρος τράπεζα μπορεί να αναφέρεται σε ένα ευρύ πλήθος χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, από οργανισμούς για καταθέσεις και δάνεια μέχρι και τις μεγάλες money-center εμπορικές τράπεζες των ΗΠΑ, ή από τις μικρότερες συνεταιριστικές τράπεζες μιας πόλης μέχρι τις μεγάλες μετοχικές τράπεζες της Αγγλίας. Πολλές ευρωπαϊκές χώρες έχουν μεγάλες τοπικές τράπεζες με την προσθήκη τριών με πέντε διεθνών τραπεζών. Οι τράπεζες διακρίνονται από τα υπόλοιπα είδη χρηματοοικονομικών εταιρειών, για την παροχή καταθετικών και δανειακών προϊόντων. Τα καταθετικά προϊόντα εξοφλούνται εν ζητήσει ή έπειτα από κάποια ειδοποίηση. Οι καταθέσεις αποτελούν υποχρεώσεις για τις τράπεζες, οι οποίες πρέπει να τις διαχειριστούν, αν η τράπεζα προσδοκά σε μεγιστοποίηση του κέρδους της. Παρόμοια, οι τράπεζες διαχειρίζονται το ενεργητικό τους που αποτελείται κυρίως από τα δάνεια.

Επομένως, η κύρια δραστηριότητά τους είναι η διαμεσολάβηση ανάμεσα στους καταθέτες και τους δανειολήπτες. Και άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, όπως οι χρηματιστηριακές, έχουν διαμεσολαβητικό ρόλο ανάμεσα σε αγοραστές και πωλητές των μετοχών, αλλά η αποδοχή καταθέσεων και η χορήγηση δανείων είναι αυτό που διακρίνει μια τράπεζα, αν και μερικές προσφέρουν πρόσθετες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Σε αντίθεση με τους ιδιώτες δανειστές, η τράπεζα εκμεταλλεύεται την πρόσβαση σε προσωπικές πληροφορίες για τους τρέχοντες και εν δυνάμει δανειολήπτες. Αυτές οι πληροφορίες δεν επιτρέπεται να πωληθούν από την τράπεζα, επομένως οι τράπεζες τις χρησιμοποιούν εσωτερικά, ώστε να αυξήσουν το δανειακό τους χαρτοφυλάκιο. Δεδομένου ότι η τράπεζα μπορεί να ενεργεί ως διαμεσολαβητής με το χαμηλότερο δυνατό κόστος, θα υπάρχει ζήτηση για τις υπηρεσίες της. Για παράδειγμα, κάποιες τράπεζες έχουν χάσει την αγορά δανεισμού μεγάλης κλάσεως εταιρειών, καθότι αυτές οι εταιρείες βρίσκουν οικονομικότερη την εύρεση κεφαλαίων με την έκδοση ομολογιακών δανείων. Παρ'όλα αυτά, ακόμα και οι πιο μεγάλες εταιρείες καλύπτουν μέρος της εξωτερικής τους χρηματοδότησης με δάνεια τραπεζών, καθότι ένα τραπεζικό δάνειο αποτελεί για τις χρηματοοικονομικές αγορές και τους προμηθευτές της εταιρείας, ένδειξη ότι αποτελεί αξιόπιστο δανειολήπτη (**Stiglitz και Weiss, 1988**)

Η δεύτερη κύρια δραστηριότητα των τραπεζών είναι η προσφορά ρευστότητας στους πελάτες της. Καταθέτες και δανειολήπτες έχουν διαφορετικές προτιμήσεις ρευστότητας. Οι πελάτες θεωρούν ότι ανα πάσα στιγμή δύνανται να κάνουν ανάληψη από τους λογαριασμούς τους. Τυπικά, οι εταιρείες στον επιχειρηματικό τομέα επιθυμούν να δανείζονται κεφάλαια και να τα αποπληρώνουν σύμφωνα με τον ρυθμό αποπληρωμής των επενδύσεών τους, που δεν αποκλείεται να γίνει και έπειτα από αρκετά χρόνια.

Πολύ σημαντικό είναι το γεγονός, ότι οι προτιμήσεις ρευστότητας ενδέχεται να αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου εξαιτίας αναπάντεχων γεγονότων. Οι πελάτες, ενώ μπορεί να έχουν καταθέσεις προθεσμίας (*term deposits*) (π.χ. 3 ή 6 μηνών) , έχουν την απαίτηση να μπορούν να κάνουν άμεσα ανάληψη των χρημάτων τους, έστω και με κάποια ποινή (*interest penalty*). Παρόμοια, οι δανειολήπτες προσδοκούν να είναι σε θέση να αποπληρώσουν πρόωρα το δάνειό τους ή να ζητούν μια επέκταση του χρόνου αποπληρωμής του. Εάν οι τράπεζες είναι σε θέση να προσελκύσουν ένα μεγάλο αριθμό δανειοληπτών και καταθετών, τότε οι απαιτήσεις για ρευστότητα και των δύο μερών μπορεί να καλυφθούν. Επομένως η παροχή ρευστότητας αποτελεί μια σημαντική υπηρεσία των τραπεζών και τις διαφοροποιεί από τα άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, που προσφέρουν υπηρεσίες επενδύσεων, ασφαλίσεων και ακίνητης περιουσίας (*unit trusts, insurance and real estate services*).

Η Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία θέτει ορισμένους κανόνες και αρχές για την λειτουργία των τραπεζών, έχει διαχωρίσει τις δραστηριότητες που αναλαμβάνουν οι τράπεζες σε επιχειρηματικούς τομείς. Μια ενδεικτική ταξινόμηση των δραστηριοτήτων μπορεί να γίνει σε χρηματοδότηση επιχειρήσεων, σε διαπραγμάτευση και πωλήσεις χρηματοπιστωτικών μέσων, στην λιανική τραπεζική, στην εμπορική τραπεζική, στην διενέργεια και διακανονισμό πληρωμών, στις υπηρεσίες πρακτόρευσης, στην διαχείριση ενεργητικού και στις χρηματηστηριακές υπηρεσίες λιανικής.

Συγκεκριμένα, ο ρόλος των τραπεζών στην χρηματοδότηση των εταιρειών είναι πολύ σημαντικός. Η χρηματοδότηση των εταιρειών από την αγορά δεν είναι τόσο ανεπτυγμένη στην Ευρώπη, όσο είναι στην Αμερική. Για παράδειγμα, ακόμη και στη Γαλλία, που η ανάγκη για χρηματοδότηση των εταιρειών είναι πιο απαραίτητη από πολλές άλλες ευρωπαϊκές χώρες, μόνο οι μεγαλύτερες εταιρείες έχουν την δυνατότητα να εκδώσουν χρεόγραφα, και ο ρόλος των τραπεζών για την χρηματοδότηση των εταιρειών είναι πολύ πιο έντονος απ' ότι στην Αμερική. Ένα ακόμη παράδειγμα είναι η Ιταλία και η Γερμανία, όπου το 1997, η αναλογία ομολόγων προς τα συνολικά τραπεζικά δάνεια προς τις εταιρείες ήταν μόνο

το 1%. Ως εκ τούτου, ο επιχειρηματικός τομέας έχει καταστεί να βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην χρηματοδότηση από τις τράπεζες, ενώ η περιορισμένη αγορά κεφαλαίου, δεν ευνόησε την διαφοροποίηση των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών. Συνεπακόλουθα, αλλαγές στις συνθήκες προσφοράς τραπεζικών δανείων έχει άμεσες και μεγάλες συνέπειες στην λειτουργία των εταιρειών, καθώς αυτές στερούνται και επαρκών εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης.

1.3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Ο όρος οικονομική κρίση χρησιμοποιείται επανειλημμένως στις μέρες μας. Κοινωνικές επιπτώσεις όπως ανεργία, κλείσιμο επιχειρήσεων, μείωση μισθών, ακόμα και εγκληματικότητα θεωρείται ότι είναι αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης.

Η διεθνής αλλά και η ελληνική οικονομία βρίσκονται σήμερα αντιμέτωπες με τη μεγαλύτερη ύφεση μετά το τέλος του Β' Παγκόσμιου πολέμου. Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages) των ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2007 μετατράπηκε ραγδαία σε κρίση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία με ταχύ ρυθμό. Μια σειρά από γεγονότα που φάνταζαν απίθανο να συμβούν, οδήγησαν τους παγκόσμιους ρυθμούς ανάπτυξης σε απότομη πτώση και εκτόξευσαν την ανεργία και την ανασφάλεια στο σύνολο σχεδόν των χωρών.

Παραδοσιακά, ο πιστωτικός κίνδυνος, δηλαδή ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων που δημιουργεί η χορήγηση ενός στεγαστικού δανείου, αφορούσε το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο χορηγούσε το δάνειο. Ωστόσο, μέσω της διαδικασίας της τιτλοποίησης, ο πιστωτικός κίνδυνος που συνδεόταν με τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου μεταφέρθηκε στις ευρύτερες χρηματοοικονομικές αγορές, στις οποίες συμμετέχουν Αμερικανοί και ευρωπαίοι επενδυτές. Όταν όμως ξεκίνησαν οι προσημειώσεις και κατασχέσεις σχετικές με τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ, τότε σταμάτησαν και οι πληρωμές δόσεων για την εξόφληση των εν λόγω δανείων, πράγμα που είχε ως συνέπεια την μείωση της αξίας των τίτλων που βασίζονταν σε ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου.

Καθώς η κρίση συνεχιζόταν, η ένταση και η έκταση της αυξανόταν συνεχώς αναγκάζοντας κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, αναλυτές, επενδυτές, επιχειρηματίες και καταναλωτές να αναθεωρούν συνεχώς τις αντιλήψεις και τις προσδοκίες τους αφού η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση αποτελεί ίσως την πρώτη παγκοσμιοποιημένη κρίση, καθώς όλες οι αγορές στον κόσμο υφίστανται, με τον έναν ή τον άλλο τρόπο, τις συνέπειες της. Στην προσπάθεια άμεσης αντιμετώπισης της κρίσης ελήφθησαν μια σειρά από μέτρα και πολιτικές οι οποίες ήταν αδιανόητο ότι ήταν απαραίτητο να εφαρμοστούν πριν την κρίση.

Καθώς φέτος συμπληρώνονται περίπου 3 χρόνια από την έναρξη της τωρινής κρίσης θα προσπαθήσω σε αυτή την εργασία να παραθέσω τα αίτια, τις επιπτώσεις και τους τρόπους αντιμετώπισης της κρίσης όπως επίσης και τη μελλοντική πορεία της παγκόσμιας οικονομίας αλλά και κοινωνίας. Τέλος, προκειμένου να εξάγουμε κάποια συμπεράσματα αναφορικά με την τρέχουσα κρίση, κρίνεται αναγκαία η σύγκριση αυτής με τη μεγάλη κρίση των ΗΠΑ την δεκαετία του 30.

1.4 ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Κίνδυνος για την τράπεζα είναι η πιθανότητα να υποστεί οικονομικές ζημιές εξαιτίας της πραγμάτωσης ενός μη αναμενομένου γεγονότος. Η κατηγοριοποίηση των τραπεζικών κινδύνων έχει ως εξής: Πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας, κίνδυνος επιτοκίου, κίνδυνος αγοράς, άλλες μορφές κινδύνου (λειτουργικός, συναλλαγματικός, χώρας, πράξεις εκτός ισολογισμού). Η τράπεζα καλείται να διαχειριστεί τους κινδύνους αυτούς, δηλαδή να αναλάβει συντονισμένες ενέργειες με στόχο την πρόληψη και την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων στην καθαρή θέση και στα κέρδη της από την επίδραση των κινδύνων.

➤ Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι άμεσα συνδεδεμένος με τη φύση των δραστηριοτήτων μιας τράπεζας και ορίζεται ως ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων των πιστούχων της.

Αυτό μπορεί να δημιουργήσει σημαντικές ζημιές και επιδείνωση των οικονομικών της μεγεθών και, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, να υπάρξει πρόβλημα για την ίδια την ύπαρξή της. Για αυτό η τράπεζα καλείται να δίνει έμφαση στην πρόληψη, τον εντοπισμό και την ανάλυση πιθανών προβλημάτων. Η πρόληψη αναφέρεται στην απόφαση αν θα χορηγηθεί ή όχι πίστη. Για το σκοπό αυτό έχουν αναπτυχθεί μοντέλα βαθμολόγησης φερεγγυότητας (credit scoring models), τα οποία είναι ποσοτικά μοντέλα που χρησιμοποιούν παρατηρούμενα χαρακτηριστικά του δανειζομένου είτε για να προσδιορίσουν έναν αριθμό που δείχνει την πιθανότητα αθέτησης των πληρωμών είτε για να κατατάξουν τους δανειζομένους σε διαφορετικές κατηγορίες ανάλογα με την πιστοληπτική τους φερεγγυότητα.

➤ **Κίνδυνος Ρευστότητας**

Η ρευστότητα αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που σχετίζονται με τη λειτουργία των εμπορικών τραπεζών. Η δυνατότητα μιας εμπορικής τράπεζας να ανταποκρίνεται ανά πάσα στιγμή στη ζητούμενη από τους ιδιώτες και επιχειρηματίες ρευστότητα, ουσιαστικά μεταφράζεται σε υψηλά ποσοστά εμπιστοσύνης και φερεγγυότητας για την ίδια την τράπεζα. Οι κρίσεις ρευστότητας των τραπεζών είναι ένα πανάρχαιο πρόβλημα, το οποίο έχει οδηγήσει πάρα πολλές τράπεζες στην πτώχευση. Για τις τράπεζες, ο κίνδυνος αυτός εκδηλώνεται με την αυξημένη ανάγκη για ρευστά που έχει σαν αφετηρία το ενεργητικό ή το παθητικό. Ο κίνδυνος οφείλεται στη διαχείριση του παθητικού, όταν οι κάτοχοι στοιχείων του παθητικού μιας τράπεζας (π.χ. καταθέτες) επιθυμούν να αποκτήσουν ρευστά άμεσα. Όσον αφορά το ενεργητικό, ο κίνδυνος ρευστότητας μπορεί να οφείλεται είτε στην ξαφνική ανάγκη για χορήγηση επιπλέον δανείων είτε στην χορήγηση εκτός ισολογισμού δανείων με καθεστώς δικαιώματος. Η τράπεζα, προκειμένου να ικανοποιεί τις απαιτήσεις του κανονιστικού πλαισίου (π.χ. Τράπεζα της Ελλάδος), θεσπίζει συγκεκριμένες πολιτικές διαχείρισης και παρακολούθησης της ρευστότητάς της. Αυτές οι πολιτικές εξασφαλίζουν ότι:

- Υπάρχουν διαρκώς επαρκή ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού, που να μπορούν να καλύψουν αντίστοιχες Υποχρεώσεις.
- Σημαντικό μέρος των μεσοπρόθεσμων στοιχείων ενεργητικού χρηματοδοτείται από στοιχεία Παθητικού, ανάλογης λήξης.
- Οι θέσεις Ρευστότητας παρακολουθούνται συνεχώς.

Η συνεχής παρακολούθηση των θέσεων Ρευστότητας γίνεται με τους ακόλουθους τρόπους. Ένα χρήσιμο εργαλείο είναι η κατάσταση καθαρής ρευστότητας, η οποία

παρουσιάζει τις πηγές και τις χρήσεις της ρευστότητας. Ένας δεύτερος τρόπος μέτρησης της έκθεσης της τραπεζής σε κίνδυνο ρευστότητας είναι με κάποιους δείκτες, όπως είναι τα «δάνεια προς καταθέσεις» κ.ά.. Ένας τρίτος τρόπος προσδιορισμού της έκθεσης σε κίνδυνο ρευστότητας είναι ο καθορισμός του ανοίγματος χρηματοδότησης, δηλαδή η διαφορά μεταξύ του μέσου ύψους δανείων και καταθέσεων.

➤ **Κίνδυνος επιτοκίου**

Το περιθώριο επιτοκίου αποτελεί σημαντικό δείκτη για μια εμπορική τράπεζα και είναι η διαφορά μεταξύ των εσόδων από τόκους των στοιχείων του ενεργητικού και όλων των εξόδων για τόκους των κεφαλαίων της τραπεζής που βρίσκονται στο παθητικό. Η μεταβλητότητα του επιτοκίου προκαλεί διαφοροποιήσεις στην αξία των στοιχείων του ισολογισμού της τραπεζής, καθώς και στο κόστος ή στα έσοδα που αυτά δημιουργούν ή αποφέρουν. Επομένως, το περιθώριο επιτοκίου είναι ευαίσθητο στις διακυμάνσεις του επιτοκίου, καθώς επίσης και στη σύνθεση του ενεργητικού και παθητικού της τραπεζής, τα χαρακτηριστικά και τη λήξη των δανείων και των κεφαλαίων. Η διαχείριση ενεργητικού-παθητικού συνίσταται στη συντονισμένη παρέμβαση της διοίκησης της εμπορικής τράπεζας, έτσι ώστε να αποφευχθούν ή να ελαχιστοποιηθούν οι κίνδυνοι του επιτοκίου και να επιτευχθούν οι στόχοι της. Υπάρχουν τρεις τρόποι διαχείρισης της «ευαισθησίας» του επιτοκίου: Το υπόδειγμα ανοίγματος, που χωρίζεται σε στατικό και δυναμικό, το υπόδειγμα του χρόνου ως τη λήξη και το υπόδειγμα μέσης διάρκειας αναμονής.

➤ **Κίνδυνος αγοράς**

Τα τελευταία χρόνια, πολλές τράπεζες έχουν υποστεί μεγάλες ζημιές εξαιτίας της διαχείρισης του επενδυτικού χαρτοφυλακίου τους:

Για παράδειγμα, η βρετανική τράπεζα Barings, το Φεβρουάριο του 1995, χρεοκόπησε εξαιτίας των σημαντικών απωλειών που είχε σε διαπραγματεύσεις Ιαπωνικών παραγώγων συνδεδεμένων με το χρηματιστηριακό δείκτη (*Japanese stock index futures*). Το ίδιο παρατηρήθηκε και τον Σεπτέμβριο του 1995 με υποκατάστημα της Ιαπωνικής τράπεζας Daiwa στη Νέα Υόρκη. Ομοίως, αργότερα, μεγάλες ζημιές έχουν υποστεί και αμερικάνικες τράπεζες (*Bank of America, Chase Manhattan*) που είχαν επενδύσει σε ομόλογα που εκδίδονταν στη Ρωσία. Το ίδιο φαινόμενο, αν και σε μικρότερη έκταση, παρατηρήθηκε και

σε πολλές ελληνικές τράπεζες μετά τη χρηματιστηριακή άνθηση που παρατηρήθηκε στα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας.

Ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να οριστεί ως ο κίνδυνος που σχετίζεται με την αβεβαιότητα (μεταβλητότητα) της αξίας του χαρτοφυλακίου τίτλων, η οποία οφείλεται στις αλλαγές των αγοραίων τιμών των στοιχείων του ενεργητικού λόγω μεταβολής της τιμής ενός αξιογράφου, των επιτοκίων, και της ρευστότητας της αγοράς.

Οι μεγάλες εμπορικές τράπεζες έχουν δημιουργήσει και εφαρμόσει μοντέλα μέτρησης του κινδύνου αγοράς. Για την ανάπτυξη αυτών, των αποκαλούμενων και εσωτερικών μοντέλων έχουν υιοθετηθεί τρεις προσεγγίσεις:

- Προσέγγιση μεταβλητότητας-συμεταβλητότητας – Value at Risk Approach (*Risk Metrics*)
- Ιστορική προσομοίωση (*Historic or back simulation*)
- Προσομοίωση Monte Carlo (*Monte Carlo simulation*)

➤ **Κίνδυνος Κεφαλαίου**

Ο κίνδυνος κεφαλαίου αναφέρεται στην μακροχρόνια επιβίωση της τράπεζας. Για παράδειγμα, σε περίπτωση που παρουσιάζονται υπερβολικά πολλά μη-εξυπηρετούμενα δάνεια ή η αγοραία αξία ενός μεγάλου μέρους του χαρτοφυλακίου χρεογράφων μειώνεται, επιφέροντας μεγάλες απώλειες κεφαλαίου κατά την πώλησή τους, τότε τα ίδια κεφάλαια, των οποίων ο ρόλος είναι να απορροφούν τέτοιου είδους απώλειες, ενδεχομένως να χρησιμοποιηθούν τελείως. Εάν οι επενδυτές και οι καταθέτες λάβουν γνώση της προβληματικής αυτής καταστάσεως και αρχίσουν να αποσύρουν τα χρήματά τους, δεν απομένει τίποτα άλλο, παρά οι αρμόδιες αρχές να κηρύξουν το ίδρυμα χρεοκοπημένο. Στην περίπτωση αυτή, από την μία οι μέτοχοι της τραπεζής μπορεί να μην δύνανται να ανακτήσουν το κεφάλαιο που είχαν επενδύσει στην τράπεζα, από την άλλη ορισμένοι καταθέτες, των οποίων οι καταθέσεις ήταν χωρίς κάποια ασφάλεια, ενδεχομένως να μην μπορούν να ανακτήσουν τα κατατιθεμένα χρήματά τους. Αν η τράπεζα λόγω κινδύνου κεφαλαίου βρίσκεται σε άσχημη θέση, τότε αυτό θα φανεί είτε στην πτώση της αξίας της μετοχής της είτε στην αύξηση των επιτοκίων δανεισμού της, καθώς σύμφωνα με το φαινόμενο της πειθαρχίας της αγοράς, τα επιτόκια και οι αξίες της μετοχής κινούνται ενάντια στην προβληματική εταιρεία.

➤ **Λειτουργικός Κίνδυνος²**

Η επιτροπή της Βασιλείας³ ορίζει ως λειτουργικό τον κίνδυνο πραγματοποίησης ζημιών, είτε από ανεπαρκείς ή εσφαλμένες εσωτερικές διαδικασίες, συστήματα και ανθρώπινο παράγοντα, είτε από εξωτερικά αίτια. Στον παραπάνω ορισμό συμπεριλαμβάνεται ο νομικός κίνδυνος, ενώ εξαιρούνται οι κίνδυνοι φήμης και στρατηγικής των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η Επιτροπή της Βασιλείας προτείνει τρεις εναλλακτικές προσεγγίσεις για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου, οι οποίες παρουσιάζουν βαθμιαία αυξανόμενη πολυπλοκότητα, ενώ αναμένεται να επιφέρουν κλιμακούμενα μικρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις:

- Προσέγγιση του Βασικού Δείκτη
- Τυποποιημένη Προσέγγιση
- Εξελιγμένες Μεθόδους Μέτρησης

➤ **Κίνδυνος πληθωρισμού**

Ο κίνδυνος πληθωρισμού αναφέρεται στον κίνδυνο που υπάρχει από την αύξηση του πληθωρισμού. Η αύξηση αυτή έχει αρνητικές επιπτώσεις στα κέρδη της τράπεζας με την αγοραστική δύναμή τους να μειώνεται, καθώς επίσης και στα κέρδη των μετόχων, που και αυτών η αξία ομοίως μειώνεται.

➤ **Νομισματικός ή συναλλαγματικός κίνδυνος**

Ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στην περίπτωση απομείωσης της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού από ενδεχόμενες διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές αξίες των νομισμάτων (γεν, δολλάριο, ευρώ κτλ.)

² Πηγή, ΑΣΟΕΕ, σημειώσεις μαθήματος Τραπεζική Χρηματοοικονομική, 2006

³ Η Επιτροπή της Βασιλείας συστάθηκε το 1974 από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της «Ομάδας των 10» (G-10) και συνεδριάζει τακτικά 4 φορές το χρόνο. Μέλη της είναι εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών. Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν αποτελεί μια υπερεθνική εποπτική αρχή αλλά ένα forum χωρίς νομική εξουσία, η οποία λειτουργεί υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements). Τα συμπεράσματά της δεν έχουν νομική ισχύ αλλά αποσκοπούν στη διαμόρφωση γενικών εποπτικών κατευθύνσεων και βέλτιστων πρακτικών. (www.bis.org)

➤ **Πολιτικός κίνδυνος**

Ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στην πιθανότητα ενδεχόμενες αλλαγές στην νομοθεσία και στους κανονισμούς, είτε στο εσωτερικό είτε στο εξωτερικό της χώρας, να επιδράσουν αρνητικά τα κέρδη της τραπεζής, τις δραστηριότητές της και γενικά την πορεία της.

