



ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΡΙΣΗ - ΟΜΟΛΟΓΑ

του

ΑΠΟΣΤΟΛΟΥ ΜΠΑΡΣΟΥΚΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΙΩΑΝΝΗΣ ΠΑΠΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος στην
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2013

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	ΣΕΛ 1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	ΣΕΛ 7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	ΣΕΛ 11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΚΡΙΣΕΙΣ.....	ΣΕΛ 23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΟΝΙΚΟ ΚΡΙΣΗΣ.....	ΣΕΛ 30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΤΡΑΠΕΖΕΣ.....	ΣΕΛ 43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: SPREADS ΚΑΙ ΧΡΕΟΣ.....	ΣΕΛ 56
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	ΣΕΛ 80

ΠΕΡΙΛΗΨΗ (ABSTRACT)

Στην παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζεται η πρόσφατη οικονομική και πιο συγκεκριμένα τραπεζική κρίση και διερευνώνται οι τρόποι με τους οποίους αυτή αντιμετωπίστηκε στην Ελλάδα. Επιλέχθηκε το συγκεκριμένο θέμα, καθώς ο τραπεζικός κλάδος θεωρείται ένα από τα πιο ζωτικά κομμάτια της οικονομίας αλλά και της Ελλάδας, αφού αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς χρηματιστηριακά κλάδους.

Η εργασία δομείται σε 7 Κεφάλαια. Αρχικά, στο κεφάλαιο «**Εισαγωγή**» παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά του παγκόσμιου και εγχώριου χρηματιστηριακού και τραπεζικού περιβάλλοντος και τους τρόπους με τους οποίους εκδηλώθηκε η πρόσφατη οικονομική κρίση. Στη συνέχεια, στο κεφάλαιο «**Οικονομικά Στοιχεία**» παρατίθεται η οικονομική κατάσταση της Ελλάδας με τη χρήση αριθμητικών δεδομένων στοιχείων εξαιρετικά σημαντικών και ζωτικής σημασίας για την Ελλάδα (π.χ. ΑΕΠ). Στο τρίτο κεφάλαιο «**Πρόσφατη βιβλιογραφία**» υλοποιείται μια εκτενής βιβλιογραφική επισκόπηση σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιήθηκαν στα πεδία της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης καθώς και του τραπεζικού τομέα. Στο κεφάλαιο «**Κρίσεις**» δίνεται ο ορισμός των τραπεζικών κρίσεων καθώς και μια πληθώρα παραδειγμάτων για τα αίτια και τα αιτιατά αυτών. Στο κεφάλαιο «**Χρονικό κρίσης**» παρουσιάζεται ο τρόπος με τον οποίο «μεταδόθηκε» η κρίση από την Αμερική στην Ευρώπη οδηγώντας στην όξυνση του ελληνικού προβλήματος. Στο επόμενο κεφάλαιο με τίτλο «**Τράπεζες**» εξετάζει τους μηχανισμούς αντίδρασης του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος – με μεγαλύτερη έμφαση στο ευρωπαϊκό και ελληνικό – απέναντι στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι χώρες σε ολόκληρο τον κόσμο λειτουργούν τις τελευταίες δεκαετίες υπό δύο πολιτικά καθεστώτα: είτε υπό τη φιλοσοφία της ελεύθερης αγοράς με άλλα λόγια, του καπιταλισμού, είτε υπό τη σοσιαλιστική φιλοσοφία. Αποδεδειγμένα στην ιστορία έχει επικρατήσει αποτελεσματικότερα η καπιταλιστική φιλοσοφία. Οι μεγαλύτερες οικονομίες σε όλο τον κόσμο είναι καπιταλιστικές. Ωστόσο, η ιστορία έχει επίσης αποδείξει ότι οι καπιταλιστικές αγορές ενέχουν κινδύνους οι οποίοι αργά ή γρήγορα οδηγούν σε κρίσεις οικονομικές, χρηματοοικονομικές ακόμη και κοινωνικές (1).