➤ **Κίνδυνος Απάτης**

Ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στην πιθανότητα κάποιος από τους ιδιοκτήτες, υπαλλήλους ή πελάτες παραβεί το νόμο και με απάτη, κατάχρηση, κλοπή ή άλλες παράνομες ενέργειες να προκαλέσει απώλειες στην τράπεζα.

Για όλους τους παραπάνω κινδύνους οι τράπεζες δημιουργούν εξειδικευμένα τμήματα, τα οποία επιφορτίζονται με την μέτρηση και διαχείρησή τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΙ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ

2.1 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Αδιαμφισβήτητα οι οικονομικές κρίσεις αποτελούν ένα συχνό φαινόμενο, καθώς απασχολούν την ανθρωπότητα τουλάχιστον από τότε που αναδύθηκαν οι κοινωνίες της αγοράς. Πολλές φορές έχουμε ακούσει την έκφραση ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται, με αυτή την ρήση υπάρχει η ανάγκη να δηλωθεί ότι πολλά γεγονότα ιστορικά έχουν επαναληφθεί ξανά και ξανά και ότι υπάρχει ένας μούσουλας αντιμετώπισης αυτών. Αυτό που δε λέγεται είναι ότι οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για να αντιμετωπιστούν, είχαν ως αποτέλεσμα να επαναληφθούν τα ίδια γεγονότα στο μέλλον και να οδηγηθεί η κοινωνία μας στον ίδιο παρονομαστή. Επενδυτές σε πανικό, εκτόξευση τιμών, πλήθος ανέργων και πολλές αλυσιδωτές αντιδράσεις που οδηγούν την παγκόσμια οικονομία σε κρίση. Το βέβαιο είναι ότι ο εντοπισμός των πραγματικών αιτιών μιας κρίσης απαιτεί μια εις βάθος ανάλυση. Για να γίνει όμως αυτό, είναι πάντα χρήσιμη μια ανασκόπηση στις μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος. Συγκεκριμένα:

1. 1764-1768: Αναφέρεται στη πτώση των τιμών της γης. Πολλοί Αμερικάνοι εκείνη την περίοδο κατέληξαν στις φυλακές από χρέη.
2. 1857: Αναφέρεται σε παρόμοιους λόγους με το 1764-1768, με τη διαφορά ότι η συγκεκριμένη κρίση οδήγησε στον εμφύλιο πόλεμο. Εκείνη την περίοδο οι τιμές των υποθηκών ανέβηκαν κατακόρυφα. Το αποτέλεσμα της κρίσης αναφέρθηκε:
 - i. Σε οικονομική κρίση σε όλα τα κοινωνικά στρώματα.
 - ii. Σε αύξηση πληθυσμού σε συγκεκριμένες περιοχές επιβαρύνοντας τις.
 - iii. Σε μεγάλες εξαγορές και συγχωνεύσεις για επιβίωση.

3. 1929-1933: (Το κραχ του 1930) Η βάση της συγκεκριμένης κρίσης σχετίζεται με τη δανειακή πολιτική, τα υψηλά επιτόκια και γενικά τη στρατηγική των τραπεζών, αλλά και το χρηματιστήριο αφού οι μετοχές είχαν πέσει αισθητά και αναπάντεχα, γεγονός ασυνήθιστο, καθώς οι τιμές είχαν ανοδική πορεία για δέκα συνεχόμενα έτη.
4. 1973 και 1979: Αναφέρεται σε πετρελαϊκές κρίσεις. Κατά τη δεκαετία του 70 έκαναν την εμφάνιση τους δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Αυτές έφεραν στο προσκήνιο το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού, δηλαδή τη συνύπαρξη πληθωρισμού και αυξημένης ανεργίας. Ως επίσημη έναρξη της πρώτης κρίσης καταγράφεται η 17^η Οκτωβρίου του 1973, όταν τα μέλη του ΟΑΡΕC (Οργανισμού Αραβικών χωρών-Εξαγωγέων Πετρελαίου Οργανισμού Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών) ανακοίνωσαν ότι δεν θα προμήθευαν πλέον με πετρέλαιο τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ στη διαμάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο. Σε αυτές τις χώρες συμπεριλαμβάνονται οι ΗΠΑ, οι σύμμαχοι τους στη Δυτική Ευρώπη και η Ιαπωνία. Παράλληλα, τα μέλη του ΟΡΕC(Οργανισμός Πετρελαιοπαραγωγών χωρών) συμφώνησαν να αυξηθεί η τιμή του παγκοσμίως. Έξι χρόνια μετά το 1979, ακολούθησε και η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση η οποία εμφανίστηκε στις ΗΠΑ.
5. 1987: Από τα μέσα της δεκαετίας του 80 και σχεδόν μια δεκαετία μετά την τελευταία κρίση παρατηρήθηκε μια σημαντική οικονομική ανάκαμψη. Οι οικονομίες αναπτύχθηκαν και πάλι, ο πληθωρισμός υποχώρησε και τα χρηματιστήρια έζησαν μεγάλες δόξες. Η ταχύτερη πτώση των μετοχών που ακολούθησε, τον Οκτώβριο του 1987 έφερε μνήμες από τον Οκτώβριο του 1929. Τη Δευτέρα 19 Οκτωβρίου 1987 ο δείκτης Dow Jones έχασε το 22% της αξίας του μέσα σε λίγες ώρες, δίνοντας το έναυσμα για ένα μαζικό ξεπούλημα μετοχών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία⁴. Τα αίτια της κρίσης προκύπτει ότι ήταν οικονομικοπολιτικά. Τα στοιχεία για το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ το Σεπτέμβριο ήταν δυσμενή. Όσον αφορά στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρατηρήθηκε πρωτοφανής πτώση των τιμών των μετοχών.

⁴ Γιάννα Μαρμάρου Γ., (Μάιος 2008), «flashback στις οικονομικές κρίσεις από το 1929 έως σήμερα», διαθέσιμο και στο <http://www.enthesis.net/index.php?option>

6. 1990-1991-2001: Νομοθετική καθίζηση του συστήματος. Λανθασμένες κινήσεις και πάλι σε επίπεδο τραπεζικών στρατηγικών. Το τρίπτυχο της κρίσης ήταν δάνεια- στεγαστικό θεσμικό πλαίσιο.
7. 2007: Η κρίση των sub primes. Στις αρχές του καλοκαιριού του 2007 οι ΗΠΑ είδαν για άλλη μια φορά την οικονομία τους να συρρικνώνεται. Μια νέα λέξη άρχισε να απασχολεί όσους ασχολούνται με τα οικονομικά: τα sub primes δάνεια. Πρόκειται για στεγαστικά δάνεια που χρηματοδοτούν πέραν του 100% της αξίας του ακινήτου, καθώς επίσης και δάνεια με υψηλότερο επιτόκιο σε μη φερέγγυους δανειολήπτες. Αυτό σημαίνει ότι χορηγούνταν σε δανειολήπτες με μεγάλη πιθανότητα να μην μπορέσουν να τα αποπληρώσουν, είτε γιατί έχουν χαμηλό εισόδημα, είτε γιατί δεν έχουν μόνιμη εργασία. Επιπλέον οι τόκοι είναι πολύ υψηλοί αλλά και κυμαινόμενοι., δίνοντας το έναυσμα δημιουργίας ενός κερδοσκοπικού συστήματος γύρω από αυτά. Έτσι, με στόχο μόνο το κέρδος οι τράπεζες έδιναν δάνεια στα νοικοκυριά και αυτό σε συνδυασμό με την κρίση της αγοράς ακινήτων και την πτώση των τιμών επέφερε μια γενικευμένη κρίση. Ακολούθησαν κατασχέσεις σπιτιών και πολλές εξώσεις.

2.1.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Οι κινήσεις που έγιναν σε όλες τις προαναφερόμενες κρίσεις ήταν παρόμοιες, η μεθοδολογία που αποφάσισαν να ακολουθήσουν οι φορείς σε κάθε περίοδο ήταν ίδια. Συγκεκριμένα:

- Διαχείριση κρίσεων 1764-1768-1857: Ίδρυση θεσμοθετημένων οργάνων τα οποία είχαν ως αντικείμενο να διαχειριστούν τη κρίση. Συγκεκριμένα τα Federal Deposit και Insurance Corporation.
- Διαχείριση κρίσεων 1929-1933: Ίδρυση ισχυρών οικονομικών ιδρυμάτων για την αντιμετώπισή της όπως τα RFC (Reconstruction Finance Corporation) και FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation).
- Διαχείριση κρίσεων 1973-1979: Οι δυτικές κυβερνήσεις, ξαφνιασμένες και απροετοίμαστες αρχικά, αντέδρασαν με επεκτατικές δημοσιονομικές και

νομισματικές πολιτικές. Αύξησαν δηλαδή την ποσότητα χρήματος και τις κρατικές δαπάνες, με σκοπό να τονώσουν τη ζήτηση. Τα μέτρα αυτά δεν απέδωσαν άμεσα, βοήθησαν όμως τη διεθνή οικονομική κοινότητα να ανακάμψει σταδιακά από την ύφεση. Εκείνο όμως που στάθηκαν ανίκανες να αντιμετωπίσουν, ήταν η υψηλή ανεργία που δημιουργήθηκε. Στην κρίση όμως του 1979 ακολούθησαν διαφορετική οικονομική πολιτική από εκείνη του 1973. Ο πληθωρισμός και η ανεργία αυξήθηκαν πάλι, μάλιστα σε τέτοιο βαθμό που οι κυβερνήσεις υιοθέτησαν αντιπληθωριστικές πολιτικές, θεωρώντας τον πρώτο ως τη νούμερο ένα πληγή της παγκόσμιας οικονομίας.

- Διαχείριση κρίσης 1987: Καθοριστική υπήρξε η επέμβαση της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίες διέθεσαν στην αγορά μεγάλες ποσότητες ρευστού. Οι τράπεζες επωφελήθηκαν, μείωσαν τα επιτόκια και δάνεισαν σημαντικά κεφάλαια στις μεγαλύτερες εισηγμένες επιχειρήσεις. Επίσης, όταν η πτώση των τίτλων ξεπέρασε το 4% οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές των αμοιβαίων κεφαλαίων άρχισαν να ρίχνουν αυτομάτως στην αγορά τεράστιες ποσότητες μετοχών. Έτσι είχαν προγραμματιστεί να κάνουν στην περίπτωση που οι απώλειες ξεπερνούσαν το μέγιστο αποδεκτό επίπεδο. Σήμερα τέτοιοι αυτοματισμοί δεν χρησιμοποιούνται πια. Όμως το 1987 έκαναν ζημιά στο χρηματιστήριο, επειδή όλοι πουλούσαν και κανείς δεν αγόραζε.
- Διαχείριση κρίσεων 1990-2000-2001: Οι δράσεις που αναπτύχθηκαν είναι οι ακόλουθες:
 - Δράση 1: Ανάπτυξη του Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement Act το 1989 το οποίο είχε ως στόχο του να αντιμετωπιστεί η χρεοκοπία της στεγαστικής και δανειακής πολιτικής.
 - Δράση 2: Ανάπτυξη του RTC(Ratio to complete), το οποίο ήταν ένα σύστημα εξισορρόπησης κόστους αγαθών και τιμών πώλησης.

Στην τωρινή κρίση αναπτύχθηκαν δράσεις σχετικές με την ανάπτυξη της δράσης για οικονομική σταθερότητα, με την παροχή κρατικών κονδυλίων για ενίσχυση της οικονομίας, συγκεκριμένων κλάδων όπως η αυτοκινητοβιομηχανία.

2.2 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929-1932

Ορισμένοι υποστηρίζουν ότι η ιστορία του οικονομικού κραχ του 1929 επαναλαμβάνεται με τα πρώτα σημάδια να έχουν ήδη φανεί. Μια γρήγορη ανασκόπηση των γεγονότων της εποχής εκείνης θα βοηθήσει να γίνουν οι απαραίτητες συγκρίσεις.

Γύρω στο 1921 παρατηρείται μια ανάκαμψη στις οικονομίες των οικονομικών χωρών, οι οποίες στρέφονται προς μαζική παραγωγή. Ο κόσμος ταλαιπωρημένος από τα δεινά του πολέμου, προσπαθεί να γευθεί τα αγαθά της ειρήνης, αγοράζοντας όλο και περισσότερα καταναλωτικά αγαθά. Η τάση αυτή παρουσιάζεται με ιδιαίτερη ένταση στις ΗΠΑ. Οι Αμερικάνοι επιχειρηματίες κερδίζουν τεράστια ποσά, τα οποία εν μέρει, δανείζουν στις ευρωπαϊκές χώρες (κυρίως στην Γερμανία και την Αγγλία), για να αποκομίσουν και νέα κέρδη. Χάρη στο Αμερικανικό χρήμα η Ευρώπη γνωρίζει ανάμεσα στο 1923-29 μεγάλη ευημερία.

Όμως η ευημερία αυτή είναι ασταθής. Είναι πολύ δύσκολο να βρεθούν πελάτες για να αγοράσουν την τεράστια ποσότητα των βιομηχανικών προϊόντων. Αρχικά, γιατί, οι αγρότες που είναι ακόμα πολυάριθμοι πωλούν φθηνά τα προϊόντα τους και έτσι διαθέτουν ελάχιστα χρήματα. Ακόμα, παρά την προσπάθεια που καταβάλλεται για να αυξηθούν οι μισθοί, η αύξηση αυτή γίνεται με μικρότερους ρυθμούς από τους ρυθμούς αύξησης της παραγωγής. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μην μπορούν να απορροφηθούν τα παραγόμενα προϊόντα, των οποίων μάλιστα οι τιμές συνεχώς ανεβαίνουν. Έτσι οι επιχειρήσεις προσπαθούν να βρουν τρόπους που θα τους βοηθήσουν να πωλήσουν τα προϊόντα τους. Στο πρώτο μέσο χρησιμοποιείται η διαφήμιση και στη συνέχεια χρησιμοποιείται η τραπεζική πίστωση σαν αποτέλεσμα ολόκληρη η οικονομία να στηρίζεται στις τραπεζικές πιστώσεις. Αυτή η κατάσταση δεν εμποδίζει τις επιχειρήσεις να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους και τις μετοχές να ανεβαίνουν συνεχώς στο χρηματιστήριο.

Στις 22 Οκτωβρίου 1929, σε μια Αμερική ευημερούσα, που πίστευε ότι έχει βρει τον τρόπο να χτυπήσει την ανέχεια, ξεσπά η μεγάλη κρίση. Ενώ μέχρι τότε η αξία των βιομηχανικών μετοχών αυξανόταν συνεχώς, οικονομικοί κύκλοι που φοβόντουσαν μια ξαφνική πτώση των τιμών των μετοχών άρχισαν να πωλούν. Στις 24 Οκτωβρίου ρευστοποιήθηκαν 13 εκατομμύρια τίτλοι μετοχών⁵. Αμέσως η τιμή των μετοχών αρχίζει να

⁵ Σπύρου Σ., (Οκτώβριος 2008), «Η οικονομική κρίση του 1929», διαθέσιμο και στο <http://indy.gr/library/i-oikonomik-krisi-1929>

πέφτει κατακόρυφα και ένας πανικός αρχίζει να δημιουργείται στο χρηματιστήριο. Όλοι προσπαθούν να πουλήσουν τις μετοχές τους πριν πέσουν πιο χαμηλά. Πολλές τράπεζες και επιχειρήσεις κηρύσσουν πτώχευση, οι εργάτες απολύονται ή εισπράττουν μειωμένες αμοιβές, πράγμα που επιδεινώνει την οικονομική κρίση γιατί με τη σειρά τους δεν μπορούν να αγοράσουν. Στα μέσα του 1930 όλη η αμερικάνικη οικονομία έχει παραλύσει. Από τις ΗΠΑ η κρίση επεκτείνεται σε ολόκληρο τον κόσμο.

2.2.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929-1932

Η κρίση του 1930 είχε μεγάλες επιπτώσεις στο ΑΕΠ της Αμερικανικής οικονομίας όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1: ΒΑΣΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΤΗ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΕΤΟΣ	ΑΕΠ	%ΑΕΠ	Ιδιωτική Κατανάλωση		Επίπεδο Τιμών
1929	103,6		77,4		100,00
1930	91,2	-11,97%	70,1	-9,43%	93,60
1931	76,5	-16,12%	60,7	-13,41%	84,88
1932	58,7	-23,27%	48,7	-19,77%	76,16
1933	56,4	-3,92%	45,9	-5,75%	76,74
1934	66	17,02%	51,5	12,20%	77,91
1935	73,3	11,06%	55,9	8,54%	80,23
1936	83,8	14,32%	62,2	11,27%	81,40

1937	91,9	9,67%	66,8	7,40%	83,72
1938	86,1	-6,31%	64,3	-3,74%	81,40
1939	92,2	7,08%	67,2	4,51%	81,40
1940	101,4	9,98%	71,3	6,10%	81,98

ΠΗΓΗ: Για το ΑΕΠ και την Ιδιωτική Κατανάλωση, Chart of US Gross Domestic Product, 1929-2004. Για το επίπεδο τιμών www.data360.org/dataset.aspx?Data_Set_Id=57.

Όπως βλέπουμε στον πίνακα μετά από το 1929 και μέχρι το 1933 ο ρυθμός μεγέθυνσης του Αμερικανικού ΑΕΠ ήταν αρνητικός, ενώ παρατηρήθηκε και πτώση στο επίπεδο των τιμών, καθώς ο δείκτης τιμών μειώθηκε από 100 το 1929 στο 76,74 το 1933 καταγράφοντας έτσι πτώση της τάξεως του 23,25.

Άμεσο, επίσης αποτέλεσμα της κρίσης ήταν να προκληθεί σε ολόκληρο τον κόσμο ένα κύμα κοινωνικής εξαθλίωσης. Συγκεκριμένα 12000000 έμειναν άνεργοι, 20000 επιχειρήσεις και 1616 τράπεζες κήρυξαν πτώχευση, 1 στους 20 γεωργούς ξεσπιτώθηκαν και τέλος 23000 αυτοκτονίες σημειώθηκαν σε ένα χρόνο⁶.

Μια από τις κυριότερες συνέπειες αυτής της κρίσης είναι η ακόμα μεγαλύτερη κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση. Τα μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα βρήκαν την ευκαιρία και εξαγόραζαν τις μικρότερες επιχειρήσεις που χρεοκόπησαν ή που δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στην κρίση. Το ίδιο συμβαίνει και στον τραπεζικό τομέα. Πολλοί αγρότες και κάτοικοι μικρών πόλεων συρρέουν στα μεγάλα αστικά κέντρα με την ελπίδα να βρουν δουλειά.

⁶ «Οικονομικές κρίσεις 1929-2008 (αίτιες και αποτελέσματα), Οκτώβριος 2008, διαθέσιμο στο <http://d-ostria.blogspot.com/2008/10/1929-2008.html>

2.2.2 ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΓΙΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Για την αντιμετώπιση της κρίσης παρενέβη το κράτος όπου το 1932 εκλέγεται πρόεδρος των ΗΠΑ ο Φραγκλίνος Ρούζβελτ, ο οποίος εφαρμόζει μια νέα πολιτική για την έξοδο από την κρίση. Αυτή η πολιτική ονομάζεται Νιου Ντηλ. Βασικός άξονας της πολιτικής του ήταν η ακόλουθη σκέψη: για να γίνει κατορθωτή η ανάκαμψη της οικονομίας θα πρέπει να ανατεθούν στις βιομηχανίες μεγάλες παραγγελίες όπου για να τις πραγματοποιήσουν θα αναζωογονούσαν άλλες επιχειρήσεις. Με αυτό τον τρόπο θα έβρισκαν εργασία οι εργάτες και θα κινούσαν την αγορά. Αλλά επειδή δεν είχε κανένα χρήματα για να επενδύσει θα έπρεπε το κράτος να αναλάβει τον ρόλο του επενδυτή και έτσι ακολούθησε μια σειρά διαφόρων ενεργειών για την αναθέρμανση της οικονομίας.

Η επέμβαση αυτή εκδηλώνεται με τους εξής τρόπους⁷ :

- καταστροφή του στοκ των βιομηχανικών και των αγροτικών προϊόντων ή περιορισμός της παραγωγής τους ώστε να ανεβούν οι τιμές τους.
- Προσπάθεια για επανάκτηση των αγορών του εξωτερικού με υποτίμηση της αξίας του Εθνικού νομίσματος. Με αυτόν τον τρόπο ελπίζεται ότι ο ξένος αγοραστής θα προτιμήσει τα προϊόντα της χώρας, μια και του προσφέρονται φθηνότερα.
- Θεσπίζονται υψηλοί τελωνιακοί θεσμοί για τα εισαγόμενα από το εξωτερικό προϊόντα. Έτσι τα προϊόντα αυτά γίνονται ακριβότερα από τα εγχώρια και ο τοπικός αγοραστής δεν τα προτιμά.
- Καταβάλλεται προσπάθεια να ισοσκελισθεί ο κρατικός προϋπολογισμός με μείωση των δαπανών (αποπληθωρισμός). Μερικές χώρες μιμούμενες της ΗΠΑ καταστρώνουν προγράμματα εκτέλεσης δημόσιων έργων για να μειώσουν την ανεργία.

⁷ «Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929», Μάρτιος 2009, διαθέσιμο στο <http://ellinismossouidias.wordpress.com>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΡΙΣΗ

3.1 Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Κρίνεται σκόπιμο πριν αναλύσουμε τις επιπτώσεις της δυσμενούς αυτής οικονομικής συγκυρίας στην ελληνική οικονομία και τα αίτια που οδήγησαν σε αυτήν να αναφερθούμε στο ιστορικό της κρίσης διεθνώς.

Μια οικονομική δυσλειτουργία, αρχικά με την μορφή της πιστωτικής ύφεσης, έκανε αισθητή την εμφάνιση της τον Ιούλιο του 2007, επιβεβαιώνοντας τα στοιχεία που είχαν παρουσιαστεί τους προηγούμενες μήνες. Αυτά είχαν να κάνουν με την μείωση των τιμών στην αγορά κατοικίας των ΗΠΑ στις αρχές του 2007 μετά από 5 χρόνια συνεχής ανόδου, ενώ το ίδιο χρονικό διάστημα (Φεβρουάριος 2007) η βρετανική τράπεζα HSBC κατέγραφε ζημιές στο τμήμα καταναλωτικής πίστης που δραστηριοποιείται στις ΗΠΑ, χωρίς παρ' όλα αυτά να εκφραστούν ιδιαίτερες ανησυχίες. Ένα μήνα αργότερα, ο επικεφαλής της αμερικάνικης κεντρικής τράπεζας (Fed), Ben Bernanke, ανακοίνωσε ότι η υποχώρηση στην αγορά ακίνητης περιουσίας είναι περιορισμένη και δεν επιφέρει κάποια ανησυχία.

Παρά τις εφησυχαστικές δηλώσεις, η αγορά κατοικίας των ΗΠΑ συνέχισε να υποχωρεί με γρήγορους ρυθμούς και τον Ιούλιο του 2007 εμφανίζεται το πρώτο ανησυχητικό σημάδι με την τότε επενδυτική τράπεζα Bear Sterns να σταματάει την λειτουργία δύο hedge funds της που ήταν εκτεθειμένα στην αγορά ομολόγων καλυμμένων με στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (CDOs), ενώ παρόμοιες ενέργειες ακολουθούνται και από άλλα κορυφαία χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. BNP Paribas).

Τον Αύγουστο του ίδιου έτους, η αγορά των τιτλοποιημένων δανείων με έκθεση στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης δέχεται τους πρώτους κραδασμούς σημειώνοντας απότομη πτώση. Παγκόσμιοι χρηματοπιστωτικοί κολοσσοί με έκθεση στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης (subprime market) αρχίζουν να καταγράφουν σταδιακά ζημιές. Οι μεν

εμπορικές τράπεζες σε μια προσπάθεια διάσωσης του κύρους τους, απορροφούν και ενσωματώνουν τα ζημιογόνα πλέον ομολόγα στον ισολογισμό τους, οι δε επενδυτικοί οίκοι, έρχονται αντιμέτωποι με την απομείωση των στοιχείων αυτών και κατά επέκταση του ενεργητικού τους που τους επέτρεπε να καταγράφουν υπερκανονικά κέρδη τα προηγούμενα έτη. Αποτέλεσμα είναι η δημιουργία ενός κλίματος αβεβαιότητας για την έκταση των υποτιμημένων αυτών στοιχείων (ομολόγων) στο χρηματοπιστωτικό σύστημα που δυναμιτίζει τις συνθήκες εμπιστοσύνης στην διατραπεζική αγορά, εκτοξεύει τα διατραπεζικά επιτόκια (LIBOR, EURIBOR) και δημιουργεί ένα κλίμα πιστωτικής ασφυξίας. Αντιμέτωπες με το φαινόμενο μιας διευρυμένης πιστωτικής κρίσης οι διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών τόσο σε Αμερική όσο και σε Ευρώπη μεταβιβάζουν ρευστότητα στην αγορά, ενώ η Fed αρχίζει να επιδίδεται σε μια διαρκή και σταδιακή υποχώρηση του βραχυπρόθεσμου κεντρικού επιτοκίου στοχεύοντας στην επαναφορά της ισορροπίας στην πιστωτική αγορά. Χαρακτηριστικά, στις 22 Ιανουαρίου του 2008, η Fed μείωσε το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο κατά 0,75% κατά την διάρκεια μιας έκτακτης συνεδρίας⁸.

Πολλές τράπεζες με μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση στον ισολογισμό τους, αρχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα καθώς βρίσκονται στην δίνη ενός εντεινόμενου επιτοκιακού κινδύνου προερχόμενου από τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια και αδυνατούν να αποπληρώσουν το χρέος τους που σε ορισμένες περιπτώσεις τους οδηγούν σε ζημίες και σε ακραίες καταστάσεις στην χρεοκοπία ή στην κρατικοποίηση. Όπως ήταν αναμενόμενο, η ανασφάλεια μεταφέρεται στις χρηματαγορές και το επενδυτικό κοινό. Στους μήνες που ακολουθούν, μεγάλες επενδυτικές τράπεζες, ασφαλιστικοί οργανισμοί και πολυεθνικές εταιρείες με έκθεση στην αγορά των subprime loans, παρατηρούν τις μετοχές τους να σημειώνουν ιστορικά χαμηλά, συμπαρασύροντας ταυτόχρονα τους γενικούς δείκτες των ΗΠΑ και Μ.Βρετανίας και με αβέβαιες τις έως τότε προεκτάσεις στον υπόλοιπο κόσμο καις την πραγματική οικονομία.

Η κατάσταση οξύνεται με την χρεοκοπία της μεγάλης επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers και την χρεοκοπία ενός μεγάλου συνόλου χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων παγκοσμίως. Παράλληλα ο κρατικός παρεμβατισμός ανακτά έδαφος προκειμένου να διασωθούν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η οικονομία. Στους ανωτέρω παράγοντες αστάθειας, πρέπει να προστεθούν η ανεξέλεγκτη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων έως το καλοκαίρι του 2008 καθώς και η ταχεία ανατιμητική

⁸ «Η πρόσφατη κρίση στην Αμερική», Οκτώβριος 2008, διαθέσιμο στο <http://ecynical.blogspot.com/2008/10/blog-post>

πορεία του ευρώ. Η κρίση κλονίζει την πραγματική οικονομία που εκφράζεται και μέσω της αδυναμίας του επιχειρηματικού κόσμου να αντλήσει κεφάλαια, ιδία η δανειακά, αναγκαία για την εύρυθμη λειτουργία του. Άμεση συνέπεια ήταν να συρρικνωθούν η παραγωγική, εμπορική και η κατανάλωση, αυξάνοντας την ανεργία και μειώνοντας το εθνικό εισόδημα των χωρών. Τέλος και το διεθνές εμπόριο πλήττεται σημαντικά παρασύροντας την ναυτιλία, τις εξαγωγές και το τουριστικό συνάλλαγμα. Έτσι συμπληρώνεται το σκηνικό στα τέλη του 2008 συμβάλλοντας στη γρήγορη επιδείνωση της ύφεσης και επιτείνοντας την μεγάλη αβεβαιότητα στην παγκόσμια αγορά σχετικά με την διάρκεια της κρίσης.

Έχει γίνει κατανοητό έως τώρα ότι η αρχή της υφισταμένης οικονομικής κρίσης είναι η αγορά κατοικίας μειωμένης εξασφάλισης των ΗΠΑ. Στο σημείο αυτό για την πληρέστερη κατανόηση των αιτιών της κρίσης θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε την αγορά αυτή μέσα από τα δάνεια και τα δομημένα ομόλογα της.

Τα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης αφορούν δάνεια που χορηγήθηκαν σε ανθρώπους που δεν πληρούσαν τα βασικά κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας (άνθρωποι χαμηλού και μη σταθερού εισοδήματος, άτομα που αντιμετωπίζουν προβλήματα υγείας, φοιτητές) και έως εκ τούτου συνδέθηκαν με υψηλό κυμαινόμενο επιτόκιο. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διείδαν στην κατηγορία αυτή των δανειοληπτών σημαντικά περιθώρια κέρδους, καθώς στην περίοδο που ακολούθησε το τρομοκρατικό χτύπημα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου και την κατάρρευση της dot.com, η Fed σε μια προσπάθεια να προλάβει την επικείμενη οικονομική ύφεση, μείωσε σταδιακά το βραχυπρόθεσμο κεντρικό επιτόκιο, το οποίο κυμάνθηκε στο επίπεδο των 75 μονάδων βάσεως το 2002⁹. Το εγχείρημα αυτό ενδυναμώθηκε και από την δυνατότητα των δανειστών χαμηλής εξασφάλισης να αντεπεξέλθουν στα έξοδα αποπληρωμής του δανείου λόγω των χαμηλών επιτοκίων της αγοράς, την ραγδαία αύξηση της ανοικοδόμησης στις ΗΠΑ την περίοδο εκείνη, καθώς και την πολιτική που ακολούθησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χαλαρώνοντας τα κριτήρια χορήγησης στεγαστικών δανείων και πολλές φορές αγνοώντας τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών. Αξίζει να σημειωθεί πως το 2007 το 13% της στεγαστικής πίστης στις ΗΠΑ καλυπτόταν από δάνεια χαμηλής εξασφάλισης¹⁰. Η αυξανόμενη ζήτηση στην αγορά κατοικίας τροφοδότησε την άνοδο στις τιμές των ακινήτων, ενώ δημιούργησε την ψευδαίσθηση της εύκολης αποπληρωμής των δανείων στην αγορά.

⁹ «Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα: επιτόκια ώρα μηδέν», Μάρτιος 2009, διαθέσιμο στο <http://www.newsblog.gr/?p=8295>

¹⁰ Ιωάννου Π., «Η φούσκα των δανείων υψηλού ρίσκου», Αύγουστος 2008, διαθέσιμο στο <http://www.enet.gr/online-text/c=114,id=1895276>

Τα τελευταία χρόνια, η αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης διογκώθηκε περαιτέρω και έλαβε μια νέα ευρύτερη, παγκόσμια μορφή μέσω της τιτλοποίησης των δανείων αυτών σε ομόλογα (CDOs) και την πώληση τους σε ανά τον κόσμο επενδυτές. Η τιτλοποίηση χρησιμοποιήθηκε σαν ένα εργαλείο συνεχούς τροφοδότησης της αγοράς με ρευστότητα από τις τράπεζες και ως μέσο αύξησης της κερδοφορίας τους. Συγκεκριμένα, οι εμπορικές τράπεζες εξέδιδαν ομόλογα (που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης) τα οποία πωλούσαν σε επενδυτές με αποτέλεσμα τα νέα κεφάλαια που συγκέντρωναν να τα χορηγούν στην αγορά.

Οι τεχνικές αυτές έδωσαν ώθηση στην αγορά και λειτούργησαν ως μοχλός για την οικονομική άνθηση που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια. Από τον Μάρτιο του 2004 όταν η παγκόσμια οικονομία άρχισε να επιταχύνει τους ρυθμούς ανάπτυξής της τότε σημειώθηκαν οι πρώτες ανησυχίες για τις αυξητικές τάσεις του πληθωρισμού. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες στην σταδιακή αύξηση των βασικών επιτοκίων, με την Fed να ανεβάζει το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο έως και το ύψος του 5,25% τον Ιούλιο του 2006, αυξάνοντας το κόστος αποπληρωμής ενός δανείου¹¹, πλήττοντας άμεσα τους δανειστές χαμηλής εξασφάλισης που προσβλέπανε σε μια συνεχιζόμενη πολιτική χαμηλών αγορά. Αυτή η αδυναμία αποπληρωμής των ήδη υφισταμένων δανείων χαμηλής εξασφάλισης είχε ως συνέπειες την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και το πάγωμα έκδοσης νέων. Αυτό οδήγησε στην μείωση της ζήτησης κατοικίας των ΗΠΑ, και σε συνδυασμό με την υπερπροσφορά ακινήτων λόγω των κατασχέσεων από την μεριά των τραπεζών, παρέσυρε την αγορά κατοικίας σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η αξία των ακινήτων διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από την αξία των δανείων. Η εξέλιξη αυτή επηρέασε αρνητικά και τα δομημένα ομόλογα (CDOs) που είχαν στηριχθεί στην αγορά κατοικίας χαμηλής εξασφάλισης, χάνοντας πολύ γρήγορα την αξία τους. Το γεγονός ότι τα υπό ανάλυση ομόλογα έγιναν αντικείμενο αγοραπωλησιών ανάμεσα σε επενδυτικές τράπεζες και σε ένα ευρύ φάσμα θεσμικών επενδυτών, συνταξιοδοτικών και ασφαλιστικών ταμείων, και επενδυτικών εταιρειών αποδεικνύει πόσο διευρυμένη είναι η έκθεση όλων στην κρίση.

¹¹ Κώστας Βάρλας, «Πώς ξεκίνησε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση», Σεπτέμβριος 2008, διαθέσιμο στο <http://www.sernomy.gr/?q=node/308>

3.2 ΤΙ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΕΙ ΤΗ ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΡΙΣΗ ΑΠΟ ΕΚΕΙΝΕΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ

Η απάντηση στο ερώτημα τι διαφοροποιεί τη σημερινή κρίση του 2008 από τις άλλες έχει μεγάλη σημασία προκειμένου να κατανοήσουμε τη φύση της κρίσης που βιώνουμε ακόμη και σήμερα.

Στη μελέτη των Reinhart και Rogoff (2008), εξετάστηκε κατά πόσον η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ από τον Αύγουστο του 2007 αποτελεί ένα μοναδικό φαινόμενο ή αντίθετα παρουσιάζει ομοιότητες με προηγούμενες κρίσεις. Οι εν λόγω συγγραφείς διαπίστωσαν σημαντικές ομοιότητες αλλά και διαφορές ανάμεσα στη σημερινή κρίση και στις παλαιότερες .

Η σύγκριση έγινε στα εξής 5 σημεία:

A) στις τιμές των ακινήτων, όπου παρατηρήθηκε μια σημαντική άνοδος των τιμών πριν την εκδήλωση της κρίσης στην Αμερική και η οποία ξεπερνά κατά πολύ τις άλλες περιπτώσεις.

B) στις τιμές των μετοχών, όπου είχαμε άνοδο των τιμών τους στις ΗΠΑ πριν την κρίση σε αντίθεση με τις 5 μεγάλες κρίσεις (Ισπανία το 1977, Νορβηγία το 1987, Σουηδία το 1991, Φιλανδία το 1991, Ιαπωνία το 1992) όπου είχαμε πτώση των μετοχικών αξιών πριν την εκδήλωση της κρίσης.

Γ) στο έλλειμα στο ισοζύγιο πληρωμών όπου η πορεία του στην Αμερική ήταν χειρότερη σε σύγκριση με την πορεία του αντίστοιχου ελλείματος σε χώρες οι οποίες επλήγησαν από κάποια τραπεζική κρίση. Σε όλες τις περιπτώσεις ο ρυθμός μεγένθυσης της οικονομίας μειώθηκε πριν την εκδήλωση της κρίσης και παρέμεινε χαμηλός στην μετέπειτα περίοδο.

Δ) στο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ όπου αυξήθηκε σε όλες τις περιπτώσεις κατά τη χρονική περίοδο τεσσάρων ετών πριν την κρίση. Ωστόσο η άνοδός του στην περίπτωση της Αμερικής ήταν μικρότερη σε σύγκριση με τις υπόλοιπες κρίσεις.

Ε) στην πραγματική αύξηση του ΑΕΠ όπου θα πρέπει να αναμένουμε μια σημαντική στέρση του ΑΕΠ σε σχέση με το δυνητικό του επίπεδο για μια εκτεταμένη χρονική περίοδο.

Τέλος, συγκρίνοντας την κρίση του 2008 με εκείνη του 1929 θα διαπιστώσουμε ότι υπάρχουν περισσότερα κοινά στοιχεία ανάμεσα σε αυτές τις δύο κρίσεις. Συγκεκριμένα, και στις δύο περιπτώσεις της περιόδου της κρίσης προηγήθηκε μια μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθησης. Και στις δύο περιπτώσεις δημιουργήθηκαν φούσκες στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστηματικό κίνδυνο. Όταν οι φούσκες έσπασαν, πολλές και μεγάλες τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκαν και η ανεργία αυξήθηκε.

Υπάρχουν όμως και αρκετές διαφορές ανάμεσα σε αυτές τις δύο σημαντικές κρίσεις. Ένα στοιχείο που διαφοροποιεί τη σημερινή κρίση από αυτή του 1929 είναι η οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε. Η νομισματική και δημοσιοοικονομική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από τις αντίστοιχες πολιτικές του 1929. Δηλαδή το 1929 ήταν περιοριστικές, και αυτό επιδείνωσε την κατάσταση περαιτέρω, ενώ το 2008 ήταν επεκτατικές.

Ένα άλλο στοιχείο που υποδηλώνει τη μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο κρίσεων είναι το μέγεθος των κρατών (δημόσιες δαπάνες και φόροι) το οποίο είναι σήμερα πολύ μεγαλύτερο. Για παράδειγμα, το μέγεθος του Αμερικανικού κράτους το 1929 ήταν 10% ενώ σήμερα υπερβαίνει το 30%.

Επίσης, μια μεγάλη διαφορά με το 1929 είναι ότι το 1929 η μείωση του ΑΕΠ και του επιπέδου τιμών ήταν ασύγκριτα μεγαλύτερη. Η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών ήταν σχετικά πολύ μεγαλύτερη και διαχύθηκε πολύ περισσότερο το 1929 λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που ήταν αδύνατο να αποπληρωθεί. Αντίθετα, στην κρίση του 2008 η καταστροφή του πλούτου επικεντρώθηκε στις απώλειες των χαρτοφυλακίων επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης. Επίσης, η έλλειψη εγγύησης των καταθέσεων το 1929 οδήγησε σε ακόμη μεγαλύτερη οικονομική δυσπραγία των νοικοκυριών.

Τέλος, το 1929 η κρίση διαχύθηκε παγκόσμια με σημαντικές χρονικές υστερήσεις και το όλο πολιτικό-οικονομικό κλίμα της εποχής δεν επέτρεψε την γρήγορη ανάκαμψη από την ύφεση. Αντίθετα, το 2008 παρατηρήθηκε αστραπιαία διάδοση της αρχικής διαταραχής λόγω της παγκοσμιοποίησης αλλά και από την άλλη πλευρά υπάρχουν ενδείξεις ότι η έξοδος από την κρίση θα είναι μεσοπρόθεσμα εφικτή¹².

¹² Κολλιτσάς Τρύφωνας – Ψαλιδόπουλος Μιχάλης, «Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους», Παρουσίαση στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα «Από την Κρίση του 1929 στην Κρίση του 2009», Αθήνα 12/11/2009.

3.3 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση τα προβλήματα ξεκίνησαν και πάλι από τις ΗΠΑ από ένα τμήμα της αγοράς στεγαστικών δανείων αλλά μεταφέρθηκαν στον υπόλοιπο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χώρο κυρίως μέσω των σημαντικών διασυνοριακών αλληλεξαρτήσεων και αλληλοσυνδέσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών που δημιουργήσε η παγκοσμιοποίηση. Μπορούμε να πούμε ότι η κατάρρευση του 1929 ξεκίνησε ως ήπια οικονομική ύφεση, μετεξελίχθηκε σε σημαντική χρηματιστηριακή κρίση, κατέληξε και σε τραπεζική και τελικά οδηγηθήκαμε συνολικά στη μεγάλη οικονομική καταστροφή. Η κρίση του 2007 ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ, μετατράπηκε ταχύτατα σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών για να καταλήξει σε σημαντική παγκόσμια οικονομική ύφεση.

Η χρηματοοικονομική κρίση δεν μπορεί να αποδοθεί σε μια μόνο αιτία. Προήλθε από συνδυασμό παραγόντων, πολλοί από τους οποίους επηρέαζαν και επέτειναν τη δυναμική των υπολοίπων. Τα αίτια που μας οδήγησαν στη σύγχρονη χρηματοπιστωτική κρίση περιγράφονται παρακάτω:

A) ΟΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ:

Τα τελευταία τριάντα χρόνια η Κίνα πέτυχε μία εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών στις ΗΠΑ. Οι εξαγωγές αυτές οδήγησαν σε τεράστια πλεονάσματα το εμπορικό ισοζύγιο της Κίνας, τα οποία, όμως δεν τροφοδότησαν την εγχώρια ζήτηση, αλλά τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των ΗΠΑ και άλλα δολλαριακά αξιόγραφα που κράτησαν το δολάριο σε σχετικά υψηλά επίπεδα και αντίθετα τα επιτόκια δανεισμού στις ΗΠΑ σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε ενίσχυση της ρευστότητας και του δανεισμού στις ΗΠΑ αλλά και στη συγκράτηση του πληθωρισμού. Για τους δικούς τους λόγους η κάθε μία, ούτε η Ευρωπαϊκή Ένωση (προβλήματα ανταγωνιστικότητας), ούτε η Ιαπωνία (χαμηλή εγχώρια ζήτηση) μπόρεσαν να παρέμβουν αποτρεπτικά.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1: ΕΛΛΕΙΜΑ/ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ
ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ % ΤΟΥ ΑΕΠ**

	2007	2008	2009	2010	2014
ΑΝΕΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ	-0,90%	-1,30%	-0,70%	0,40%	0,30%
ΗΠΑ	-5,20%	-4,90%	-2,60%	2,20%	2,70%
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	0,30%	-0,70%	-0,70%	0,30%	0,50%
ΕΕ	-0,50%	-1,10%	-0,80%	0,50%	
ΒΡΑΖΙΛΙΑ	0,10%	-1,80%	-1,30%	1,90%	0,80%
ΡΩΣΙΑ	5,90%	6,10%	3,60%	4,50%	2,90%
ΙΝΔΙΑ	-1,00%	-2,20%	-2,20%	2,50%	1,80%
ΚΙΝΑ	11,00%	9,80%	7,80%	8,60%	8,40%
ΙΑΠΩΝΙΑ	4,80%	3,20%	1,90%	2,00%	1,50%
ΕΛΛΑΔΑ	-14,20%	-14,40%	-10,00%	9,00%	6,80%

ΠΗΓΗ: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ.09, Στοιχεία για την ΕΕ European Commission: European Economic Forecast, Νοέμ.09

Οι μεγάλες παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες συνδεόταν¹³ :

- Με τα πολύ χαμηλά επιτόκια, που διατηρήθηκαν επί μακρόν κυρίως στις ΗΠΑ.
- Με τη διατήρηση συνθηκών σημαντικής παγκόσμιας ρευστότητας.
- Με την αυξανόμενη ανισορροπία αποταμίευσης - επενδύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες, που οδήγησε, τελικά, σε διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και σε αντίστοιχα πλεονάσματα στις χώρες της Άπω Ανατολής και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών.
- Με την πολιτική σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και τη συνακόλουθη ραγδαία αύξηση των εθνικών συναλλαγματικών αποθεματικών σε δολάρια χωρών της Άπω Ανατολής.

¹³ Νικόλαος Καραμούζης, « Τα αίτια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος», Δεκέμβριος 2009, διαθέσιμο στο <http://www.capital.gr/news.asp?id=881576>

Τα χαμηλά επιτόκια, η μεγάλη ρευστότητα και τα χαλαρά κριτήρια χρηματοδότησης των τραπεζών στις αρχές της δεκαετίας, οδήγησαν σε μία εκρηκτική αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης νοικοκυριών, θεσμικών, χρηματοπιστωτικών οργανισμών και εταιρειών και τη ραγδαία διάδοση των δομημένων προϊόντων, κυρίως στις Ηνωμένες Πολιτείες, τη Μεγάλη Βρετανία και την Ευρώπη, που οδήγησαν σε επιταχυνόμενη αύξηση των τιμών των κινητών και των ακινήτων αξιών παγκοσμίως, φαινόμενα που δεν συνάντησαν, όμως, την ανησυχία ή την οργανωμένη αντίδραση των επιτοκίων και νομισματικών αρχών. Επιπλέον, τα πολύ χαμηλά πραγματικά αλλά και τα ονομαστικά επιτόκια που έφτασαν κοντά στο 1% το 2006 από 4,5% στις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας, είχαν ως αποτέλεσμα :

α. Οι θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές είτε να επιδιώκουν υψηλότερες αποδόσεις μέσω απόκτησης δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού κινδύνου, είτε να δανείζονται με ευνοϊκούς όρους για ανάπτυξη κινητών και ακινήτων αξιών, τροφοδοτώντας τις τιμές και τον ανοδικό κερδοσκοπικό κύκλο.

β. Παράλληλα, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί για να ικανοποιήσουν τους πελάτες τους και για να βελτιώσουν την κερδοφορία τους άρχισαν : να προσφέρουν πολύπλοκα δομημένα προϊόντα με υποσχόμενες υψηλότερες αποδόσεις, να δημιουργούν νέες αγορές (π.χ. τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων) για την κάλυψη και μεταφορά σε τρίτους των κινδύνων και να χαλαρώνουν τα κριτήρια τραπεζικών χρηματοδοτήσεων ειδικότερα στις ΗΠΑ στον τομέα των στεγαστικών δανείων. Επιπλέον, σε αυτό το περιβάλλον, αναπτύχθηκαν ταχύτατα νέοι κερδοσκοπικοί οργανισμοί, εποπτευόμενοι (π.χ. Hedge funds), ενώ οι διεθνείς τράπεζες άρχισαν να κερδοσκοπούν για δικό τους λογαριασμό, επιτείνοντας την ένταση της παγκόσμιας κερδοσκοπίας.

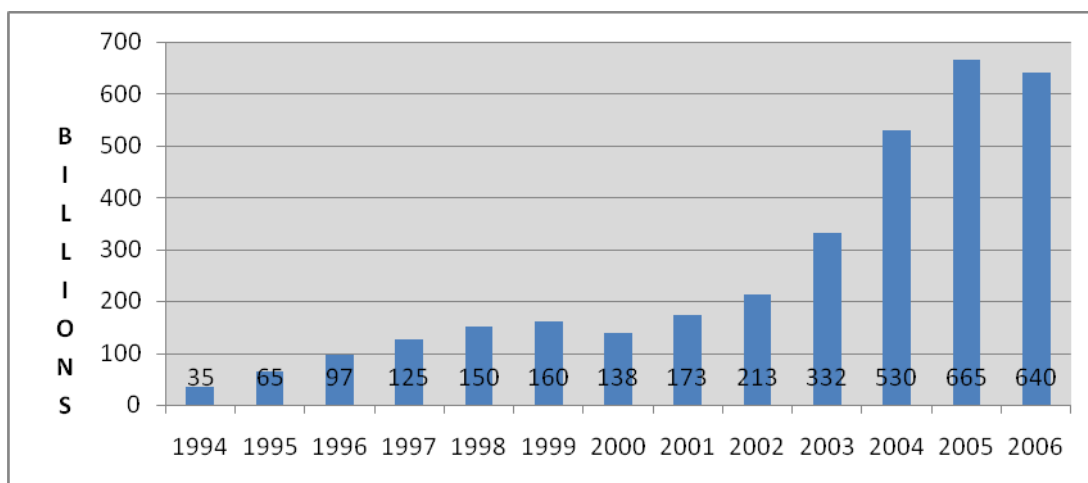
B) ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΚΑΙ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Μια από τις σημαντικότερες αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης συνδέεται με τη σταδιακή μετατόπιση των στόχων των τραπεζών από τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, του εμπορίου και των παραγωγικών επενδύσεων, στην κερδοσκοπία και τα χρηματοοικονομικά στοιχήματα που έγιναν σε σημαντικό βαθμό βασικές δραστηριότητες ίσως και αυτοσκοπός για ορισμένες μεγάλες διεθνείς τράπεζες.