Οι οικονομίες γίνονται ισχυρές μέσω του επιχειρηματικού επεκτατισμού, της έντονης επιχειρηματικής δραστηριότητας, της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας. Τα θέματα της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητας σε μια οικονομία είναι κριτικής σημασίας καθώς είναι αυτά που διαμορφώνουν μακροπρόθεσμα την οικονομική πολιτική. Μια οικονομική πολιτική διαμορφώνεται κυρίως ως μια οριζόντια προσέγγιση διοίκησης προκειμένου να βελτιωθούν οι εργασιακές, επενδυτικές, συνταξιοδοτικές και κεφαλαιακές συνθήκες (22).

Πριν τρεις δεκαετίες υπήρχε έντονος σκεπτικισμός όσον αφορά τη σχέση των χρηματοοικονομικών παραγόντων με την πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Αυτό προέκυψε από τις επιπλοκές της θεωρίας των Modigliani and Miller (1958) ότι το κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι ανεξάρτητο από την χρηματοοικονομική της δομή. Έκτοτε, οι περισσότεροι οικονομολόγοι έχουν αποδεχθεί ότι η ύπαρξη της ασυμμετρίας της πληροφόρησης και του κινδύνου πτώχευσης δείχνει ότι οι χρηματοοικονομικοί παράγοντες επηρεάζουν τις αποφάσεις που αφορούν την πραγματική οικονομία (23).

Σήμερα η σχέση μεταξύ των χρηματοοικονομικών παραγόντων και της πραγματικής οικονομίας έχει αποδειχθεί με τον χειρότερο ίσως τρόπο. Η ανεργία, η φτώχεια και η κοινωνική ανισορροπία που έχει δημιουργηθεί από μια χρηματοοικονομική κρίση είναι οι απτές αποδείξεις σε παγκόσμιο κλίμα επίπεδο. Πολλοί είναι αυτοί που

ενδιαφέρονται να μάθουν τόσο τα αίτια της κρίσης όσο και το βάθος των συνεπειών της.

Μέχρι να διαφανούν όμως ξεκάθαρα τα αίτια της πρόσφατης κρίσης θα περάσει λίγος καιρός. Η εκτενής ανάλυση στο Turner Review (FSA, 2009) παρέχει μια ιδέα για το τι έφταιξε και προτείνει 28 τρόπους αναδιατύπωσης της χρηματοοικονομικής εποπτείας. Μερικοί από αυτούς αφορούν το συνδυασμό μιας παρατεταμένης περιόδου με χαμηλά επιτόκια και ραγδαία χρηματοοικονομική καινοτομία, την πίστη στην επάρκεια αυτορρύθμισης των αγορών ώστε επικίνδυνες συμπεριφορές να αποκόπτονται στην ώρα τους, την ανεπαρκή αναγνώριση προβλημάτων που σχετίζονται με μακροοικονομικές ανισορροπίες που οδηγούν σε φούσκες.

Από την άλλη, η HM Treasury (2009) βρίσκει ότι οι κανονιστικές αποφάσεις ήταν αυτές που έφταιγαν και όχι συγκεκριμένα μοντέλα κανονισμών καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι κανένα σύστημα δεν μπορεί να προστατευτεί από μόνο του. Η αναφορά De Larosiere (2009, para.42, fn9) αναφέρει ότι είναι δύσκολο να διακρίνει κανείς αν είναι το σύστημα ή ο εσωτερικός έλεγχος που οδήγησε στα προβλήματα. Αυτό από μόνο του δείχνει την πολυπλοκότητα του προβλήματος και την απουσία μιας μόνο εξήγησης (15).