Τα κέρδη των τραπεζών προέρχονται από τα δάνεια που δηλώνουν και όχι από τις καταθέσεις οι οποίες θεωρούνται «παθητικό» και αυτό διότι από τα δάνεια εισπράττουν τόκους, δηλαδή έχουν κέρδος, ενώ στις καταθέσεις πληρώνουν τόκους, άρα τους δημιουργούν ζημιά. Προκειμένου να αυξήσουν τα κέρδη τους οι τράπεζες έδιναν όσο περισσότερα δάνεια μπορούσαν.

Το πρόβλημα ξεκινά από τις ΗΠΑ και την Αγγλία αφού τα τελευταία 15 χρόνια η πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ αλλά και στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες υπήρξε εντυπωσιακή, προερχόμενη όχι μόνο από την σχετικά μεγάλη αύξηση της νομισματικής βάσης, αλλά και από την απίστευτη μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και των hedge funds. Η μόχλευση αυτή, όπως και σε άλλες χρηματοπιστωτικές κρίσεις, υποθήκευσε τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και άφησε το σύστημα εκτεθειμένο σε συστηματικούς κινδύνους. Συγκεκριμένα οι τράπεζες δάνειζαν για την αγορά σπιτιού ως και 120% της αξίας του. Στις ΗΠΑ τα δάνεια που δίνονται σε ανθρώπους χωρίς περιουσία, χωρίς εισόδημα και τελικά χωρίς δυνατότητα αποπληρωμής αποκαλούνταν subprime και αυτά ήταν τα πρώτα που «έσκασαν» προκαλώντας ένα ντόμινο προβλημάτων στις τράπεζες.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. 1: Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΧΑΜΗΛΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗΣ (ΔΙΣ\$)



ΠΗΓΗ: Petroff(2008)

Όπως βλέπουμε στο παραπάνω σχήμα, η αξία των ενυπόθηκων δανείων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης εκτινάχθηκε από τα \$173 δισεκατομμύρια το 2001 στο επίπεδο

ρεκόρ των \$665 δισεκατομμυρίων το 2005. Βεβαίως, σε αυτή την τεράστια αύξηση των δανείων συνέβαλε και η πιστωτική χαλαρότητα που επικράτησε στην Αμερική μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001.

Δεν ήταν όμως μόνο τα στεγαστικά που είχαν πρόβλημα, αλλά ένα πλήθος δανείων και επενδύσεων σε σύνθετα τραπεζικά προϊόντα τα οποία έχασαν τελείως την αξία τους και κατέστρεψαν κυριολεκτικά τις μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ και μερικές από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου. Τα προϊόντα αυτά σήμερα τα ονομάζουμε «τοξικά», ενώ πριν από λίγους μήνες θεωρούντο επιτομή της τραπεζικής πρακτικής¹⁴. Πως δημιουργήθηκε το πρόβλημα στις τράπεζες; Με τα στεγαστικά και τα τοξικά να σκάνε το ένα μετά το άλλο, οι τράπεζες δεν είχαν ρευστότητα, οι υπόλοιπες τράπεζες, επειδή δεν ήξεραν ποιες έχουν πρόβλημα με τα τοξικά, έπαψαν να χρηματοδοτούν η μια την άλλη. Τελικά όλες οι τράπεζες έκοψαν όλες τις χρηματοδοτήσεις, οι επιχειρήσεις δεν μπορούσαν να λειτουργήσουν, σταμάτησαν να πληρώνουν, έκαναν απολύσεις, πολλές έκλεισαν και έτσι η κρίση σάρωσε και συνεχίζει να σαρώνει την οικονομία παγκοσμίως.

Καθοριστικό ρόλο για τον παραπάνω μετασχηματισμό των τραπεζών διαδραμάτισαν η παγκοσμιοποίηση και η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η εφαρμογή στο χρηματοπιστωτικό χώρο των επιτευγμάτων της νέας τεχνολογίας, η εκρηκτική ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καινοτομιών, η εντυπωσιακή ανάπτυξη και διεθνοποίηση των νέων αγορών και της θεσμικής διαχείρισης. Επίσης οι κερδοσκοπικές συμπεριφορές, ενίοτε, απληστίας και μεγαλομανίας ορισμένων Διοικήσεων Διεθνών Τραπεζών, που δεν προάσπισαν τα συμφέροντα των μετόχων αλλά τα βραχυχρόνια δικά τους. Τέλος καθοριστικό ρόλο έπαιξε η ανεπάρκεια των διεθνών λογιστικών προτύπων, η σύγκρουση συμφερόντων και οι ανεπαρκείς αναλύσεις που εφήρμοσαν οι διεθνείς εταιρείες αξιολόγησης κινδύνων¹⁵.

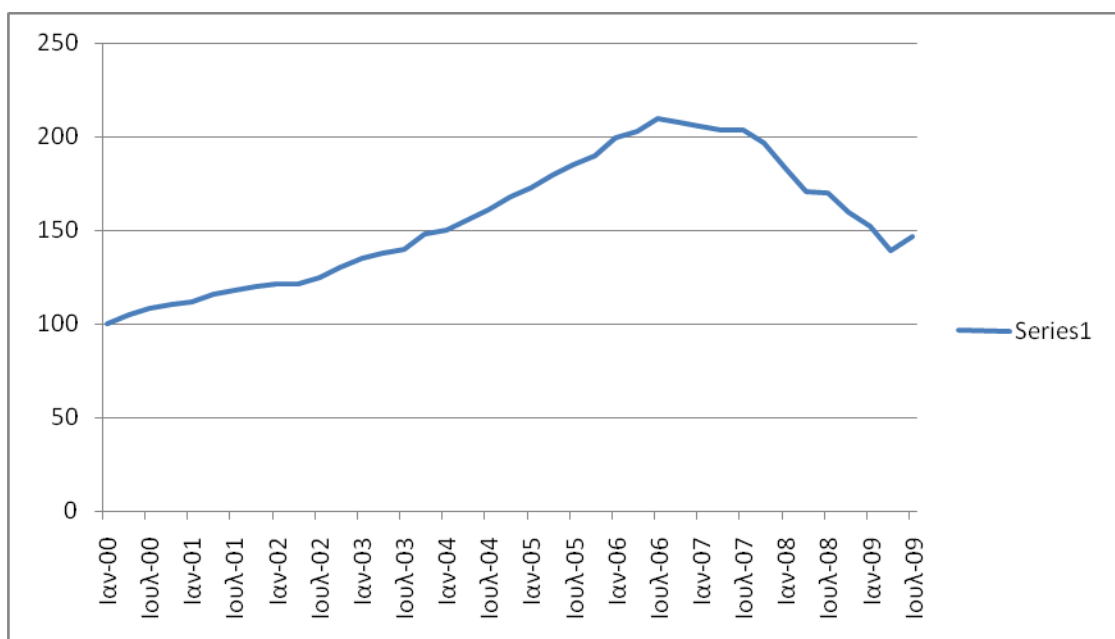
¹⁴ Πέτσας Σ. «Παγκόσμια οικονομική κρίση: οι αιτίες και η αντιμετώπισή της», Μάιος 2009, διαθέσιμο στο <http://blogs.eliamer.gr/petsas>

¹⁵ Γκίκας Χαρδουβέλης, «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», Δεκέμβριος 2009, διαθέσιμο στο <http://www.hardouvelis.gr/economy%20dn1%20markets>

Γ) Η ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Ένας ακόμα καθοριστικός παράγοντας για την κρίση ήταν η φούσκα ακινήτων στις ΗΠΑ. Από το 2001 οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ανοδική πορεία, η οποία αν και προβληματίσε πολλούς αναλυτές, αφέθηκε ελεύθερη να εξαπλωθεί. Ορισμένοι αναλυτές μάλιστα δικαιολογούσαν την άνοδο των τιμών ως άνοδο της ποιότητας των κατοικιών. Η άνοδος των τιμών των κατοικιών σταμάτησε στα μέσα του 2006 και έκτοτε οι τιμές άρχισαν να πέφτουν και να σταθεροποιούνται περίπου τον Απρίλιο του 2009.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. 2: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ



ΠΗΓΗ: Bloomberg

Η πτώση αυτή οδήγησε σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένα νοικοκυριά άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία του σπιτιού που πρόσφατα αγόρασαν έπεσε κάτω από τη αξία δανείου τους και ότι τους συνέφερε αν παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων.

Στη δημιουργία της αρχικής φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ συνέβαλλε η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο. Αυτή η έλλειψη εγκράτειας δανεισμού από πλευράς τραπεζών δικαιολογείται, πρώτον από το γεγονός ότι η αξία του

ενέχυρου σε ένα στεγαστικό δάνειο έως το 2006 συνεχώς αυξάνονταν και συνεπώς ο κίνδυνος πτώχευσης των νοικοκυριών δεν ενείχε αναμενόμενες απώλειες για τις τράπεζες. Δεύτερον, δικαιολογείται και από την δυνατότητα τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων. Με την τιτλοποίηση οι τράπεζες έδωχαν τα δάνεια και κατ'επέκταση και τον πιστωτικό κίνδυνο από τον ισολογισμό τους. Η τιτλοποίηση αύξανε και τη ρευστότητα τους ώστε να παρέχουν νέα στεγαστικά ή άλλα δάνεια.

Δ) ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΑ ΚΕΝΑ ΚΑΙ ΕΛΛΙΠΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Από το 1999 και μετά, τόσο στις ΗΠΑ όσο και σε άλλες χώρες υπήρξε μια αποστροφή στην εφαρμογή ρυθμιστικών μέτρων που αφορά την επικινδυνότητα της ανεξέλεγκτης πιστωτικής επέκτασης και της μόχλευσης. Την ίδια περίοδο οι χρηματοοικονομικοί νεωτερισμοί δημιούργησαν νέες αγορές χωρίς όμως να συνοδεύονται από τους κατάλληλους κανόνες λογιστικής απεικόνισης και το αντίστοιχο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο.

Ο συστηματικός κίνδυνος που εμφανίστηκε στην κρίση ανέδειξε ότι η προηγούμενη επιμονή των εποπτικών αρχών στον περιορισμό του κινδύνου ανά τράπεζα ή χρηματοπιστωτικό οργανισμό ή ανά χρηματοοικονομικό προϊόν είναι ανεπαρκής. Απαιτείται μια συνολικότερη σκιαγράφηση του κινδύνου όλου του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Ε) ΑΛΛΟΓΙΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

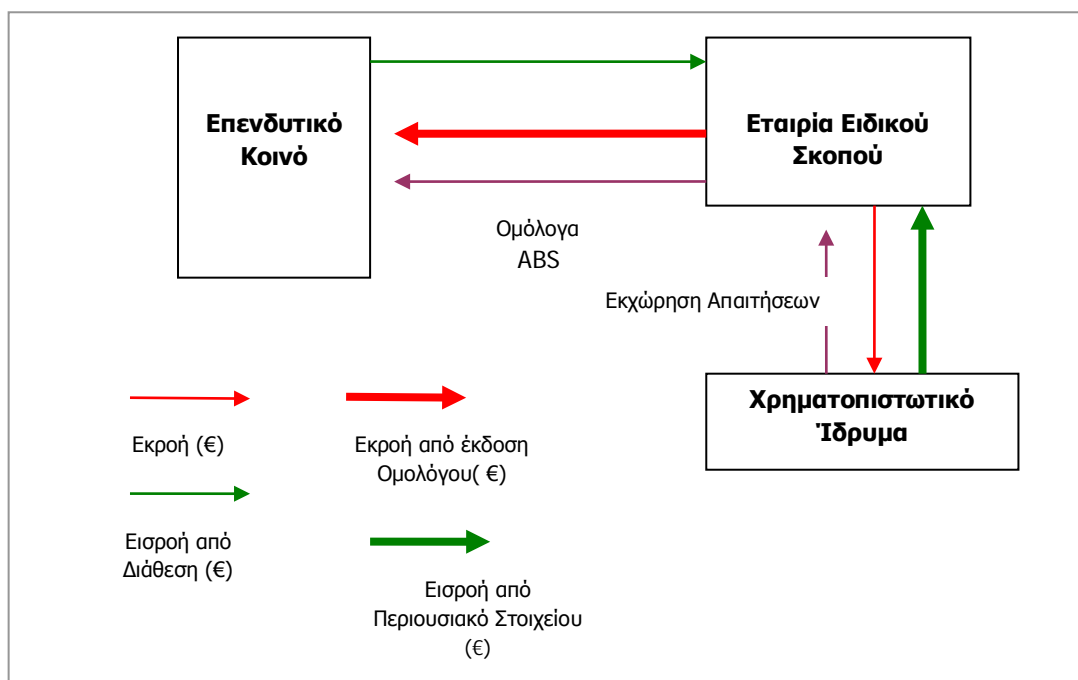
Παλαιότερα, οι εμπορικές τράπεζες δανειζόμενες κεφάλαια από την καταθετική τους βάση και προβαίνοντας σε χορηγήσεις προς τους πελάτες τους αντλούσαν τα κέρδη τους από τη διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια καταθέσεων και στα επιτόκια χορηγήσεων. Σήμερα, τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν «κρατούν» πλέον τα δάνεια στα βιβλία τους, αλλά, προκειμένου να διευκολύνουν τις δραστηριότητες τους, τιτλοποιούν τις απαιτήσεις κατά των πελατών τους. Δηλαδή η τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η διαδικασία τιτλοποίησης περιλαμβάνει τα ακόλουθα :

- Τον αρχικό χορηγό του δανείου (*financial institution*),
- Τον θεματοφύλακα, δηλαδή τον αγοραστή του δανείου (*SPV*),

- Την εταιρεία αξιολόγησης επιχειρήσεων (*rating agency*),
- Την εταιρεία ασφάλισης της έκδοσης των τίτλων (*credit enhancer*)
- Την εταιρεία αντασφάλισης (*security underwriter*)

ΣΧΗΜΑ 3. 1: Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑ ΠΕΛΑΤΩΝ



ΠΗΓΗ: Βικιπαίδεια

Όπως βλέπουμε από το παραπάνω σχήμα, η διαδικασία τιτλοποίησης αρχίζει από τον χορηγό του δανείου, συνήθως πρόκειται για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο έχει χορηγήσει δάνεια και στη συνέχεια τα ομαδοποιεί. Για λόγους ευκολότερης διαχείρισης αλλά κυρίως για λόγους μείωσης του κόστους, ομαδοποιούνται δάνεια με κοινά χαρακτηριστικά ως προς το χρόνο ωρίμανσης, το επιτόκιο αλλά και το είδος.

Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα λοιπόν πουλώντας τα δάνεια σε μια εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle, SPV) μεταφέρει το αντίστοιχο ύψος ενεργητικού εκτός ισολογισμού του. Το τίμημα που καταβάλλει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για την εκχώρηση των απαιτήσεών της κατά πελατών αφορά στην κράτηση μόνο ενός μικρού ποσοστού του χρεωστικού επιτοκίου του δανείου, ενώ το υπόλοιπο διοχετεύεται στην εταιρία (ειδικού σκοπού) που αγοράζει τα δάνεια. Τυπικά η τράπεζα και μετά την πώληση συνεχίζει να εκτελεί τη διαχείριση του δανείου, δηλαδή να επιβλέπει την εξυπηρέτησή του εκ μέρους του

αρχικού δανεισθέντα. Επίσης για κάθε πρόβλημα που μπορεί να προκύψει θα πρέπει να επιληφθεί η τράπεζα.

Ο μηχανισμός της τιτλοποίησης δημιουργεί δύο προβλήματα. Πρώτον, αφαιρεί από τον παραδοσιακό τραπεζίτη το κίνητρο σωστής αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σε άλλους οργανισμούς. Δεύτερον, οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχονται τα τιτλοποιημένα δάνεια, τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα.

Z) ΑΣΥΜΜΕΤΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΤΑ CDOS

Η ύπαρξη ασυμμετρικής πληροφόρησης σχετικά με τα δομημένα προϊόντα (CDOS) και σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια την εποχή εκείνη οδήγησε σε ακραίες συμπεριφορές. Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε ρισοκίνδυνες επενδύσεις χωρίς αν τιμολογούν σωστά τον κίνδυνο. Παράδειγμα αποτελούν οι πολύπλοκες και αδιαφανείς μορφές των τιτλοποιήσεων που επικράτησαν τη δεκαετία του 2000 όπως τα CDOS, CDOS στο τετράγωνο κ.α.

Ένα collateralized debt obligation(CDO) αποτελεί ένα επενδυτικό σχήμα, οποίο πουλάει και αγοράζει ομόλογα¹⁶. Συγκεκριμένα, τα ομόλογα που αγοράζει το εν λόγω επενδυτικό σχήμα είναι τα πακεταρισμένα δάνεια (ABS), ενώ τα ομόλογα που εκδίδει είναι γνωστά ως ομόλογα CDO. Οι νέες αυτές μορφές τιτλοποιήσεων αρχικά δημιουργήθηκαν ώστε να διασπαρθεί ο κίνδυνος προπληρωμής των στεγαστικών δανείων που υποστήριζαν τις παραδοσιακές μορφές τιτλοποιήσεων. Σπάζοντας τις εισροές που προέρχονται από μια ομάδα στεγαστικών δανείων σε διαφορετικούς αποδέκτες σύμφωνα με συγκεκριμένους κανόνες, ο κίνδυνος προπληρωμής στεγαστικών δανείων διασπείρονταν. Η αρχική αυτή μορφή σύντομα μετεξελίχθηκε σε κατακερματισμό ακόμα και του πιστωτικού κινδύνου σύμφωνα με κανόνες και με συγκεκριμένες αξιολογήσεις που παρείχαν οι αξιολογικοί οίκοι. Εκ των υστέρων αποδείχθηκε ότι οι αξιολογήσεις αυτές υπήρξαν υπέρ-αισιόδοξες, αφού δεν ελάμβαναν υπόψη τους το συστηματικό κίνδυνο, δηλαδή τη θετική συσχέτιση των κινδύνων των επιμέρους τμημάτων των τίτλων. Οι αξιολογικοί οίκοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια και για μεροληψία που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός ότι οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση, ωθώντας τις εποπτικές αρχές να επανεξετάσουν το καθεστώς λειτουργίας τους.

¹⁶ <http://useconomy.about.com/od/glossary/g/cdos.htm>

Οι επενδυτές που αγόραζαν τους πολύπλοκους και υπέρ-βαθμολογημένους τίτλους πιθανόν και να γνώριζαν αλλά να αγνόησαν τον κίνδυνο που αντιμετώπιζαν. Άλλωστε η απληστία, δηλαδή η εξασφάλιση απόδοσης αγνοώντας το ρίσκο, ήταν το πνεύμα της εποχής. Ιδιαίτερα οι επενδυτικές τράπεζες, αυτές που δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις ήταν αυτές που κρατούσαν το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση. Αυτές βρέθηκαν στο μάτι του κυκλώνα όταν ξέσπασε η κρίση και οι τιμές των τίτλων άρχισαν να πέφτουν.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2: ΗΠΑ-Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΔΙΣ \$)	ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (%)
1980	1.458	12%
1985	2.368	25%
1990	3.781	35%
1995	4.525	52%
2000	6.754	53%
2005	12.065	60%
2007	14.529	63%
2008	14.616	62%
3 ^ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	14.419	64%

ΠΗΓΗ: Securities Industry and Financial Markets Association, US Census Bureau, EFG European Research

Η) ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΘΕΣΜΙΚΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ

Ένας επίσης σημαντικός παράγων, ο οποίος συνέβαλε στην εκδήλωση της κρίσης υπήρξε η ανάπτυξη της **θεσμικής διαχείρισης**, με την ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων, των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των hedge funds, των private equities, και των ασφαλιστικών εταιρειών. Οι τελευταίες άρχισαν να προσφέρουν ποικιλία νέων προϊόντων ασφάλειας ζωής ή συνταξιοδοτικών προγραμμάτων με επενδυτικά χαρακτηριστικά¹⁷.

Στον τομέα της επαγγελματικής διαχείρισης της παγκόσμιας αποταμίευσης εντάσσονται οι τέσσερις νέες σύγχρονες μορφές εναλλακτικών διαχείρισης επενδύσεων:

¹⁷ Καλφάογλου Φ., «Εποπτεία τραπεζικών κινδύνων», Φεβρουάριος 2005, διαθέσιμο στο <http://www.bankofgreece.gr/pages/el/supervision/default.aspx>

hedge funds, private equities, real estate funds και τα fund of funds. Κοινό χαρακτηριστικό αυτών των τεσσάρων νέων μορφών εναλλακτικής επένδυσης είναι η υψηλή μόχλευση, δηλαδή η χρησιμοποίηση, μέσω δανεισμού, περισσότερων κεφαλαίων από αυτά που έχουν στη διάθεσή τους.

Η ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης οδήγησε στην αύξηση της ζήτησης για προϊόντα αγορών χρήματος και κεφαλαίου από τους διαχειριστές, καθιέρωσε σε εκτεταμένο βαθμό την ενεργή διαχείριση χαρτοφυλακίου, διεύρυνε τη ζήτηση για παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για την κάλυψη ή μεταφορά και ανάληψη κινδύνων χαρτοφυλακίου και διεθνοποίησε τη διαχείριση των χρηματοοικονομικών πόρων. Επίσης, στην κατανομή των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, το κομμάτι των τραπεζικών καταθέσεων έχει περιοριστεί κάτω του 40% του συνόλου στις κυριότερες ευρωπαϊκές χώρες, με το χαμηλότερο ποσοστό στην Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, γύρω στο 25% του συνόλου, έναντι ποσοστού πάνω από 50% πριν 15 χρόνια¹⁸.

- **Τα αμοιβαία κεφάλαια και τα hedge funds**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και τα Hedge Funds αποτελούν ένα σύγχρονο και ευέλικτο τρόπο επένδυσης, ο οποίος δίνει την δυνατότητα σε διάφορους επενδυτές να ενώσουν τα κεφάλαιά τους ώστε να δημιουργήσουν μία κοινή περιουσία, στην οποία ο καθένας μπορεί να συμμετάσχει οποιαδήποτε στιγμή και να αποσύρει μέρος ή όλα τα χρήματα πάλι όποτε επιθυμεί..

Την περιουσία αυτή (καθαρό ενεργητικό), η οποία χωρίζεται σε ισότιμα μερίδια. την επενδύει, για λογαριασμό των επενδυτών, για τα μεν Αμοιβαία Κεφάλαια η Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), για τα δε Hedge Funds οι αρμόδιοι διαχειριστές τους. Η συνολική περιουσία αμοιβαίων των επενδυτικών σχημάτων αποτιμάται σε τρέχουσες τιμές, όπως επίσης καθημερινά υπολογίζονται οι τιμές των ομολόγων, οι τόκοι, τα μετρητά, οι μετοχές, το συνάλλαγμα κλπ. και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό. Η αξία του ενεργητικού μεταβάλλεται τόσο από την διακύμανση της αξίας των επενδύσεων όσο και από τις ημερήσιες συμμετοχές και εξαγορές.

¹⁸ Καραμούζης Ν., (2008), «Σεμινάρια και διαλέξεις σε σύγχρονα τραπεζικά θέματα» Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής και τραπεζικής διοίκησης.

- **Τα private equities**

Το private equity είναι ένα ιδιωτικό κεφάλαιο μετοχικών συμμετοχών (ΙΚΜΣ), το οποίο αγοράζει πλειοψηφικές συμμετοχικές, ή και όλο το μετοχικό κεφάλαιο, μιας επιχείρησης που αντιμετωπίζει σοβαρά χρηματοοικονομικά προβλήματα¹⁹. Στη συνέχεια το εν λόγω κεφάλαιο προβαίνει σε αντικατάσταση της διοίκησης της προβληματικής επιχείρησης, σε αναδιάρθρωση και αναδιοργάνωση αυτής, την εξυγιάνει και την επαναφέρει στην κερδοφορία με τελικό στόχο να την πωλήσει με δημόσια προσφορά προκειμένου η πώληση να αποφέρει σημαντικά κέρδη στο κεφαλαίο .

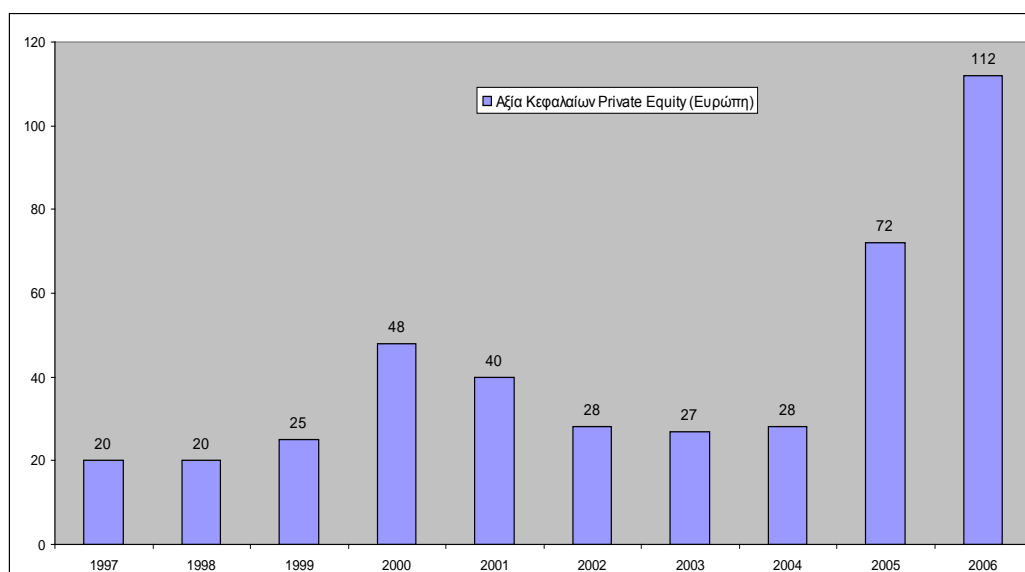
Τα τελευταία χρόνια, τα private equity funds έχουν συγκεντρώσει τεράστια κεφάλαια που εκτιμώνται σε 750 δισεκατομμύρια δολάρια. Με δεδομένο ότι οι εξαγορές στις οποίες προβαίνουν χαρακτηρίζονται από υψηλή μόχλευση (high leverage) – βασίζονται δηλαδή σε δανειακά κεφάλαια υπερπολλαπλάσια των κεφαλαίων που διαθέτουν – η αγοραστική τους δύναμη υπολογίζεται σε 7 τρισεκατομμύρια δολάρια. Μόνο στο διάστημα Μάρτιος 2006 – Μάρτιος 2007 τα δάνεια υψηλής μόχλευσης για εξαγορές ανήλθαν σε 1,4 τρισεκατομμύρια δολάρια²⁰.

Στο παρακάτω σχήμα παρουσιάζουμε την διαχρονική εξέλιξη του μεγέθους των private equity funds, στην Ευρώπη, κατά την περίοδο 1997-2006.

¹⁹ <http://www.ine.otoe.gr/upidocs/ekdoseis/leksiko-p.pdf>

²⁰ Π. Ιωάννου «Η φύσκα των δανείων υψηλού ρίσκου, Αύγουστος 2008, διαθέσιμο στο <http://www.enet.gr/online-text/c=114,id=1895276>

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. 3: Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ PRIVATE EQUITY ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ



ΠΗΓΗ: EVCA/Thomson Financial/PricewaterhouseCoopers²¹

Από τα στοιχεία του παραπάνω σχήματος υπολογίζουμε ότι από το 1997 μέχρι και το 2006, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συγκεντρωθέντων υπό των Private equity funds κεφαλαίων ήταν 21,10%.

3.4 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος διαχέεται με μεγάλη ταχύτητα στην παγκόσμια πραγματική οικονομία και την οδηγεί σε μία πρωτοφανή σε έκταση και βάθος οικονομική ύφεση. Βιομηχανικοί κολοσσοί στην Αμερική, την Ευρώπη, την Ασία, την Ωκεανία και τη Λατινική Αμερική, καταρρέουν ή αναστέλλουν τη δραστηριότητά τους και προβαίνουν σε μαζικές απολύσεις εργαζομένων σε πρωτόγνωρη κλίμακα.

Στη Ρωσία, μια και μόνο Τράπεζα πρόκειται να προβεί στην απόλυση πενήντα χιλιάδων εργαζομένων, ενώ στην υπόλοιπη Ευρώπη, Ισπανία, Αγγλία, Γαλλία και Γερμανία αντιμετωπίζουν πρώτες, εκρηκτικούς ρυθμούς αύξησης της ανεργίας. Ο αριθμός των ανέργων

²¹ <http://www.jjska.com/om/trading/stock%20market%20index%20historical%20data.html>

παγκοσμίως έχει φτάσει σχεδόν τα 212 εκατομύρια άτομα το 2009 ακολουθώντας μια άνευ προηγουμένη αύξηση από το 2007 των 34 εκατ.²². Με βάση προβλέψεις του Δ.Ν.Τ. η ανεργία θα παραμείνει υψηλή και το 2010. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες και την Ε.Ε. η ανεργία προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3 εκατ. άτομα. Στην Ελλάδα, όπως φαίνεται στον πίνακα 3.3. το ποσοστό της ανεργίας αυξάνεται κάθε χρόνο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3: Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010*	2011*	2012*	2013*
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ	7,6%	9,4%	11,6%	14,5%	15,0%	14,6%
ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΝΕΡΓΩΝ	381.000	471.000	582.000	722.000	753.000	732.000

*Προβλέψεις προσχεδίου κρατικού προϋπολογισμού 2011 του υπουργείου οικονομικών
ΠΗΓΗ: Ελεύθερος τύπος, Οκτώβριος 2010

Σύμφωνα λοιπόν με το περιεχόμενο του κρατικού προϋπολογισμού για το επόμενο έτος το οποίο δόθηκε στη δημοσιότητα, η ανεργία από το επίπεδο του 11,6% στο οποίο αναμένεται να διαμορφωθεί για το 2010, το 2011 θα αυξηθεί στο 14,5%, το 2012 θα φτάσει το 15% και μικρή μείωση της τάξης μόλις των 0,4 ποσοστιέων μονάδων θα παρουσιάσει το 2013 (14,6%). Αυτό σημαίνει ότι ο αριθμός των ανέργων από 582000 άτομα φέτος θα εκτοξευθεί στις 722000 άτομα το 2011 και σε 753000 άτομα το 2012²³.

Ιδιαίτερα ανησυχητικές είναι οι επιπτώσεις και στον τομέα των επιχειρήσεων αφού η οικονομική κρίση οδήγησε σε λουκέτο 61393 επιχειρήσεις μέσα σε ένα χρόνο όπως δείχνει η έκθεση του Σώματος Επιθεωρήσεων Εργασίας για το 2009. Σύμφωνα με τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν, το 2009 υπέβαλλαν στο ΣΕΠΕ καταστάσεις με προσωπικό 2219918 ατόμων συνολικά 725095 επιχειρήσεις έναντι 786488 επιχειρήσεις με προσωπικό 2442573 ατόμων το 2008²⁴. Επίσης 8 στις 10 επιχειρήσεις καταγράφουν επιδείνωση της γενικής οικονομικής τους κατάστασης αλλά και όλων των επιμέρους οικονομικών τους δεικτών, σύμφωνα με τα αποτελέσματα έρευνας του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων της ΓΣΕΒΕΕ που έγινε σε πανελλαδικό επίπεδο. Ειδικότερα επιδείνωση εμφανίζει: α) στον κύκλο εργασιών το 77,8%,

²² <http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/-w-articles-kathbreak-1-13/09/2010>

²³ Ελεύθερος Τύπος, «Η ΞΕΦΡΕΝΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ», σελ 23, Νάσος Χατζητσάκος, Οκτώβριος 2010

²⁴ <http://www.tanea.gr/default.asp?pid=2ct=3artid=4590996>

β) στη ζήτηση το 77% γ) στη ρευστότητα το 79% δ) στις παραγγελίες το 76% και ε) στις επενδύσεις το 52,3%. Ακόμα τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι 1 στις 5 επιχειρήσεις (20,9%) θεωρεί πολύ πιθανό να προχωρήσει σε κλείσιμο το επόμενο διάστημα (περίπου 175000 επιχειρήσεις ποσοστό διπλάσιο σε σχέση με πέρυσι). Επιπλέον θα πρέπει να σημειωθεί ότι άλλες σχεδόν 200000 επιχειρήσεις (23%) δήλωσαν δυσκολίες συνέχισης της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας²⁵.

Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι πλέον αδιάμφευτα αισθητές και στην πραγματική οικονομία της χώρας μας, με απρόβλεπτες εξελίξεις για τη μείωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα των μικρομεσαίων και των νοικοκυριών, την αυξανόμενη ανεργία και την εξαθλίωση των ευπαθών κοινωνικών ομάδων.

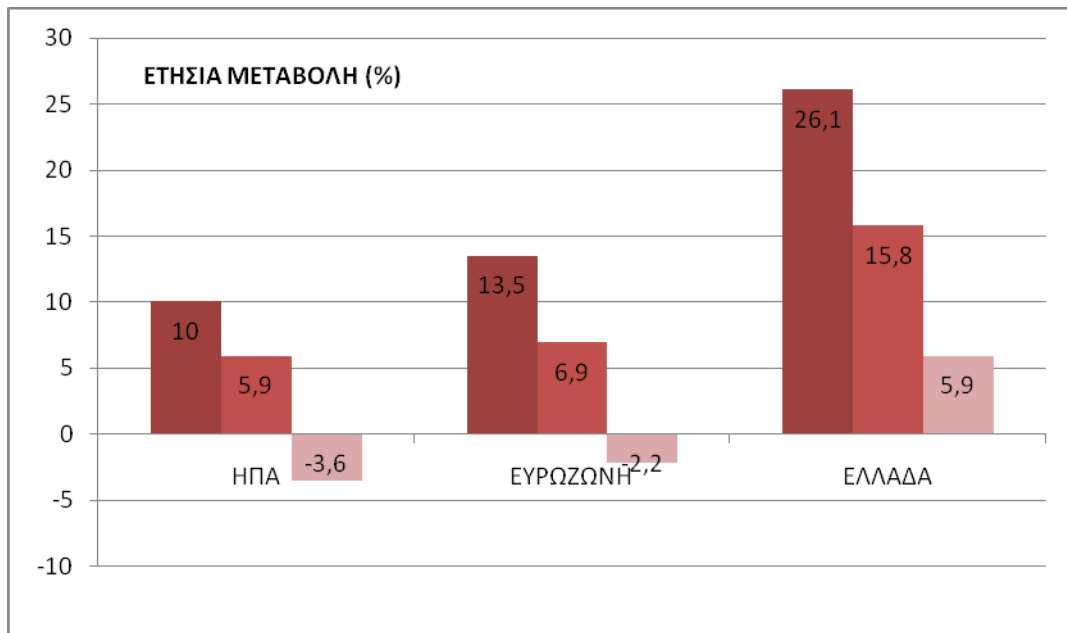
3.4.1 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η χρηματοοικονομική κρίση πολύ γρήγορα μετατράπηκε σε οικονομική, καθώς τα προβλήματα μεταδόθηκαν στην πραγματική οικονομία²⁶. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα βρίσκεται στην καρδιά της σύγχρονης παγκόσμιας οικονομικής δομής. Οι απομειώσεις δημιούργησαν προβλήματα φερεγγυότητας και οδήγησαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε βίαιη απομόχλευση. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάστηκαν να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές. Έτσι, θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιόρισαν τις πιστώσεις (σχήμα).

²⁵ <http://www.imerisia.gr/article&asp?cadit=12334subid>

²⁶ Χαρίλαος Μερτζάνης, (2009), «Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση : χαρακτηριστικά και προκλήσεις», διαθέσιμο στο <http://esdo.teilar.gr/synedria/esdo.2009/oral/mertzanis.pdf>

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4 : ΠΤΩΣΗ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ



ΠΗΓΗ: ΕΚΤ, Federal Reserve

Η απομόχλευση, απαραίτητη για να επανέλθει η ισορροπία στον χρηματοοικονομικό τομέα, οδηγεί τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, η αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η πολλαπλασιαστική αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και στην κατάρρευση του παγκόσμιου Εμπορίου.

Η επίδραση της τρέχουσας κρίσης στην πραγματική οικονομία αναμένεται να ασκηθεί επίσης μέσω των επιπτώσεων της στα νομισματικά μεγέθη, στη πιστωτική επέκταση και στην επενδυτική δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Παρακάτω εξετάζονται οι παράμετροι που επηρεάζουν την πραγματική οικονομία.

Πρώτος δίαυλος μέσω του οποίου η κρίση επηρεάζει την πραγματική οικονομία είναι τα επιτόκια. Ωστόσο, η μείωση του βασικού βραχυχρόνιου επιτοκίου από τις κεντρικές τράπεζες δεν έχει τις επιθυμητές συνέπειες διότι δε συνοδεύεται από αντίστοιχη μείωση του κόστους χρήματος στην διατραπεζική αγορά, ενώ η επίπτωσή της στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό δεν είναι πάντοτε σαφής καθώς εξαρτάται από την ευελιξία στο ονομαστικό κόστος εργασίας.

Ο δεύτερος δίαυλος μέσω του οποίου η κρίση επηρεάζει την πραγματική οικονομία και ο οποίος λειτουργεί συμπληρωματικά ως προς τον πρώτο, είναι οι επιπτώσεις της μεταβολής στη συνολική δραστηριότητα τιτλοποίησης χρηματοοικονομικών απαιτήσεων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πάνω στις αποτιμήσεις δανείων που έχουν χορηγηθεί και τελικά πάνω στην ευαισθησία με την οποία τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναπροσαρμόζουν τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεών τους.

Ως τρίτος παράγοντας θεωρείται η πιστωτική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων η οποία επηρεάζεται αφενός από τους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αφετέρου από τους ισολογισμούς των οφειλετών τους. Στην πρώτη περίπτωση ενδεχόμενη μείωση των διαθέσιμων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα οδηγήσει σε πιστωτικό περιορισμό. Στη δεύτερη περίπτωση η μεταβολή των επιτοκίων θα μεταβάλλει το διαθέσιμο εισόδημα των επενδυτών/νοικοκυριών και μέσω της επίδρασή τους στις χρηματιστηριακές τιμές, θα μεταβάλλει την τρέχουσα αξία των περιουσιακών τους στοιχείων ως συνέπεια να μεταβληθούν και οι αξίες των εγγυήσεων που αυτά παρέχουν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επηρεάζοντας την χρηματοπιστωτική συμπεριφορά των ιδρυμάτων.

Ο τέταρτος δίαυλος μέσω του οποίου η κρίση επηρεάζει την πραγματική οικονομία είναι ο επενδυτικός κίνδυνος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ο οποίος καθορίζεται από την μεταβολή στην αξία εγγυήσεων που διατηρούν τα ιδρύματα στις χρηματιστηριακές τιμές και ταμειακές εισροές. Η αποτελεσματικότητα του τέταρτου παράγοντα θα εξαρτηθεί από την έκταση της χρηματοοικονομικής καινοτομίας και την υιοθέτηση αλλαγών στο ρυθμιστικό πλαίσιο επάρκειας κεφαλαίων οι οποίες θα ενισχύσουν τον ρόλο της αποτίμησης και διαχείρισης κινδύνου από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Σε κάθε περίπτωση η τρέχουσα κρίση έχει δείξει ότι ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χαρακτηρίζεται από συνεχή μετασχηματισμό και είναι δύσκολο να εξακριβωθεί η αντίδραση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην τρέχουσα κρίση και η επίδραση αυτής στην πραγματική οικονομία.

3.4.2 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η κρίση και οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία δεν άφησαν ανεπηρέαστους τους τρεις « πυλώνες» της ελληνικής οικονομίας που όπως είναι προφανές ήδη δέχονται τα σεισμικά κύματα αυτής της κρίσης.

Ο **κατασκευαστικός/οικονομικός τομέας** περιλαμβάνει τα ιδιωτικά έργα και τα δημόσια έργα υποδομής. Όσον αφορά τα ιδιωτικά έργα το 2008 και το 2009 καταγράφεται μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας βάσει του αριθμού οικοδομικών αδειών, της συνολικής επιφάνειας και του συνολικού εμβαδού. Επιπλέον, υπάρχει μείωση του συνολικού κόστους κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών από το τέταρτο τρίμηνο του 2008, για πρώτη φορά από το 1981²⁷. Όσον αφορά τα δημόσια έργα υποδομής, οι δημοπρασίες των δημοσίων τεχνικών έργων παρουσιάζουν μικρή αύξηση το 2009 σε σχέση με το 2008, ωστόσο παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

Η **ναυτιλία** είναι ήδη βυθισμένη σε βαθιά κρίση και η καταβαράθρωση των ναύλων λόγω συρρίκνωσης της παγκόσμιας ζήτησης, οδηγεί σε παροπλισμού πολλών μεγάλων σκαφών. Επίσης εκτιμάται ότι σταδιακά θα αρχίσει να επιδρά αρνητικά και στην πραγματική οικονομία της χώρας. Καθώς η ναυτιλία αποτελεί τη μεγαλύτερη πηγή εσόδων μαζί με τον τομέα του τουρισμού και αυτό μπορεί να συμβεί μέσω δύο παραμέτρων. Πρώτον, μέσω της ενδεχόμενης μείωσης του ύψους του ναυτιλιακού συναλλάγματος που εισρέει στη χώρα και δεύτερον από τη μείωση των ναυτιλιακών δραστηριοτήτων που αναμένεται να οδηγήσουν και σε μείωση του αριθμού των απασχολουμένων στον ευρύτερο τομέα της Ναυτιλίας.

Ο τρίτος «πυλώνας» της ελληνικής οικονομίας είναι ο **τουρισμός**. Πολύ πριν ακόμα ξεσπάσει η παγκόσμια οικονομική κρίση, ο ελληνικός τουρισμός είχε ήδη έντονα σημεία παθογένειας με σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα που σταδιακά τον οδηγούσαν σε απώλεια του ανταγωνιστικού του πλεονεκτήματος από άποψη σχέσης αξίας-τιμής (value for money), συγκριτικά με τους νέους ανταγωνιστές στην περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου που, για το ίδιο μαζικό παραθεριστικό (και, κατά συνέπεια, εποχικό) τουριστικό προϊόν, έχουν πολύ χαμηλότερο κόστος παραγωγής και πολύ χαμηλότερη τιμή. Εμφανή συμπτώματα αυτής της παθογένειας είναι η συρρίκνωση της τουριστικής περιόδου, η μείωση της διαπραγματευτικής

²⁷ «Η κατασκευαστική και οικοδομική δραστηριότητα ως συνιστώσες της οικονομικής ανάπτυξης», Νοέμβριος 2009, διαθέσιμο στο <http://www.economist.gr/index.php?option=com-content&view>

μας ικανότητας – που εκδηλώνεται με φαινόμενα όπως οι στάσιμες ή μειούμενες τιμές αλλά και η σταθερή υποβάθμιση του οικονομικού και κοινωνικού προφίλ του μέσου τουρίστα.

Δυστυχώς, τόσο οι αναπτυγμένες παραδοσιακές χώρες προέλευσης του ελληνικού τουρισμού (Γερμανοί και Βρετανοί αποτελούν το ήμισυ περίπου των τουριστικών μας αφίξεων), όσο και οι αναδύμενες αγορές, βρίσκονται στο επίκεντρο της οικονομικής κρίσης με διογκούμενη ανεργία, συρρίκνωση εισοδημάτων και πολύ υψηλό δείκτη ανασφάλειας και αβεβαιότητας των κατοίκων τους. Ένα πρόσθετο πρόβλημα είναι η υποτίμηση των νομισμάτων πολλών από τις χώρες-μέλη της Ε.Ε, εκτός Ευρωζώνης και της Ανατολικής Ευρώπης καθώς και των ανταγωνιστών μας στην Ανατολική Μεσόγειο. Αυτό κάνει ακριβό το τουριστικό μας προϊόν για τους πελάτες μας απ' αυτές τις χώρες και φθηνότερο το προϊόν των ανταγωνιστών μας. Αρκετοί τουριστικοί πράκτορες απ' αυτές τις χώρες αδυνατούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους για το 2008 λόγω του ακριβού πλέον γι' αυτούς Ευρώ²⁸. Ένας άλλος παράγων που οφείλουμε να λάβουμε υπόψη είναι ότι η ζήτηση τουριστικών υπηρεσιών παρουσιάζει εξαιρετικά μεγάλη εισοδηματική ελαστικότητα και οι δαπάνες για τουριστικές υπηρεσίες δεν αποτελούν την πρώτη προτεραιότητα διάθεσης του εισοδήματος, είναι δε περίπου αυτονόητο ότι η ελαστικότητα της ζήτησης για διακοπές και ψυχαγωγία αυξάνεται όσο χαμηλότερα είναι τα εισοδήματα του νοικοκυριού. Δηλαδή, η πλούσια, οικονομικά ανεξάρτητη οικογένεια, ακόμα και σε ημέρες κρίσης, πιθανότατα δεν θα στερηθεί τις διακοπές της σε εγκαταστάσεις πολυτελείας. Η φτωχή οικογένεια, πιθανότατα, θα τις αναβάλει ή θα μειώσει τη διάρκεια και τη δαπάνη της. Αυτό ισχύει, παρά το γεγονός ότι, τα τελευταία χρόνια, η ανάγκη για διακοπές καθιστά την τουριστική ζήτηση όλο και πιο ανελαστική. Η ανελαστικότητα όμως αυτή δεν έχει δοκιμαστεί σε συνθήκες παγκόσμιας κρίσης αυτού του μεγέθους.

3.5 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

«Η υγιής οικονομία συμβαδίζει με ένα υγιές τραπεζικό σύστημα». Η άποψη αυτή διατυπώνεται συνεχώς το τελευταίο διάστημα, ιδίως μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης. Και παρά το γεγονός ότι επαληθεύεται στις περισσότερες από τις ανεπτυγμένες

²⁸ Νίκος Σκούλας, (2008), «Οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης στον τουρισμό», διαθέσιμο στο <http://www.nsa.gr/blog/2008/economy-1/aspx>

οικονομίες όπου προέκυψε η ανάγκη στήριξης του τραπεζικού συστήματος, η περίπτωση της Ελλάδας επιβεβαιώνει το αντίστροφο.

Οι ελληνικές τράπεζες βγήκαν αλώβητες από τη χρηματοοικονομική κρίση που έπληξε παγκόσμιους κολοσσούς, αλλά άρχισαν να νιώθουν τους πρώτους κραδασμούς με την εκδήλωση των προβλημάτων της δημοσιονομικής κατάστασης της χώρας και την έντασή τους μέσα από την αδυναμία του ελληνικού Δημοσίου να απευθυνθεί στις αγορές για να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες του.

Μετά τη «χρυσή» δεκαετία της συνεχούς μεγέθυνσης που πυροδότησε η ένταξη στην ευρωζώνη, την απελευθέρωση και την περίοδο των χαμηλών επιτοκίων, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα προσγειώθηκε απότομα σε μια ασθενική ανάπτυξη. Η πιστωτική επέκταση υποχώρησε από το ρυθμό του 20% ετησίως, σε ορισμένες περιπτώσεις έφθασε και το 30%, τα προηγούμενα χρόνια και στο 5% το 2009. Οι απαισιόδοξες εκτιμήσεις για το 2010 κάνουν λόγο και για μηδενικό ρυθμό αύξησης των χρηματοδοτήσεων αλλά σε κάθε περίπτωση δεν θα ξεπεράσει το 4% -5% ακόμη και με βάση το πλέον αισιόδοξο σενάριο²⁹.

Στο νέο τοπίο οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να διαχειριστούν το ζήτημα του αυξημένου κόστους χρηματοδότησης, αφού η εποχή του φτηνού χρήματος έχει τελειώσει διεθνώς, να αντιμετωπίσουν τη φάση αύξησης των επισφαλειών, να επωφεληθούν από την επέκταση στα Βαλκάνια και να προετοιμαστούν για το στρατηγικό ρόλο που θα έχουν στο νέο αναπτυξιακό μοντέλο της χώρας. Παράλληλα, έχει ανοίξει ξανά το ζήτημα των εξαγορών και συγχωνεύσεων αλλά με διαφορετικούς όρους συντηρητικά στο παρελθόν.