Από τότε που ξέσπασε η κρίση χώρες όπως η Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ουγγαρία, υιοθέτησαν στο κομμάτι του χρηματοπιστωτικού τομέα μια τραπεζική κανονιστική μεταρρύθμιση εισάγοντας αλλαγές, όπως η αναγνώριση των αυξήσεων στις απαιτήσεις κεφαλαίων και ρευστότητας για τις τράπεζες, νέες αλλαγές στην εταιρική διακυβέρνησή τους και μεταρρυθμίσεις για την προστασία των καταναλωτών. Άλλες χώρες όπως η Αυστρία, η Δανία, η Ιαπωνία και η Κορέα δεν υιοθέτησαν αντίστοιχα μέτρα την ίδια περίοδο. Φαίνεται πως κάθε χώρα ακολούθησε διαφορετική στρατηγική (16).

Η χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε τον Αύγουστο του 2007 αποκάλυψε πολλά σφάλματα στα ρυθμιστικά πλαίσια των πλουσιότερων χωρών και στις σχέσεις μεταξύ αρχών που ήταν υπεύθυνες για την χρηματοοικονομική σταθερότητα. Η ανάγκη για μια νέα προσέγγιση του ρυθμιστικού συστήματος των χρηματοοικονομικών αγορών και της εποπτείας είναι γνωστή πλέον σε όλους. Οι ακαδημαϊκοί ισχυρίζονται στην

πλειονότητά τους ότι η αποτελεσματική εποπτεία του χρηματοοικονομικού τομέα θα μείωνε την τάση των τραπεζιτών να μπλέκονται σε ριψοκίνδυνα προϊόντα. Η αποτυχία όμως των κανονισμών και της νομοθεσίας να αποτρέψουν την πρόσφατη κρίση καθιστά τον τρόπο εποπτείας ένα αμφιλεγόμενο ζήτημα (21).

Όλες οι κεντρικές τράπεζες έχουν ευθύνη για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα στο εσωτερικό της επιρροής τους, αλλά η πρόσφατη κρίση έδειξε ότι δε δινόταν και τόσο μεγάλη σημασία σε αυτές μέχρι τώρα. Ακόμη, αποδείχτηκε ότι η σχέση μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των αρχών ήταν ανεπαρκής. Χρειάζεται λοιπόν μια αναμόρφωση της μακροοικονομικής διακυβέρνησης. Ταυτόχρονα, η ένταση και η εστίαση στη νομοθεσία και την εποπτεία μπορεί να προκαλέσει προβλήματα ανταγωνιστικότητας μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών κέντρων.

Ήδη, όπως προαναφέρθηκε, πολλές χώρες έχουν εφαρμόσει νέα νομοθεσία για να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες της κρίσης και όχι μόνο σε επίπεδο χρηματοπιστωτικού κλάδου. Οι αποφάσεις που ελήφθησαν τον Ιούνιο του 2009 από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο μπορούμε να θεωρήσουμε ότι έχουν καθορίσει τις γενικές κατευθύνσεις της αναπροσαρμογής της χρηματοοικονομικής νομοθεσίας και εποπτείας στην ΕΕ, αλλά δεν είναι αρκετές. Οι αντικρουόμενες διαφορές των μελών θα έρθουν ξανά στην επιφάνεια, ενώ απέχουμε ακόμη πολύ από ένα παγκόσμιο ρυθμιστικό σύστημα το οποίο να εφαρμόζεται σωστά.

Οι πολιτικοί θεσμοί κάθε χώρας επηρεάζουν το ενδεχόμενο εμφάνισης μιας κρίσης μέσω της διαμόρφωσης της ποιότητας του ελέγχου. Φαίνεται πως υπάρχει αρνητική σημαντική σχέση μεταξύ τραπεζικών κρίσεων και της χρηματοοικονομικής κανονιστικής και εποπτικής αρχής, όπως αποδείχθηκε και από την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση (21).

Η χρηματοοικονομική κρίση, όταν χτύπησε την πόρτα της Ευρώπης, άνοιξε και πάλι τη συζήτηση για τη δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος σε νομοθετική βάση και για την προληπτική εποπτεία στην ΕΕ αμφισβητώντας την εθνική εποπτεία, όπως αυτή επικράτησε από τα μέσα της δεκαετίας του '80. Σύμφωνα με τον Ian Begg (2009), πρέπει να υπάρξει ένα υπερεθνικό σύστημα ελέγχου, αλλά και η προσέγγιση σε εθνικό επίπεδο δεν πρέπει να υποτιμηθεί

Η χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε ως γνωστόν από την Αμερική. Η ελληνική οικονομική κρίση, που αναδείχθηκε εξαιτίας της, μπορεί να χαρακτηριστεί πολύ πιο σοβαρή από την αμερικάνικη για διάφορους λόγους. Αν κανείς λάβει υπόψη του τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που είναι ο κύριος ένοχος της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, αντιλαμβάνεται ότι η αμερικανική οικονομία εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα εύθραυστη και σε πολύ χειρότερη κατάσταση από την ελληνική (1). Αυτό όμως δε μειώνει τη σοβαρότητα της κατάστασης για την Ελλάδα η οποία ασφαλώς δεν έχει την οικονομία της Αμερικής και επιπλέον, δε λειτουργεί ανεξάρτητα όπως η τελευταία. Τα δομικά προβλήματα της Ελλάδας καθιστούν το πρόβλημά της ιδιαίτερα επικίνδυνο, όχι μόνο για την ίδια τη χώρα, αλλά και για την ευρωζώνη.

Τον Ιανουάριο του 2001 η Ελλάδα έγινε το 12^ο μέλος της ευρωζώνης. Τα πλεονεκτήματα εισόδου της φαίνονταν τότε μεγαλύτερα από τα μειονεκτήματα. Η υιοθέτηση του ευρώ οδηγούσε σε σταθεροποίηση του πληθωρισμού και της μεταβλητότητάς του. Το περιβάλλον ενός σταθερού ή ελεγχόμενου πληθωρισμού βοηθά στη δημιουργία ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος πρόσφορο για επενδύσεις και ελπιδοφόρο για ανάπτυξη. Το ευρώ εξάλειψε τις συναλλαγματικές διαφορές μειώνοντας τα ασφάλιστρα κινδύνου. Αυτή η μείωση οδηγούσε σε μείωση κόστους εξυπηρέτησης του κρατικού χρέους απελευθερώνοντας τις πηγές κεφαλαίων σε άλλες χρήσεις.

Το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων συνεισέφερε στην εκτίναξη των πραγματικών ρυθμών ανάπτυξης. Από το 2001 μέχρι το 2008 το ΑΕΠ αυξανόταν κατά 3,9% ετησίως στην Ελλάδα με κύριους συντελεστές τους την κατανάλωση, τις επενδύσεις σε ακίνητα και τις επιχειρηματικές πρωτοβουλίες. Ο πληθωρισμός ήταν 3,4% κατά μέσο όρο την περίοδο 2001-2008 (19).

Παρά τα θετικά αποτελέσματα της εισόδου της Ελλάδας στο ευρώ δύο θέματα παρέμειναν στάσιμα: οι δημοσιονομικές ανισορροπίες και η έλλειψη ανταγωνιστικότητας. Το ύψος του πληθωρισμού βρισκόταν σταθερά πάνω από το προβλεπόμενο 3% επί του ΑΕΠ. Η εξωτερική δημοσιονομική πολιτική είχε στο επίκεντρό της τις δημόσιες δαπάνες διατηρώντας σταθερό το δείκτη χρέους προς

ΑΕΠ γύρω στο 100% την περίοδο 2001-2009. Επιπλέον, υπήρχαν μισθολογικές αυξήσεις χωρίς να υπάρχει αύξηση της παραγωγικότητας (19).

Με την είσοδό της στο ευρώ η Ελλάδα παραιτήθηκε ουσιαστικά δύο εργαλείων: της κοπής χρήματος και της υποτίμησης του νομίσματος. Για αυτό θα έπρεπε η χώρα να αποκτήσει σχετικά χαμηλούς δείκτες χρέους, ευπροσάρμοστη αγορά εργασίας και παραγωγής ώστε να είναι ανταγωνιστική σε πιθανές κρίσεις (19).