Οι συνέπειες της κρίσης δεν αποτυπώθηκαν μόνο μέσα από τη μείωση των αποτιμήσεων για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ως αποτέλεσμα της υποχώρησης των ρυθμών ανάπτυξης και της πτώσης της κερδοφορίας των τραπεζών αφού πολύ περισσότερο αποτυπώθηκαν στην αδυναμία πρόσβασης τους στη διεθνή χονδρική αγορά χρήματος και την έκδοση πολυετών ομολόγων κυρίου χρέους, διάρκειας δύο, τριών ή και πέντε ετών. Η διεθνής χονδρική αγορά χρήματος δέχτηκε ισχυρότατο πλήγμα με την κορύφωση της χρηματοοικονομικής κρίσης, όταν πτώχευσε η Lehman Brothers, οδηγώντας σε γενικευμένη κρίση εμπιστοσύνης στον τραπεζικό κλάδο. Οι συνθήκες ομαλοποιήθηκαν για τις ελληνικές τράπεζες το καλοκαίρι του 2009, αλλά η δημοσιονομική κρίση της χώρας διέκοψε βίαια την πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών σε αυτήν την αγορά.

²⁹ Ευγενία Τζώρτζη, «Η επόμενη μέρα για τις ελληνικές τράπεζες», FORTUNE, Μάιος 2010, σελ.58-60

Παρόλα αυτά, οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες άντεξαν τους πρώτους κραδασμούς χάρη στα σημαντικά κεφάλαια που άντλησαν το πρώτο εξάμηνο του 2009 από τις κεφαλαιαγορές τα προγράμματα τιλοποιήσεων αλλά και το πρόγραμμα ρευστότητας της κυβέρνησης, από το οποίο έχουν αξιοποιηθεί ήδη τα 11,5 από τα 28 δις ευρώ. Βεβαίως, η επιδείνωση των οικονομικών προβλημάτων στο εσωτερικό της χώρας έχει αλυσιδωτές επιπτώσεις. Άμεσο πρόβλημα αποτελεί η εξασφάλιση της αναγκαίας ρευστότητας για την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων υποχρεώσεων των τραπεζών που υπολογίζεται ότι για το 2010 ξεπερνούν τα 12 δις ευρώ³⁰. Τα προβλήματα ρευστότητας επιτείνονται μέσα από την άνοδο των spreads των ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου, που κάνει απαγορευτική την προσφυγή σε δανεισμό και εκτινάσσει το κόστος χρηματοδότησης στις ελληνικές Τράπεζες σε πάνω από μισό δις ευρώ, μέγεθος που αντιστοιχεί στο ένα τέταρτο περίπου των κερδών των τεσσάρων μεγάλων τραπεζών της χώρας μας.

Η ένταση αβεβαιότητας που συντηρείται από την δυναμική του χρέους έκανε επιτακτική, αλλά και αναπόφευκτη, την προσφυγή της Ελλάδας στο ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης. Η χρήση του μηχανισμού εκτιμάται ότι θα παίξει σημαντικό ρόλο στην υπέρβαση της κρίσης, κυρίως επειδή θα αμβλύνει τις πιέσεις των χωρών και θα συμβάλει στην εξομάλυνση των συνθηκών ρευστότητας και του τραπεζικού συστήματος.

Η «τεχνική αναπνοή» που δέχτηκε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δε συνεπάγεται το τέλος της κρίσης και τα βλέμματα όλων είναι στραμμένα στα επόμενα βήματα που πρέπει να γίνουν για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και την επανάκαμψη σε θετικούς αναπτυξιακούς ρυθμούς. Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να ανταποκριθούν και στις μακροπρόθεσμες προκλήσεις που διαμορφώνουν τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας. Θέματα, όπως η δημιουργία συνθηκών ανάπτυξης, ο ρόλος και το μέγεθος του τραπεζικού τομέα, το κόστος χρήματος, η ποιότητα του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων, οι αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις που δημιουργεί το υπό διαμόρφωση κανονιστικό πλαίσιο και η ανάκτηση της αξιοπιστίας, κυριαρχούν στις συζητήσεις για το σκηνικό της επόμενης μέρας.

³⁰ Ευγενία Τζώρτζη, «Η επόμενη μέρα για τις ελληνικές τράπεζες», FORTUNE, Μάιος 2010, σελ.58-60

3.6 ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η κρίση αφινιδίασε κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, διεθνείς οργανισμούς και πολύ περισσότερο την επιστημονική κοινότητα. Οι αρχές όμως, έχοντας πάρει πολύτιμα μαθήματα από την Μεγάλη Ύφεση του 1929, μπορούν να αντιδράσουν άμεσα και συντονισμένα έτσι ώστε να αποφευχθούν τα εφιαλτικά σενάρια ολοκληρωτικής κατάρρευσης του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος και της παγκόσμιας οικονομίας. Μερικά μέτρα αντιμετώπισης αναφέρονται παρακάτω:

1) Πολιτική επιτοκίων

Οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να προβούν σε συντονισμένες προσπάθειες μείωσης των επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Όπως, άλλωστε, έχει κάνει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) που μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008. Όπως επίσης και η ΕΚΤ που προχώρησε όμως πιο διστακτικά στη μείωση των επιτοκίων, καθώς περιορίζεται από τη βασική της αποστολή, που είναι η διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Η ΕΚΤ ξεκίνησε τις μειώσεις των επιτοκίων τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009³¹.

2) Νέες πολιτικές παροχής ρευστότητας

Μια λύση ακόμα είναι, όπως άλλωστε έκανε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) που δεν περιορίστηκε στο εργαλείο των επιτοκίων, αλλά προέβη στη λήψη μη συμβατικών μέτρων τα οποία ονομάστηκαν «μετρά ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης». Πιο συγκεκριμένα διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα δια της αγοράς κρατικών ομολόγων, ομολόγων ημικρατικών φορέων ή ακόμα και εταιρικών γραμματίων, ενώ ξεκίνησε το δανεισμό με ενέχυρο ευρείας κλίμακας, όχι μόνον ομολόγων του κράτους. Η παροχή άφθονης ρευστότητας από τη Fed είχε ως αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό του ύψους του ενεργητικού της ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ από το Σεπτέμβριο του 2008 έως τέλη του 2009. Στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ αποδείχτηκε πολύ πιο συντηρητική στην αντίδρασή της από τη Fed. Αυτό φαίνεται από την χρήση έκτακτων μέτρων παροχής

³¹ Γιώργος Παπαϊωάννου, «Σημαντικά κέρδη δανειοληπτών από τη μείωση των επιτοκίων», Μάιος 2009, διαθέσιμο στο <http://tovima.gr/default.asp?pid>

ρευστότητας. Η ΕΚΤ αναγκάστηκε και αυτή να καταφύγει σε μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, ώστε να διοχετεύσει ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αλλά το ενεργητικό της αυξήθηκε πολύ λιγότερο από αυτό της Fed. Μερικά από τα μέτρα της ΕΚΤ είναι η παροχή ρευστότητας ύψους 95 δις ευρώ με σταθερό επιτόκιο, επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης από 3 μήνες σε 6, όπως επίσης και παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.

3) Εγγυήσεις για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Ένας από τους σημαντικότερους τρόπους προστασίας της σταθερότητας ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η ύπαρξη ενός συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Χωρίς την εγγύηση αυτή, φερέγγυες και συντηρητικές τράπεζες με υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, μπορεί και αυτές να αντιμετωπίζουν τον γενικευμένο πανικό των επενδυτών σε μια εποχή με χαμηλή ρευστότητα. Ως γνωστό οι τράπεζες δανείζουν τα χρήματα των καταθετών για χρονικούς ορίζοντες πολύ μεγαλύτερους από το δικαίωμα που δίνουν στον καταθέτη να αποσύρει την κατάθεση ανά πάσα στιγμή. Το σύστημα λειτουργεί εφόσον σε καθημερινή βάση γίνονται νέες καταθέσεις. Είναι όμως εύκολο το σύστημα να αποσυντονιστεί σε περιόδους όπου οι καταθέτες νιώθουν ότι οι καταθέσεις τους δεν είναι ασφαλείς και σπεύδουν όλοι μαζί να τις αποσύρουν. Η εγγύηση στις καταθέσεις καθυστεράει τους καταθέτες ώστε να μη σπεύδουν σε αποσύρσεις. Έτσι την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης ένα από τα πρώτα μέληματα των κυβερνήσεων ήταν η αύξηση του ελάχιστου ποσού της εγγύησης των καταθέσεων. Σήμερα υπάρχουν συστήματα εγγύησης των καταθέσεων σε περίπου 100 χώρες. Η Ε.Ε. υποχρεώνει όλα τα κράτη μέλη να έχουν εάν σύστημα εγγύησης που να καλύπτει τουλάχιστον το 90% μιας κατάθεσης έως το ποσό των 20000 ευρώ ανά άτομο. Αυτό το όριο ποσού αυξάνεται συνεχώς.

Μια δεύτερη και επίσης σημαντική πρωτοβουλία των κυβερνήσεων είναι η ενεργοποίηση πακέτων διάσωσης και ενίσχυσης των εγχώριων τραπεζών. Στα πακέτα διάσωσης περιλαμβάνονται αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους. Στην Ελλάδα το αντίστοιχο πακέτο ονομάστηκε πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας και είναι ύψους 28 δις ευρώ. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι σε αντίθεση με τα προγράμματα άλλων χωρών, δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης των τραπεζών,

αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) μέσω των τραπεζών.

4) Ο ρόλος των G-20 και του ΔΝΤ

Η αντιμετώπιση της κρίσης απαιτεί διεθνή συντονισμό και αυτό έγινε εμφανές από την αρχή. Το ρόλο του συντονισμού ανέλαβε να παίξει η ομάδα χωρών των G-20, η ομάδα δηλαδή των 19 πολυπληθέστερων κρατών συν την Ε.Ε. Μετά από συνεδριάσεις των G-20 σε επίπεδο αρχηγών πάρθηκαν μια σειρά από σημαντικές αποφάσεις οι οποίες ενίσχυσαν σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των αγορών και βοήθησαν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Οι αποφάσεις αφορούσαν κυρίως: τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών για τον περιορισμό της κρίσης, την αναδιάρθρωση των χρηματοοικονομικών αγορών, την ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου, την ενίσχυση του ΔΝΤ ως κύριου μέσου χρηματοδότησης των οικονομιών σε κρίση, την αναπτυξιακή βοήθεια στις φτωχότερες οικονομίες κ.τ.λ.. Κάποιοι, όμως, θεωρούν ότι η χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης από το ΔΝΤ μπορεί να βοηθά στην αντιμετώπιση των κρίσεων αλλά δε βοηθά στην άσκηση πίεσης για τη πραγματοποίηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων από τα κράτη που αντιμετωπίζουν προβλήματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

4.1 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ

Η τραπεζική εποπτεία έχει μακρά ιστορία, ιδιαίτερα στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπου στις αρχές του αιώνα αποτέλεσε σημαντικό τομέα άσκησης πολιτικής. Ο μεγάλος αριθμός πτωχεύσεων τραπεζών, ιδιαίτερα στην περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης, υπήρξε η βασική αιτία για το ενδιαφέρον οικονομικών αρχών στο ζήτημα της επόπτευσης του τραπεζικού συστήματος. Η έμφαση δόθηκε τότε στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του αποταμιευτικού κοινού στα τραπεζικά ιδρύματα, ενώ δεν περιορίστηκε αποκλειστικά στις Ηνωμένες Πολιτείες. Καταρρεύσεις τραπεζών και στροφή του κοινού προς τον χρυσό ήταν οι κύριες εμπειρίες της Αυστρίας και της Γερμανίας κατά την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης και ως εκ τούτου η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος αποτέλεσε κεντρικό οικονομικό στόχο. Μετά τη δεκαετία του '30, το πρόβλημα των πτωχεύσεων των τραπεζών υποχώρησε σε μεγάλο βαθμό. Η ένταση του εποπτικού ελέγχου μειώθηκε τόσο στις Ηνωμένες Πολιτείες, όσο και στην ηπειρωτική Ευρώπη. Από τη δεκαετία του '70 και μετά, οι τραπεζικές κρίσεις γίνονται συχνότερες σε ένα διεθνοποιημένο πλέον περιβάλλον. Συνεπώς, η εποπτεία της διεθνούς τραπεζικής αποτελεί ένα πιο πρόσφατο φαινόμενο στην οικονομική ιστορία. Κύριο χαρακτηριστικό της ήταν ότι κάθε ρυθμιστική παρέμβαση αποτελούσε αντίδραση σε κάποια σημαντική διεθνή τραπεζική κρίση. Στόχος της εποπτείας είναι η σταθερότητα και η αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ αποβλέπει και στη διαφάνεια των διαδικασιών και των όρων συναλλαγών. Εντούτοις, τα τραπεζικά ιδρύματα με διεθνή παρουσία παρέμεναν σε μεγάλο βαθμό κάτω από τον έλεγχο των εποπτικών αρχών της χώρας καταγωγής τους, ενώ ο υπερ-εθνικός συντονισμός των πρακτικών τραπεζικής εποπτείας εμποδίστηκε από θεσμικές διαφορές, ιδιαίτερες εθνικές συνήθειες και ολιγοπωλιακές δομές.

Μετά την κατάρρευση της γερμανικής τράπεζας Herstatt, το 1974, και της αμερικανικής Franklin National, το ενδιαφέρον των οικονομικών αρχών στράφηκε στην αλληλεξάρτηση των επιμέρους εθνικών τραπεζικών συστημάτων. Αυτό οδήγησε στη

δημιουργία της Επιτροπής για την Τραπεζική Εποπτεία υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Αυτή η Επιτροπή υπήρξε πρόδρομος της Επιτροπής Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία. Έτσι, το 1974 συστάθηκε η Επιτροπή Βασιλείας με μέλη τις τις κεντρικές τράπεζες και άλλες εποπτικές αρχές από τα κράτη- μέλη του «Group of ten»³². Σήμερα τα μέλη της επιτροπής προέρχονται από την Αυστραλία, το Βέλγιο, τη Βραζιλία, τον Καναδά, την Κίνα, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ινδία, την Ιταλία, την Ιαπωνία, την Κορέα, το Λουξεμβούργο, το Μεξικό, τις Κάτω Χώρες, τη Ρωσία, την Ισπανία, τη Σουηδία, την Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Οι στόχοι της επιτροπής της βασιλείας είναι:

- Η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Η διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού , κυρίως σε διεθνές επίπεδο, τόσο μεταξύ διεθνώς δραστηριοποιημένων τραπεζών, όσο και μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτικών εταιριών.

Μολονότι οι κανόνες που θεσπίζει η επιτροπή της βασιλείας δεν έχουν νομικά εξαναγκαστικό χαρακτήρα, η επιρροή του έργου της είναι ιδιαίτερα σημαντική και εκτός του κύκλου των νομισματικών και εποπτικών αρχών που συμμετέχουν στη σύνθεσή της. Μεγάλο τμήμα του έργου της έχει υιοθετηθεί από τις εποπτικές αρχές πολλών κρατών, που δεν συμμετέχουν στη σύνθεσή της. Επιπλέον, το έργο της έχει καθοριστική επίδραση στη διαμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου που αφορά την προληπτική εποπτεία των τραπεζών στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά και κατεξοχήν στη θεματική της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Συγκεκριμένα, τόσο το αρχικό πλαίσιο, όσο και το πλαίσιο που καθιερώθηκε με το νέο σύμφωνο έχει, με ελάχιστες εξαιρέσεις, ενσωματωθεί πλήρως στην κοινοτική νομοθεσία.

Το σύμφωνο για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών υπογράφηκε αρχικά το 1988, τροποποιήθηκε το 1996 και τον Ιούνιο 2006 ολοκληρώθηκε η διαδικασία έκδοσης του νέου συμφώνου κεφαλαιακής επάρκειας.

³² Μέλη της ήταν τα κράτη: ΗΠΑ, Γερμανία, Ιαπωνία, Γαλλία, Μ.Βρετανία, Καναδάς, Ολλανδία, Ιταλία, Ελβετία, Λουξεμβούργο, Ισπανία και Βέλγιο

4.1.1 ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ I

Το Σύμφωνο του 1988 της Επιτροπής της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια είχε ως κύριο στόχο τη σύγκλιση των διαφορετικών διεθνών εποπτικών καθεστώτων διασφαλίζοντας τη σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Η Επιτροπή δεν έχει τη μορφή μιας υπερεθνικής εποπτικής αρχής και οι αποφάσεις της δεν έχουν δεσμευτική νομική ισχύ. Αντίθετα λειτουργεί συμβουλευτικά, διαμορφώνοντας προτάσεις για τη δημιουργία ανταγωνιστικής ισότητας μεταξύ των διεθνών πιστωτικών ιδρυμάτων και την πρόληψη γενικευμένων κρίσεων, οι οποίες υιοθετήθηκαν και από χώρες μη μέλη της Επιτροπής. Οι κανόνες του Συμφώνου (Βασιλεία I) αντικείμενο αναφοράς είχαν την εποπτεία της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών εισάγοντας ένα σύστημα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου του σταθμισμένου ενεργητικού και ορίζοντας ελάχιστο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας ίσο με 8%.

Ο πιστωτικός κίνδυνος αναφέρεται ως η αδυναμία μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, αντανακλά δηλαδή την πιθανότητα μη εξόφλησης ενός δανείου ή την καθυστέρηση αποπληρωμής του. Σε ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό αντανακλά τον κίνδυνο που μπορεί να προκύψει από τη μη επαρκή ανταπόκριση του ιδρύματος στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών του προς τους πιστωτές του. Ο κίνδυνος πάντα ταυτίζεται με την έννοια της αβεβαιότητας και όχι της απώλειας. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι ακόμα και δύο δεκαετίες πριν (στην Ελλάδα μερικώς ισχύει ακόμα) οι τράπεζες αξιολογούσαν τους πελάτες τους υποκειμενικά, με βάση την εμπειρία τους και τα γενικά στοιχεία που μπορούσαν να συλλέξουν όπως οι εγγυήσεις, η πρόθεση συνέπειας, το κεφάλαιο αλλά και τις εκάστοτε οικονομικές συγκυρίες.

Σημαντικές αδυναμίες του Συμφώνου της Βασιλείας I, όπως ο καθορισμός των συντελεστών στάθμισης ανεξάρτητα από το μέγεθος του πιστωτικού ιδρύματος, ο αυθαίρετος καθορισμός του ποσοστού κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά και η μη αξιολόγηση κινδύνων όπως ο λειτουργικός, συναλλαγματικός, νομικός, κ.ά. οδήγησαν στην αναθεώρησή του και στην εισαγωγή ενός νέου πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια, έτσι ώστε να υπάρξει σωστότερη αντιστοιχία ανάμεσα στον κίνδυνο και στη διακράτηση κεφαλαίου.

Το πρώτο κείμενο αναθεώρησης δημοσιοποιείται τον Ιούνιο του 1999, ενώ οι νέες προτάσεις λαμβάνουν υπόψη την ιδιαιτερότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και την πολυπλοκότητα της τραπεζικής διαχείρισης. Το τελικό κείμενο του νέου Συμφώνου, γνωστό

ως Βασιλεία II, επιφέρει σημαντικές αλλαγές στο πλαίσιο πρόληψης και διαχείρισης κινδύνων.

Εκφράζεται πλέον η ανάγκη να μοντελοποιηθεί ο κίνδυνος όχι κάθε δανείου χωριστά, αλλά των χαρτοφυλακίων των καταναλωτικών δανείων, αλλαγή η οποία οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι οι δανειστές δεν θέλουν απλά να προβλέπουν τον κίνδυνο, αλλά κυρίως να βελτιστοποιήσουν τις αποφάσεις που σχετίζονται με τους πελάτες τους.

4.1.2 ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ II

Η συνειδητοποίηση των αδυναμιών του συμφώνου της βασιλείας I, αλλά και η πίεση της αγοράς οδήγησε στην έναρξη των εργασιών για την αναθεώρησή του από την επιτροπή τραπεζικής εποπτείας της βασιλείας και την ευρωπαϊκή επιτροπή, η οποία όφειλε να αναθεωρήσει τις οδηγίες περί κεφαλαιακής επάρκειας, οι οποίες σε αντίθεση με τις συστάσεις της επιτροπής της βασιλείας είναι υποχρεωτικές³³. Έτσι στις 26 Ιουνίου 2004 εκδόθηκε το αναθεωρημένο εποπτικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας, το οποίο είναι γνωστό ως βασιλεία II και πρόκειται να εφαρμοστεί μέχρι το 2005. Το νέο σύμφωνο της βασιλείας απαρτίζεται από τρεις πυλώνες.

Ο πρώτος Πυλώνας αναφέρεται στην αλλαγή του υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του αναλαμβανόμενου κινδύνου, ενώ για πρώτη φορά γίνεται αναφορά για διακράτηση κεφαλαίου για το λειτουργικό κίνδυνο, για τον κίνδυνο επιτοκίων στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και το συναλλαγματικό κίνδυνο.

Όσο αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο προτείνονται δύο τρόποι υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, η Τυποποιημένη Μέθοδος και η προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης.

Σύμφωνα με την Τυποποιημένη Μέθοδο, η οποία προϋπήρχε στη Βασιλεία I και στο νέο Σύμφωνο δέχεται μερικές τροποποιήσεις, προτείνεται η χρήση σταθμίσεων έναντι του κινδύνου από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης. Για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων χρειάζεται η κατάταξη των χρηματοδοτήσεων σε κατηγορίες, όπως είναι οι

³³ Κωνσταντίνου Ευδοξία, «Βασιλεία II και το τραπεζικό σύστημα», 2009, διαθέσιμο στο <http://dspace.lib.com.gr/bitstream/2158>

χρηματοδοτήσεις προς επιχειρήσεις, προς χώρες, προς τράπεζες, χρηματοδοτήσεις ιδίων κεφαλαίων και λιανική τραπεζική. Βασικό σημείο της προσέγγισης αυτής είναι ότι διαφοροποιείται ο συντελεστής στάθμισης της λιανικής τραπεζικής με εκείνον της χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Η προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης χωρίζεται σε δύο επιμέρους μεθοδολογίες, τη Θεμελιώδη και την Εξελιγμένη, επιτρέπει στα πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν εσωτερικές εκτιμήσεις για τον κίνδυνο και αποτελεί το πιο πολύπλοκο μέρος του Νέου Συμφώνου. Τα συστήματα Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης μπορούν να χρησιμοποιήσουν διάφορες τεχνικές για την κατανομή των πιστούχων σε βαθμίδες κινδύνου. Οι τεχνικές αναφέρονται στα εμπειρικά, ποσοτικά και μικτά συστήματα διαβάθμισης και η επιλογή του καταλληλότερου συστήματος εξαρτάται από τα διαθέσιμα στοιχεία και την τεχνογνωσία κάθε τράπεζας.

Η μεθοδολογία ανάπτυξης υποδειγμάτων για τα συστήματα διαβάθμισης πρέπει να περιλαμβάνει συγκεκριμένα στάδια ανάπτυξης επαρκώς τεκμηριωμένα όπως η επιλογή των δεδομένων, ο προσδιορισμός του υποδείγματος, η εκτίμηση των παραμέτρων, η ποιοτική και ποσοτική επικύρωση και η εξαγωγή συμπερασμάτων, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η διαφάνεια του υποδείγματος. Άλλωστε οι συγκρίσεις μεταξύ των μεθόδων δείχνουν ότι η διαφορά στην ακρίβεια της ταξινόμησης των διαφορετικών μεθόδων είναι λιγότερο σημαντική από τα λάθη που μπορεί να προκύψουν από μια μη σωστή δειγματοληψία.

Ο δεύτερος Πυλώνας της Βασιλείας II αναφέρεται στην καθιέρωση των διαδικασιών για τον έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι κάθε πιστωτικό ίδρυμα διαθέτει τουλάχιστον τα ελάχιστα κεφάλαια που απαιτούνται για τη διαχείριση κινδύνων, ενώ θα πρέπει να ελέγχουν τις στρατηγικές που αναπτύσσουν καθώς και αν συμμορφώνονται με τους κανόνες και τις διαδικασίες υπολογισμού των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

Τέλος, ο τρίτος Πυλώνας αφορά την πειθαρχία της αγοράς και το γεγονός ότι οι τράπεζες θα πρέπει να δημοσιοποιούν χρηματοοικονομικές πληροφορίες, έτσι ώστε να μπορούν οι επενδυτές να έχουν μια όσο γίνεται περισσότερο ολοκληρωμένη εικόνα της κεφαλαιακής επάρκειας και των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Η δημοσιοποίηση απαιτείται έτσι ώστε να αποφεύγονται προβλήματα ατελούς πληροφόρησης, αλλά και να μπορέσει το πιστωτικό ίδρυμα να χρησιμοποιήσει μια από τις προτεινόμενες μεθοδολογίες υπολογισμού κεφαλαίων.

Οι νέες προτάσεις της Βασιλείας II στοχεύουν στην εξασφάλιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής ισορροπίας μέσα από την ανάπτυξη πιστωτικών υποδειγμάτων για τον υπολογισμό προβλέψεων, που θα στηρίζονται στην ανάλυση τόσο ποσοτικών όσο και ποιοτικών χαρακτηριστικών των πιστούχων.

4.2 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ I ΚΑΙ II

Το σύμφωνο της βασιλείας I, στην αρχική του μορφή, κάλυπτε μόνο τον πιστωτικό κίνδυνο και ουσιαστικά επέβαλε το εποπτικό κεφάλαιο να είναι τουλάχιστον 8% του αντισταθμισμένου ενεργητικού. Το κεφάλαιο, κατά τους κανόνες της βασιλείας, είναι ευρύτερο του παραδοσιακού ορισμού της καθαρής θέσης και περιλαμβάνει στοιχεία όπως ομολογίες και δάνεια περιορισμένης εξασφάλισης. Από την άλλη πλευρά το σταθμισμένο ενεργητικό προέκυπτε από τη στάθμιση των στοιχείων του ενεργητικού σύμφωνα με έναν συντελεστή από τους τέσσερις (0%, 20%, 50%, και 100%) σύμφωνα με την κατηγορία ενεργητικού.

Το σύμφωνο της βασιλείας II ενώ διατηρεί τις βασικές αρχές της βασιλείας I, όπως τον δείκτη φερεγγυότητας σε ποσοστό 8%, προχωρεί σε μια σημαντική τροποποίηση, στη δυνατότητα των τραπεζών να χρησιμοποιούν τα δικά τους εσωτερικά συστήματα κινδύνου για τον προορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Επιπροσθέτως, η στάθμιση των χορηγήσεων των τραπεζών για τον υπολογισμό του δείκτη φερεγγυότητας μπορεί να κάνει χρήση των αξιολογήσεων διεθνών οίκων. Τέλος, οι καινούργιοι κανόνες λαμβάνουν υπόψη και τον λειτουργικό κίνδυνο.

4.3 Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ II

Οι νέες προτάσεις της Βασιλείας II στοχεύουν στην εξασφάλιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής ισορροπίας μέσα από την ανάπτυξη πιστωτικών υποδειγμάτων για τον υπολογισμό προβλέψεων, που θα στηρίζονται στην ανάλυση τόσο ποσοτικών όσο και ποιοτικών χαρακτηριστικών των πιστούχων.

Τα υποδείγματα αυτά περιορίζουν το βαθμό αυθαιρεσίας και υποκειμενικότητας των δανειστών, κατανέμουν αποτελεσματικότερα το κεφάλαιο, εμπεριέχουν απαιτήσεις για διαφορετικούς τύπους κινδύνου, ενώ προσδιορίζουν τον κίνδυνο που πιθανόν να εμπεριέχει η συναλλαγή με τον αντισυμβαλλόμενο και κατά συνέπεια το κόστος δανεισμού και το επιτόκιο.

Η κριτική του νέου Συμφώνου εστιάζεται κυρίως στην πολυπλοκότητα των προτάσεων που αφορούν τον πρώτο Πυλώνα, αλλά και σε κάποια εποπτικά κενά που πιθανόν να οδηγήσουν τις τράπεζες σε αποφυγή διακράτησης κεφαλαίου. Επιπλέον η έλλειψη διαθέσιμων στοιχείων για τον προσδιορισμό των παραμέτρων, η πλεονεκτική θέση στην οποία θα βρεθούν ιδρύματα με καλύτερη τεχνογνωσία, αλλά και η υποκειμενικότητα στις εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης που πιθανόν προκύψει λόγω ανταγωνισμού είναι σημαντικά προβλήματα που θα ανακύψουν κατά τη διάρκεια ανάπτυξης των υποδειγμάτων.

[Οι σημαντικότερες ανησυχίες που τίθενται για τους χαμένους και τα προβλήματα αυτής της μεταρρύθμισης του διεθνούς εποπτικού πλαισίου είναι:

- 1) η διαφορετικότητα των εναλλακτικών προσεγγίσεων υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, ενισχύοντας πιθανώς προβλήματα ανταγωνισμού και σταθερότητας του συστήματος.
- 2) Η διατήρηση ευκαιριών εποπτικού arbitrage.
- 3) Η αύξηση της μεταβλητότητας και κυκλικότητας των κεφαλαιακών απαιτήσεων.
- 4) Το υψηλό κόστος συμμόρφωσης των τραπεζών με το νέο κανόνα.
- 5) Η εξάρτηση από τους εξωτερικούς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης

- 6) Τα προβλήματα αποτελεσματικότητας του ελέγχου από τις εποπτικές αρχές και της πειθαρχίας της αγοράς που προκύπτουν από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε χώρας και
- 7) Οι αρνητικές επιπτώσεις στις αναδυόμενες αγορές]³⁴.

Παρ' όλες αυτές τις ανησυχίες υπάρχουν ωστόσο και πολλές προϋποθέσεις οι οποίες μπορούν να μεγιστοποιήσουν τις ωφέλειες από την υλοποίηση του Συμφώνου της Βασιλείας II. Οι κυριότερες είναι:

- Η υιοθέτηση όσον το δυνατόν πιο εξελιγμένων προσεγγίσεων υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι των αναλαμβανόμενων κινδύνων. Αυτό το γεγονός θα απαιτήσει σημαντική βελτίωση στις τεχνολογικές υποδομές και στα πληροφοριακά συστήματα.
- Η καλλιέργεια κουλτούρας διαχείρισης κινδύνων σε όλο το εύρος του οργανισμού, και
- Η ενεργότερη συμμετοχή της ανώτατης διοικητικής βαθμίδας και του Διοικητικού Συμβουλίου.

Σε στρατηγικό επίπεδο, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει, κατά την κατάρτιση των επιχειρησιακών τους σχεδίων, να συνεκτιμούν και να προϋπολογίζουν όχι μόνο την μεγέθυνση των στοιχείων του ισολογισμού τους και τα περιθώρια κέρδους, αλλά και την αντίστοιχη μεταβολή του απαιτούμενου εποπτικού /οικονομικού τους κεφαλαίου, ως αποτέλεσμα της μεταβολής της έκθεσής τους σε κίνδυνο. Η «Βασιλεία II» αναμένεται να ωθήσει τα πιστωτικά ιδρύματα στην υλοποίηση προγραμμάτων μακροπρόθεσμου σχεδιασμού των κεφαλαιακών αναγκών τους, στην ενεργότερη διαχείριση της κεφαλαιακής τους βάσης και στη χρήση της σταθμισμένης, ανάλογα με τον κίνδυνο, αποδοτικότητας του εποπτικού /οικονομικού κεφαλαίου ως βασικού εργαλείου λήψης στρατηγικών αποφάσεων.

Η «Βασιλεία II» μπορεί να επιφέρει, υπό προϋποθέσεις, σημαντικές αλλαγές και ωφέλειες για τα πιστωτικά ιδρύματα που θα υιοθετήσουν τις πιο εξελιγμένες προσεγγίσεις υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων και διαχείρισης κινδύνων. Συνοπτικά, η δημιουργία πρόσθετης αξίας για τον μέτοχο μπορεί να επιτευχθεί μέσω αύξησης της κερδοφορίας ή μείωσης του λειτουργικού κόστους από:

³⁴ Τριαντόπουλος Χρ. (2008), «Εποπτεία τραπεζικού συστήματος. Η ευρωπαϊκή εμπειρία και το νέο κανονιστικό πλαίσιο», εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, σελ. 91-92.

- τον περιορισμό των ζημιών από πιστωτικό κίνδυνο,
- τη βελτίωση της πολιτικής και διαδικασίας σχηματισμού προβλέψεων για επισφαλή δάνεια,
- την ενσωμάτωση των παραμέτρων κινδύνου στην τιμολόγηση των προϊόντων και υπηρεσιών,
- τον περιορισμό των ζημιών από λειτουργικό κίνδυνο και του λειτουργικού κόστους.

4.4 Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ Π ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

«Κάθε χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει ένα σημαντικό ρόλο στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη, στο μέτρο που πρέπει να διαμεσολαβεί με το χαμηλότερο δυνατό κόστος μεταξύ αποταμιευτών και δανειζομένων. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να συμβάλλει στη βέλτιστη κατανομή των διαθέσιμων πόρων στους δυνητικούς δανειολήπτες. Καθώς οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές συχνά αφορούν το δανεισμό χρηματικών κεφαλαίων στο παρόν έναντι υπόσχεσης εξόφλησης στο μέλλον, το χρηματοπιστωτικό σύστημα πρέπει, επίσης, να είναι σε θέση να αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τα προβλήματα που προκύπτουν από ασυμμετρίες στην πληροφόρηση. Ασυμμετρίες που συχνά παρατηρούνται στις συναλλαγές αυτές, όταν ο ένας συναλλασσόμενος κατέχει περισσότερες πληροφορίες από τον άλλο, όσον αφορά τη χρήση για την οποία προορίζονται τα κεφάλαια.

Οι αγορές κεφαλαίων, δηλαδή οι αγορές μετοχών ή ομολόγων, είναι γενικά αποτελεσματικές ως προς τη χρηματοδότηση με χαμηλό κόστος, εκείνων όμως που έχουν ουσιαστικά την δυνατότητα πρόσβασης σ' αυτές. Δεν είναι όμως το ίδιο αποτελεσματικές στην αντιμετώπιση των ασυμμετριών στην πληροφόρηση, καθώς η αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων και η παρακολούθηση της συμπεριφοράς της διοίκησης μιας επιχείρησης ενέχουν κόστος, το οποίο συνήθως είναι ιδιαίτερα υψηλό για τους μεμονωμένους κατόχους μετοχών ή ομολόγων. Έτσι, η ευχερής πρόσβαση στις αγορές ομολόγων και

μετοχών είναι εν τέλει προνόμιο των μεγάλων επιχειρήσεων που διαθέτουν καλή φήμη και για τις οποίες υπάρχει πλήθος διαθέσιμων πληροφοριών.

Είναι προφανές ότι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις δεν έχουν την ίδια ευχέρεια πρόσβασης στις πηγές αυτές για χρηματοδότηση. Οι τράπεζες, όμως, είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν καλύτερα τις ασυμμετρίες στην πληροφόρηση, ιδιαίτερα με την ανάπτυξη μακροχρόνιων σχέσεων με τους πελάτες τους. Αυτό επιτρέπει σε μεγαλύτερο φάσμα επιχειρήσεων και ιδιωτών να έχει τελικά πρόσβαση στη χρηματοδότηση, περισσότερο μέσω τραπεζών, από ό, τι μέσω των αγορών κεφαλαίων.

Έχει διαπιστωθεί ότι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα που βασίζονται στις τράπεζες ενδείκνυνται από πλευράς αποτελεσματικότητας για περιπτώσεις που οι αγορές και οι επιχειρήσεις είναι μικρού μεγέθους, δεν είναι καλά οργανωμένες και λειτουργούν σε συνθήκες χαμηλότερου βαθμού διαφάνειας. Αντίθετα, τα χρηματοπιστωτικά συστήματα που βασίζονται στις αγορές κεφαλαίων είναι πιο κατάλληλα για οικονομίες όπου οι αγορές και οι επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερες και διαθέτουν πιο αποτελεσματική οργάνωση και μεγαλύτερη διαφάνεια.

Έτσι αντιλαμβανόμαστε λοιπόν ότι τόσο στη χώρα μας όσο και στις χώρες της Ευρώπης που βρίσκονται εντός της ζώνης του ευρώ, το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι κατά βάση «τραπεζοκεντρικό». Πώς μπορεί λοιπόν αυτό το σύστημα να συμβάλει στη γρήγορη έξοδο από την κρίση και στη διασφάλιση συνθηκών σταθερότητας στο μέλλον;

Καταρχάς ένας άμεσος στόχος του πιστωτικού συστήματος είναι να συνεχίζει να παρέχει απρόσκοπτη χρηματοδότηση, με λογικό κόστος, σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Μόνον έτσι θα αποφευχθεί η εμφάνιση συνθηκών πιστωτικής στενότητας, που θα επιδεινώναν την κατάσταση της ήδη τραυματισμένης οικονομίας. Προς αυτή την κατεύθυνση είναι σημαντική η συμβολή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που έχει λάβει τα απαραίτητα μέτρα. Τα οποία αφορούν όχι μόνο τη μείωση των επιτοκίων αλλά και τις μη «συμβατικές» μορφές παρεμβάσεων νομισματικής πολιτικής, όπως είναι:

- η διεύρυνση των αποδεκτών χρεογράφων για παροχή ρευστότητας έναντι ενεχύρου,
- η επιμήκυνση της διάρκειας χορήγησης έκτακτης ρευστότητας προς τις τράπεζες στους 12 μήνες και
- η αγορά από την ΕΚΤ καλυμμένων ομολογιών, που εκδίδονται στη ζώνη του ευρώ, ύψους περίπου 60 δισεκ. ευρώ.

- Επίσης, αποφασίστηκε και η ένταξη της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων στον κατάλογο των αντισυμβαλλομένων για πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Ο τραπεζοκεντρικός χαρακτήρας του χρηματοπιστωτικού συστήματος αντανακλάται επίσης και στο γεγονός ότι στο τέλος του 2007, δηλαδή πριν ξεσπάσει η κρίση, το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ ανερχόταν στο 145% του ΑΕΠ, έναντι μόλις 63% στις ΗΠΑ. Την ίδια στιγμή οι εκδόσεις εταιρικών χρεογράφων ανέρχονταν σε 81% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, έναντι υπερδιπλάσιου ποσοστού (168%) στις ΗΠΑ. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο σε επίπεδο Ευρωσυστήματος δίδεται μεγάλη έμφαση στο να διαχέεται η ρευστότητα στην οικονομία μέσω των τραπεζών και όχι να δίδεται απευθείας στους τελικούς αποδέκτες όπως στις ΗΠΑ. Είναι σαφές επομένως ότι στη ζώνη του ευρώ, η προϋπόθεση για τη διασφάλιση επαρκούς χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων είναι να διαθέτει επαρκή ρευστότητα το τραπεζικό σύστημα. Όπως επίσης είναι σαφές ότι οι παρεμβάσεις αυτές του Ευρωσυστήματος συνέβαλαν ώστε να αποφευχθεί μεγάλη μείωση του υπολοίπου των δανείων στη ζώνη του ευρώ, π.χ. με ποσοστά της τάξεως του 30%, που είχαν καταγραφεί σε άλλες κρίσεις και άλλες περιοχές στο παρελθόν.

Πέραν όμως των άμεσων αυτών μέτρων, απαιτείται και ο επανασχεδιασμός της παγκόσμιας πιστωτικής αρχιτεκτονικής. Πρέπει με κάθε τρόπο να διασφαλισθεί ότι στο μέλλον θα ελαχιστοποιηθεί η πιθανότητα μεγάλης χρηματοπιστωτικής διαταραχής. Από τη φύση τους, βεβαίως, οι πιστωτικές κρίσεις δεν θα ήταν δυνατόν να εξαφανιστούν. Ωστόσο, στόχος των μεγάλων προσπαθειών μεταρρύθμισης που έχουν ήδη δρομολογηθεί είναι:

- 1) να τιθασευτεί η μυωπική συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία οδηγεί σε στρεβλή εκτίμηση των κινδύνων, ή ακριβέστερα σε υποεκτίμηση των κινδύνων. Θα πρέπει λοιπόν να εκλείψουν τα κίνητρα που οδηγούν σε υπερβολική προσήλωση σε βραχυπρόθεσμες ανταμοιβές και σε αδιαφορία για τις πιο μακρόπνοες στοχεύσεις, από τις οποίες εξαρτώνται η συστημική σταθερότητα και η κοινωνική ευημερία. Η σύνδεση σε κάθε οργανισμό της αμοιβής των στελεχών που λαμβάνουν αποφάσεις οικονομικής σημασίας με τη μακροχρόνια απόδοση σταθμισμένη με τον κίνδυνο είναι ένα καλό παράδειγμα για το πώς μπορεί να επιτευχθεί ο στόχος αυτός.

- 2) Να ελαττωθεί η υπερκυκλικότητα του πιστωτικού συστήματος, δηλαδή η προδιάθεση του συστήματος να εκτίθεται υπερβολικά σε κινδύνους, όταν ο οικονομικός κύκλος βρίσκεται σε άνοδο, ενώ σε περιόδους ύφεσης να τηρεί υπερβολικά συντηρητική στάση αποστερώντας από τις αναγκαίες πιστώσεις τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Ο τρόπος καθορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων και η αναμόρφωση ορισμένων λογιστικών προτύπων μπορούν να συμβάλουν στον περιορισμό της υπερκυκλικότητας.
- 3) Να ενισχυθεί η διαφάνεια σε όλες τις πτυχές λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος, ώστε οι συναλλασσόμενοι με αυτό να βασίζονται τις επιλογές και τη δράση τους σε επαρκείς, επίκαιρες και αξιόπιστες πληροφορίες. Αυτό ισχύει για όλα τα τμήματα του πιστωτικού συστήματος. Από τα εργαλεία και τους ισολογισμούς των τραπεζών μέχρι τις εταιρίες αξιολόγησης πιστοληπτικής διαβάθμισης, τα πρότυπα ελέγχου και αξιολόγησης, τους κανόνες και τις μεθόδους εποπτείας. Η διαφάνεια ενισχύει τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων προλαμβάνοντας συμπεριφορά αγέλης.
- 4) Τέλος θα πρέπει να δημοσιοποιούνται περισσότερα στοιχεία και πληροφορίες που αφορούν οργανισμούς με συστημική σημασία, οι οποίοι δεν εντάσσονται σε ρυθμιστικό πλαίσιο κανονιστικής εποπτείας (π.χ. τα hedge funds).

Η χρηματοοικονομική κρίση έχει θέσει σε σοβαρή δοκιμασία τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και έχει καταδείξει σημαντικές αδυναμίες στην αρχιτεκτονική και τη μέχρι σήμερα εφαρμογή της ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Έχει επίσης αναδείξει και αισθητά κενά στη φαρέτρα των διαθέσιμων εργαλείων των αρμόδιων αρχών για την πρόληψη, διαχείριση και επίλυση κρίσεων. Αν και άρχισαν ήδη να φαίνονται έστω δειλά σημάδια διεθνούς ανάκαμψης από την κρίση, δεν επιτρέπεται εφησυχασμός.

Η εμπειρία όχι μόνο της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης αλλά και η ιστορική οικονομική εξέλιξη των τελευταίων αιώνων καταδεικνύουν ότι είναι πρακτικά αδύνατο να αποτραπούν πλήρως μελλοντικές κρίσεις. Μπορούμε όμως να καταβάλουμε προσπάθεια για περιορισμό του μεγέθους και της συχνότητάς τους. Με αυτό το δεδομένο, στόχος πρέπει να είναι ο προβληματισμός για το μέλλον της αρχιτεκτονικής της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για τις περαιτέρω θεμελιώδεις αλλαγές που απαιτούνται στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο με βάση τα πρόσφατα διδάγματα και τις εμπειρίες.

Προς αυτή την κατεύθυνση, μια εκτεταμένη συζήτηση για τους πιο αποτελεσματικούς τρόπους βελτίωσης της ρύθμισης και εποπτείας καθώς και της αντιμετώπισης πιθανών μελλοντικών κρίσεων έχει αρχίσει εδώ και καιρό διεθνώς. Έχει γίνει αντιληπτό ότι απαιτείται μια ολοκληρωμένη προσέγγιση για την πρόληψη, διαχείριση και επίλυση κρίσεων με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Ωστόσο, είναι θετικό ότι έχει ήδη ξεκινήσει διεθνώς μια συστηματική προσπάθεια αναμόρφωσης της άσκησης της εποπτείας σε διασυνοριακή βάση λαμβάνοντας υπόψη όλα τα προαναφερθέντα προβλήματα. Σημαντικότετη υπήρξε προς την κατεύθυνση αυτή η συμβολή της πρόσφατης Έκθεσης De Larosière, τα συμπεράσματα της οποίας υιοθέτησε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 19-20 Μαρτίου. Στην έκθεση αυτή προτεινόταν η σύσταση ενός νέου εποπτικού οργάνου, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, το οποίο θα συλλέγει και θα αναλύει τις πληροφορίες που αφορούν ή συνδέονται με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, έχοντας ως τελικό σκοπό τη διατύπωση προειδοποιήσεων, συμβουλών και κατευθυντήριων γραμμών για την διατήρηση της σταθερότητας σε επίπεδο συστήματος. Η έκθεση ενθαρρύνει επίσης την ισχυροποίηση των διασυνοριακών δεσμών των εθνικών φορέων άσκησης εποπτείας επί των τραπεζών, των κεφαλαιαγορών και των ασφαλιστικών εταιρειών μέσω της δημιουργίας του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας. Το σχέδιο προβλέπει μετασχηματισμό των ήδη υπαρχουσών Ευρωπαϊκών επιτροπών εποπτών, ώστε αυτές να αποκτήσουν την δυνατότητα να δίνουν κατευθύνσεις υποχρεωτικά εφαρμοστέες, σχετικά με τον ομοιόμορφο τρόπο υλοποίησης του Ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου με στόχο την μεγαλύτερη δυνατή σύγκλιση των εποπτικών μεθοδολογιών των επιμέρους χωρών. Ακόμη θα αποκτήσουν μεγαλύτερο ρόλο στον συντονισμό της διασυνοριακής συνεργασίας των εθνικών εποπτικών αρχών σε περιόδους τόσο ομαλότητας όσο και κρίσεων.

Στις 18-19 Ιουνίου του 2009, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε ότι ο Πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου θα εκλέγεται από το Γενικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στο οποίο μετέχουν οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των 27 χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επίσης, προκειμένου οι προτάσεις αυτές να τεθούν σε πλήρη εφαρμογή στη διάρκεια του 2010, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αναλάβει τις απαραίτητες πρωτοβουλίες για τη συμπλήρωση της κοινοτικής νομοθεσίας έως το φθινόπωρο.

Στην Ελλάδα, η δομή και η αποτελεσματικότητα του συστήματος τραπεζικής εποπτείας έχουν συμβάλει ώστε οι επιπτώσεις από τη διεθνή κρίση να είναι πολύ ηπιότερες.

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τα θεμελιώδη μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος να έχουν επηρεαστεί σε χαμηλότερο βαθμό από τη διεθνή κρίση, σε σύγκριση με τα τραπεζικά συστήματα άλλων χωρών. Σε αυτό έχουν συμβάλει οι συνεχείς έλεγχοι από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οριακή μόνο έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε λεγόμενα «τοξικά» στοιχεία ενεργητικού, η μικρή εξάρτησή τους από τις αγορές για την άντληση κεφαλαίων και οι ικανοποιητικοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και μόχλευσης. Τα δεδομένα αυτά επέτρεψαν στις ελληνικές τράπεζες να παραμένουν κατά βάση υγιείς και ισχυρές³⁵».

³⁵ Προβόπουλος Γ., (2009), ομιλία σε εκδήλωση της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής της Ελλάδας, διαθέσιμο στο http://www.economist.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=6279:2009-07-03-09-31-18&catid=14:money&Itemid=31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

5.1 ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Η κρίση έχει αφήσει μόνιμα σημάδια στην παγκόσμια οικονομία και στις μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές της. Ακόμα κι αν υποθέσουμε ότι ο χρηματοοικονομικός τομέας σταθεροποιηθεί σταδιακά, παραμένει αναπάντητο το ερώτημα από που θα προέλθει η μελλοντική ανάπτυξη. Κίνδυνοι και οι ανισορροπίες εξακολουθούν να υπάρχουν, ενώ η προσπάθεια αντιμετώπισης της κρίσης δημιούργησε καινούριους κινδύνους.

Παρελθούσες χρηματοοικονομικές κρίσεις ακολουθήθηκαν από μειωμένους ρυθμούς ανάπτυξης. Σήμερα οι εκτιμήσεις συγκλίνουν ότι εισερχόμαστε σε μια τέτοια περίοδο χαμηλότερης παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης από την περίοδο που μας οδήγησε στην κρίση. Οι επενδύσεις έχουν μειωθεί δραστικά και η ενέργεια αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα. Οι προσπάθειες που καταβάλλονται για τον περιορισμό των επιπτώσεων της κρίσης και τη σταθεροποίηση, κυρίως του χρηματοπιστωτικού τομέα, δεν είναι χωρίς κόστος. Ως κόστος δεν είναι μόνο στο άμεσο χρηματικό κόστος αλλά είναι και η αρνητική επίπτωση στις αναπτυξιακές προοπτικές της.

Ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να μειωθεί στο άμεσο μέλλον καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα χρειαστεί να αναδιοργανωθούν κι οι αγορές να ομαλοποιηθούν ώστε να καταστεί δυνατή η απαραίτητη πιστωτική επέκταση για την αύξηση των επενδύσεων, της παραγωγικότητας και την ανακατανομή του εργατικού δυναμικού. Μεσοπρόθεσμα, επίσης, θα πρέπει να προσεχθεί από την πλευρά των κεντρικών τραπεζών ο κίνδυνος πληθωριστικών πιέσεων, που πηγάζει από την σημερινή εκτεταμένη η νομισματική πολιτική. Πέραν όμως από τις μεσοπρόθεσμες τριβές στο παγκόσμιο σύστημα και την οικονομική πολιτική, υπάρχουν και άλλοι αιτιώδεις και ουσιαστικοί παράγοντες αναμενόμενης πτώσης του ρυθμού ανάπτυξης. Οι κύριοι παράγοντες είναι τρεις : η

αναμενόμενη άνοδος των πραγματικών επιτοκίων, η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική και η αποκατάσταση των παγκόσμιων ανισοροπιών.

Το κόστος χρήματος αναμένεται να αυξηθεί ως συνέπεια ενός αριθμού παραγόντων³⁶.

α) τα απαιτούμενα ασφάλιστρα κινδύνου θα παραμείνουν αυξημένα σε σχέση με τα όπως αποδείχθηκαν μη κανονικά επίπεδα προ της κρίσης. β) θα αυξηθεί το κόστος διαμεσολάβησης λόγω υψηλής ζήτησης από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για νέα κεφάλαια ώστε να αντισταθμίσουν τις απώλειες τους αλλά και εξαιτίας των απαιτήσεων της αναμενόμενης αυστηρότερης νομοθεσίας για υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. γ) η αύξηση του δημόσιου χρέους και διεθνώς έχει ως συνέπεια την αύξηση του ανταγωνισμού με τον ιδιωτικό τομέα για προσέλκυση πόρων και δ) η επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες κάποια στιγμή θα αποσυρθεί κι όταν γίνει σαφές ότι η οικονομία και έχει βγει από την ύφεση.

Η μελλοντική οικονομική ανάπτυξη δε θα μπορεί να στηριχθεί, στο βαθμό που το κάνει σήμερα, στη δημοσιονομική επέκταση³⁷. Οι κυβερνήσεις άσκησαν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, αυξάνοντας σημαντικά τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το δημόσιο χρέος, σε μια προσπάθεια να διοχετεύσουν κεφάλαια στην οικονομία και να αποφύγουν μία ύφεση διαρκείας. Τα επόμενα χρόνια ο στόχος θα είναι η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και να μειωθεί το δημόσιο χρέος.

Το μοντέλο οικονομικής ανάπτυξης των τελευταίων ετών στηρίχθηκε σε μία σειρά από παράγοντες οι οποίοι σήμερα δεν μπορούν να συνεχίσουν να αποτελούν σημεία στήριξης του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Κάποιοι από αυτούς ήταν αποτέλεσμα ανισοροπιών, οι οποίες δεν είναι πλέον διατηρήσιμες και αναμένεται να αποκατασταθούν σταδιακά. Το μοντέλο ανάπτυξης πολλών χωρών στηρίχθηκε στην κατανάλωση. Ο Αμερικανός καταναλωτής είναι αναγκασμένος να μειώσει την μόχλευση του και να αυξήσει την αποταμίευση όπως άλλωστε συμβαίνει και σε πολλές άλλες οικονομίες με υψηλά ποσοστά δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών. Η παγκόσμια οικονομία θα είναι πιο ισορροπημένη με τις ΗΠΑ να μην έχουν τεράστια ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και την Ασία να μην τα χρηματοδοτεί με τα δικά της τεράστια πλεονάσματα. Αυτό δημιουργεί προβλήματα στις χώρες που εξάγουν προς τις ΗΠΑ διότι αναγκάζονται να μειώσουν την

³⁶ Jan Sturesson, «Διάλογος για μελλοντική ανάπτυξη οι κυβερνήσεις», Μάρτιος 2009, διαθέσιμο στο <http://www.sigmalive.com/inbusiness/news/servises/28>

³⁷ Jan Sturesson, «Διάλογος για μελλοντική ανάπτυξη οι κυβερνήσεις», Μάρτιος 2009, διαθέσιμο στο <http://www.sigmalive.com/inbusiness/news/servises/28>

παραγωγή τους. Η Ινδία παραμένει μια σχετικά κλειστή οικονομία ενώ η Ευρώπη πάντα ακολουθούσε τις ΗΠΑ με καθυστέρηση όσον αφορά την ανάπτυξη.

Στη χώρα μας η διεθνής κίνηση συμπίπτει τα πραγματικά εισοδήματα και διογκώνει την ανεργία. Όμως, η Ελλάδα αντιμετωπίζει περισσότερα προβλήματα. Η κρίση έβγαλε στην επιφάνεια τις σωρευμένες ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας, οι οποίες γιγαντώθηκαν έπειτα από αδράνεια ετών της οικονομικής πολιτικής. Ο κίνδυνος είναι πλέον μεγάλος για την ελληνική οικονομία να εισέλθει σε μια ύφεση διάρκειας και στην καλύτερη περίπτωση σε μια στασιμότητα η διαφοροποιημένη από την υπόλοιπη Ευρώπη.

Οι μακροχρόνιες ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας καθρεφτίζονται στα διπλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και δημοσιονομικά. Η ελληνική οικονομία χάνει συνεχώς σε ανταγωνιστικότητα. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας αντικατοπτρίζεται στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Αγοράζουμε πολύ περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ότι πουλάμε στους ξένους. Η ελληνική οικονομία δεν έχει τη δυνατότητα να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες.

Σήμερα στην Ελλάδα είναι απαραίτητη η στροφή προς ένα μοντέλο πιο εξωστρεφές βασισμένο στην ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων και την καινοτομία, τις εξαγωγές και τις επενδύσεις και όχι την κατανάλωση. Είναι επίσης απαραίτητο να νοικοκυρευτούν τα δημόσια οικονομικά να εξισορροπηθεί διαχρονικά το ασφαλιστικό, να γίνει πιο αποτελεσματική και λιγότερη γραφειοκρατική λειτουργία του κράτους, να γίνει η Ελλάδα κίνητρο προσέλκυσης και όχι απόθησης των ξένων επενδύσεων.

5.2 ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Η σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος τέθηκε υπό αμφισβήτηση κατά την κορύφωση της κρίσης. Πιο συγκεκριμένα, υπήρξε σοβαρός κίνδυνος ολικής κατάρρευσης του. Στο πλαίσιο αυτό η αποτελεσματικότητα του διεθνούς συστήματος ελέγχου και εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αναδείχθηκε ως κορυφαίο θέμα προς εξέταση.

Η προσπάθεια κατασκευής ενός νέου παγκόσμιου εποπτικού πλαισίου του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι πλέον υπό την αιγίδα των G-20 χωρών. Οι διεργασίες στις συναντήσεις των G-20 χωρών έχουν οδηγήσει σε μια σειρά από αποφάσεις οι οποίες θέτουν τα πλαίσια για την αναδιοργάνωση του συστήματος. Θα απαιτηθεί η διεθνής συντονισμός σε τέσσερις τομείς³⁸:

A) ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας

B) δημιουργία ενός ισχυρού ρυθμιστικού πλαισίου και πιο συγκεκριμένα ενίσχυση της βασιλείας II

Γ) προώθηση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών

Δ) ενίσχυση της διεθνούς συνεργασίας και συντονισμού

Η συζήτηση και τα σχέδια προς επεξεργασία των G-20 μπορούν να οδηγήσουν σε μια σειρά από μέτρα και νέες πολιτικές.

Η επιτροπή της βασιλείας που θέτει τους κανόνες εποπτείας ενισχύθηκε από τις αποφάσεις των G-20 και συμμετέχουν πλέον σε αυτές και εκπρόσωποι των αναδυόμενων αγορών. Η επιτροπή έχει θέσει μια σειρά από προτεραιότητες για τη γενική αναδιοργάνωση του εποπτικού πλαισίου, που έχουν επιπτώσεις για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα :

I) Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να αυξήσουν την ποιότητα, τη συνοχή και τη διαφάνεια της κεφαλαιακής δομής τους. Θα καθοριστεί σε διεθνές επίπεδο ένας κοινός ορισμός αυτών των κεφαλαίων και διαδικασίες δημοσιοποίησης των επιμέρους στοιχείων. Αυτό θα συμβάλει στην αύξηση της διαφάνειας και της συγκρισιμότητας.

II) Η υιοθέτηση ενός πλαισίου ανακυκλικών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας που να είναι υψηλότερα των σημερινών ελάχιστων απαιτήσεων. Το ύψος των απαιτούμενων ιδίων κεφαλαίων δεν θα είναι το ίδιο σε όλες τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Προβλέπεται να είναι μεγαλύτερο σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και χαμηλότερο σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας. Οι σημερινοί κανόνες της βασιλείας είναι κυκλικοί αντί να είναι ανακυκλικοί διότι καταλήγουν να μειώνουν τα απαιτούμενα κεφάλαια σε περιόδους ευφορίας. Ορισμένοι οικονομολόγοι έχουν προτείνει το επιπλέον κεφάλαιο τις περιόδους ευφορίας να είναι σε μορφή μετατρέψιμων ομολογιών οι οποίες κοστίζουν στην Τράπεζα λιγότερο. Η μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές θα γίνεται σύμφωνα με κανόνες που θα καθορίζουν εκ των προτέρων τον ορισμό μιας κρίσης.

³⁸ Χαρδουβέλης Γ. «Η μορφή των τραπεζών μετά την κρίση», Μάρτιος 2010, διαθέσιμο στο <http://www.in.gr/reviews/placeholders.asp?ingreview.id>

III) θέσπιση περισσότερων και πιο διαφανών περιορισμών στη μόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ένας νέος δείκτης μόχλευσης μη βασισμένος στον κίνδυνο θα συμπληρώσει τους σημερινούς βασισμένους στον κίνδυνο δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, βοηθώντας στον περιορισμό της υπερβολικής επέκτασης των ισολογισμών.

IV) Οι τράπεζες θα πρέπει να τηρούν ένα ελάχιστο διεθνές πρότυπο χρηματοδότησης της ρευστότητάς τους . Αυτό το νέο πρότυπο που θα περιλαμβάνει ένα δείκτη κάλυψης ρευστότητας υπό δυσχερείς συνθήκες που θα υποστηρίζεται από ένα πιο μακροπρόθεσμο διορθωτικό δείκτη ρευστότητας.

Μακροπρόθεσμα τα μέτρα αυτά αναμένεται να αυξήσουν το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων, να αυξήσουν τα επίπεδα ρευστότητας, να μειώσουν τα επίπεδα μόχλευσης και να προσδώσουν χαρακτήρα αντικυκλικότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η εφαρμογή τους θα γίνει σταδιακά λαμβάνοντας υπόψη και την παγκόσμια οικονομική κατάσταση και τις συνθήκες στις αγορές. Θα υπάρξει εκτίμηση των συνδυασμένων επιπτώσεων από την εφαρμογή αυτών των μέτρων ώστε να αποφευχθούν αλληλοκαλύψεις αντιστοιχίες και αντικρουόμενοι στόχοι.

Σημαντικό σημείο είναι η επίτευξη συμφωνίας για το συνολικό ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε σύγκριση με τα προ της κρίσης επίπεδα με βάση την εμπειρία από προηγούμενες αλλά και τη σημερινή χρηματοοικονομική κρίση. Στο πλαίσιο αυτό θα πρέπει να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ του επιπέδου των κεφαλαίων που προωθεί την μακροπρόθεσμη οικονομική σταθερότητα και την ανάπτυξη και την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού τομέα. Κρίσιμο ζήτημα αποτελεί η υπέρ συγκέντρωση όλων των εργασιών (επενδυτικών, τραπεζικών κ.τ.λ.) σε μεγάλους τραπεζικούς ομίλου. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να έχουν την ευελιξία να επιβάλουν αυστηρότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας ανάλογα με το μέγεθος της Τράπεζας π.χ. για διεθνείς τραπεζικούς ομίλους. Πρέπει να μπορούν να επιβάλουν πιο αυστηρούς κανόνες σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους και αγορές που είναι σημαντικοί.

Σήμερα γίνεται ευρεία συζήτηση για το διαχωρισμό της Εμπορικής από την επενδυτική Τράπεζα όπως ίσχυε στις ΗΠΑ. Η κρίση ανέδειξε τους κινδύνους για το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα από πολύπλοκους, δύσκολο να ελεγχθούν τραπεζικούς ομίλους.

Όλα τα παραπάνω αποτελούν ήδη αντικείμενο διαπραγματεύσεων μεταξύ χωρών, κυβερνήσεων και τραπεζών, διεθνών και τοπικών εποπτικών αρχών. Υπάρχουν

αντικρουόμενοι στόχοι, συμφέροντα αλλά και δυσκολία να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ θεμιτών επιδιώξεων.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η χρηματοοικονομική κρίση που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007 είχε πολλές αιτίες: τα χαμηλά επιτόκια της περιόδου μετά το 2000, τη φούσκα των ακινήτων στις ΗΠΑ και τη συναφή εξάπλωση στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης, την παράβλεψη των κινδύνων παρέχοντας δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, την υψηλή μόχλευση των επενδυτικών τραπεζών με βραχυχρόνιο δανεισμό, την ανεπαρκή εποπτεία καθώς και τη γένεση μακροοικονομικών ρίσκων. Καθένας από αυτούς τους παράγοντες δεν θα μπορούσε να επιφέρει την κρίση από μόνος του, αλλά ο συνδυασμός τους δημιούργησε μια εκρηκτική δυναμική και ένα φαύλο κύκλο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που ξεπέρασε τα όρια των ΗΠΑ και επεκτάθηκε παγκοσμίως, κυρίως στην Ευρώπη, σε τραπεζικούς ομίλους που είχαν εκτεθεί στους Αμερικανικούς κινδύνους. Έσπειρε τον πανικό και τον φόβο με αποτέλεσμα να σταματήσουν να λειτουργούν πολλές αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Η χρηματοοικονομική κρίση μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία όταν οι τράπεζες, ελλείψη κεφαλαίων και ρευστότητας, μείωσαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Στο τέταρτο τρίμηνο του 2008 μετά την κατάρρευση την Lehman Brothers, κατέρρευσε το διεθνές εμπόριο και η παραγωγή των χωρών διεθνώς. Επηρεάστηκαν όλες οι χώρες, ανεξάρτητα από τη οικονομική πολιτική που στο παρελθόν είχαν ακολουθήσει διότι όλες οι οικονομίες είναι διεθνοποιημένες.

Οι οικονομικές αρχές, κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις αντέδρασαν με σχετική ταχύτητα και δεν επανέλαβαν τα λάθη της δεκαετίας του 1930. Οι κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια παρέμβασης και επινόησαν νέους τρόπους παροχής ρευστότητας στην αγορά. Οι κυβερνήσεις αύξησαν το κατώτατο όριο στην εγγύηση των καταθέσεων και παρείχαν πακέτα διάσωσης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Οι προσπάθειες τους συντονίστηκαν μέσω των G-20 χωρών και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Στο μέλλον όταν η παγκόσμια οικονομία βρει τη νέα ισορροπία της, οι ρυθμοί ανάπτυξης αναμένονται χαμηλότεροι σε σχέση με το προ κρίσης παρελθόν. Τα πραγματικά επιτόκια θα είναι υψηλότερα, τα υπερχρεωμένα κράτη θα ακολουθούν περιοριστική

δημοσιονομική πολιτική και οι Αμερικάνοι καταναλωτές που στο παρελθόν τόνωσαν τις εξαγωγές πολλών χωρών, θα αποταμιεύουν περισσότερο.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας θα υποστεί μεγάλες πιέσεις, κυρίως από τους επόπτες, οι οποίοι αναμένεται να περιορίσουν τη μόχλευση, να επιβάλλουν μεγαλύτερη προστασία απέναντι στην έλλειψη ρευστότητας και να επιβάλλουν μεγαλύτερο κόστος στο μέγεθος των τραπεζικών ομίλων. Επίσης στο μέλλον θα υπάρχει μεγαλύτερη προσοχή στη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος και στις φούσκες των ακινήτων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Aglietta Miche, (2009), «*Η οικονομική κρίση*», Αθήνα, εκδόσεις Πόλις.
- 2) Γκέκας Δ., (2005), «*Τράπεζα της Ελλάδος και εποπτεία του πιστωτικού συστήματος*», Θεσσαλονίκη.
- 3) Δασκαλόπουλος Δ. (2009), «*Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την έξοδο από την κρίση και η συμβολή του για μακροχρόνια οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη*», εισήγηση του προέδρου του ΣΕΒ στην εκδήλωση της ΟΚΕ, Αθήνα.
- 4) Ζίγκμουντ Μπάουμαν, (2008), «*Ρευστοί καιροί, η ζωή την εποχή της αβεβαιότητας*», Αθήνα, εκδόσεις Μεταίχμιο.
- 5) Καραμούζης Ν., (2008), «*Σεμινάρια και διαλέξεις σε σύγχρονα τραπεζικά θέματα*» Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής και τραπεζικής διοίκησης.
- 6) Κολλιτσάς Τρ.-Ψαλιδόπουλος Μ, «*Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους*». Παρουσίαση στην Ημερίδα του ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων. Αθήνα 12/11/09
- 7) Μερτζάνης Χαρίλαος,(2009), «*Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση: χαρακτηριστικά και προκλήσεις*», Αθήνα.
- 8) Παρασκευόπουλος Σπύρος, «*Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και οι συνέπειες της*», Εισήγηση στο 21^ο Συνέδριο της Ομοσπονδίας Ελληνικών Κοινοτήτων στην Φρανκφούρτη, 30/05/2009.
- 9) Soros George, (2008), «*Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της*», Αθήνα, εκδόσεις Λιβάνη.
- 10) Τριαντόπουλος Χρ. (2008), «*Εποπτεία τραπεζικού συστήματος. Η ευρωπαϊκή εμπειρία και το νέο κανονιστικό πλαίσιο*», εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
- 11) Χαραλαμπίδης Μ., (2004), «*Οι νέες προτάσεις για την αναθεώρηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων: Παρουσίαση, ανάλυση, κριτική*», Αθήνα.
- 12) Χριστοδούλου Χρ., (2007), «*Σύγχρονες εξελίξεις στον τομέα της ρύθμισης και εποπτείας του τραπεζικού συστήματος: η κυπριακή εμπειρία*», Κύπρος.

ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

- 1) www.bankofgreece.gr, «Εποπτεία τραπεζικών κινδύνων», άρθρο του Καλφάογλου Φ., Φεβρουάριος 2005
- 2) www.blogs.eliamer.gr, «Παγκόσμια οικονομική κρίση: Οι αιτίες και η αντιμετώπισή της», άρθρο του Πέτσα Σ., Απρίλιος 2009.
- 3) www.blogs.eliamer.gr, «Παγκόσμια οικονομική κρίση: Οι αιτίες και η αντιμετώπισή της», άρθρο του Πέτσα Σ., Μάιος 2009.
- 4) www.capital.gr, «Τα αίτια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος», άρθρο του Καραμούζη Ν., Δεκέμβριος 2009.
- 5) www.d-ostria.blogspot.com, «Οικονομικές κρίσεις 1929-2008 (αιτίες και αποτελέσματα), Οκτώβριος 2008.
- 6) www.dspace.lib.com.gr, «Βασιλεία ΙΙ και το τραπεζικό σύστημα», άρθρο της Κωνσταντίνου Ευ., 2009.
- 7) www.e-cynical.blogspot.com, «Η πρόσφατη κρίση στην Αμερική», Οκτώβριος 2008.
- 8) www.economist.gr, «Η κατασκευαστική και οικοδομική δραστηριότητα ως συνιστώσες της οικονομικής ανάπτυξης», Νοέμβριος 2009.
- 9) www.ellinismossouidias.wordpress.com, «Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929», Μάρτιος 2009.
- 10) www.enet.gr, «Η φούσκα των δανείων υψηλού ρίσκου», άρθρο του Ιωάννου Π., Αύγουστος 2008,
- 11) www.enthesis.net, «flashback στις οικονομικές κρίσεις από το 1929 έως σήμερα», άρθρο της Μαρμάρου Γ., Μάιος 2008,
- 12) www.e-rooster.gr, «Η κρίση χτυπά τα χρηματιστήρια», άρθρο του Ανδρανόπουλου Α, Οκτώβριος 2008.
- 13) www.esdo.teilar.gr, «Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση: χαρακτηριστικά και προκλήσεις», άρθρο του Μερτζάνη Χαρ., 2009.
- 14) www.hardouvelis.gr, «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», άρθρο του Χαρδουβέλη Γκίκα, Δεκέμβριος 2009.

- 15) www.indy.gr, «Οικονομική Κρίση του 1929», άρθρο του Σπύρου Σ., Μάιος 2009.
- 16) www.in.gr/news, «Η οικονομική Κρίση είναι σοβαρότερη από το 2^ο Παγκόσμιο Πόλεμο», άρθρο του Γκριστιάν Α., Μάιος 2008.
- 17) www.in.gr, «Η μορφή των τραπεζών μετά την κρίση», άρθρο του Χαρδουβέλη Γ., Μάρτιος 2010.
- 18) www.inout.gr, «Κρίση Οικονομική, Κρίση πολιτικής», άρθρο του Βενετσάνου Κ., Μάιος 2009.
- 19) www.investopedia.com, «Who is to Blame for the Subprime Crisis?», άρθρο του Petroff, E. 2008.
- 20) www.jiskha.com, «Stock market index historical data».
- 21) www.newsblog.gr, «Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα: επιτόκια ώρα μηδέν», Μάρτιος 2009.
- 22) www.nsa.gr, «Οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης στον τουρισμό, άρθρο του Σκούλα Ν., Νοέμβριος 2008.
- 23) www.sernomy.gr, « Πώς ξεκίνησε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση», άρθρο του Βάρλα Κ., Σεπτέμβριος 2008.
- 24) www.sigmalive.com, «Δίαιλος για μελλοντική ανάπτυξη οι κυβερνήσεις», άρθρου του Jan Sturesson, Μάρτιος 2009.

ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΣ ΤΥΠΟΣ

- 1) Εφημερίδα Ελευθεροτυπία, Μάιος 2009, «Διευρύνεται η Οικονομική Κρίση».
- 2) Εφημερίδα Καθημερινή, ««Hedge Funds: Προϊόντα για Ριψοκίνδυνους Επενδυτές», άρθρο του Βασσάλου Μ., 10-11-2008.
- 3) Εφημερίδα Καθημερινή, «Οικονομική κρίση: Πώς φτάσαμε ως εδώ», άρθρο του Στεργίου Ε., 16-11-2008

- 4) Περιοδικό FORTUNE, Τεύχος Μαΐου 2010, «Η επόμενη μέρα για τις ελληνικές τράπεζες».
- 5) Περιοδικό FORTUNE, «Wall Street's money Machine Breaks Down», Τεύχος Νοεμβρίου Νο 26, Ευρωπαϊκή έκδοση.