Στην Ελλάδα ωστόσο φαίνεται να εφαρμόστηκε μια δημοσιονομική πολιτική στα πρότυπα του Κένυς. Η μειωμένη παραγωγική της δυναμικότητα και τα ειδικά χαρακτηριστικά του πληθυσμού της κατεύθυναν την οικονομική πολιτική στη διατήρηση υψηλών επιπέδων εργασίας για να συντηρηθεί το τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα. Αυτό επηρέασε την ισορροπία των πληρωμών, την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και οδήγησε στον αδιάλειπτο δανεισμό.

Επιπλέον, η κατανάλωση των ελληνικών νοικοκυριών ξεπερνά ως ποσοστό του ΑΕΠ (>70%) την αντίστοιχη των υπόλοιπων μεσογειακών χωρών για την περίοδο 1999-2007. Η κατανάλωση αφορά κυρίως την υγεία, την ένδυση και υπόδηση, την εκπαίδευση και τον τουρισμό (Eurostat National Accounts Data). Όσον αφορά τις δημόσιες δαπάνες η Ελλάδα βρίσκεται στην τελευταία θέση της κατάταξης μαζί με τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία. Οι βόρειες ευρωπαϊκές χώρες έχουν πολύ μεγαλύτερες δημόσιες δαπάνες σε σχέση με τις μεσογειακές.

Η ελληνική οικονομία δε διαθέτει επίσης υψηλά ποσοστά εξαγωγών σε σχέση με το σύνολο των υπολοίπων χωρών. Οι εξαγωγές αφορούν κυρίως υπηρεσίες, λάδι, υφάσματα, χημικά, μηχανήματα και συσκευές (ΕΛ.ΣΤΑΤ δεδομένα για τις εξαγωγές). Οι εξαγωγές αυτές κατευθύνονται κυρίως στην Ευρώπη κατά 70% περίπου. Η Ελλάδα, ωστόσο, εισάγει αυτοκίνητα, μηχανήματα, ενδύματα, μέταλλα. Οι αυξημένες εισαγωγές σε σχέση με τις μειωμένες εξαγωγές οδηγούν σε μεγάλα ελλείμματα (12,3%).

Τα δομικά προβλήματα οργάνωσης και λειτουργίας του κράτους επηρεάζουν συθέμελα την χώρα και την Ε.Ε.. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ελλάδας δεν έμεινε αλώβητο και η κρίση που ξεκίνησε διατραπεζικά πέρασε και στην πραγματική

οικονομία. Η παρούσα εργασία έχει ως στόχο να διερευνήσει την ελληνική τραπεζική κρίση και τη σύνδεσή της με την ελληνική δημοσιονομική κρίση στα τελευταία χρόνια που πλήττεται η ελληνική οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Για να αντιληφθούμε με απόλυτα νούμερα και αντιπροσωπευτικά ποσοστά την οικονομική κατάσταση της Ελλάδας παρατίθεται το συγκεκριμένο κεφάλαιο. Εδώ παρουσιάζονται σημαντικά μεγέθη τα οποία είναι απαραίτητα για να κατανοήσει ο αναγνώστης το μέγεθος της κρίσης, το βάθος των προβλημάτων στο ελληνικό οικονομικό περιβάλλον και την κατάσταση στην οποία περιήλθε η Ελλάδα σήμερα.

Το ΑΕΠ είναι ένα μέτρο του συνολικού παραγόμενου προϊόντος σε αγαθά και υπηρεσίας για μια χώρα. Η Ελλάδα κατέγραψε ένα έλλειμμα της τάξης του 13,6% του ΑΕΠ για τον προϋπολογισμό του 2009 και αυτό το ποσοστό αναθεωρήθηκε ξανά προς τα πάνω δυστυχώς μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα υπονομεύοντας την αξιοπιστία της χώρας και τον έλεγχο που ασκείται εντός των συνόρων της. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε δραματικά από το 2008 φτάνοντας στο τέλος του 2009 σε ύψος 115% του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, το δημόσιο έλλειμμα ανήλθε σε 11,2% του ΑΕΠ το 2009. Ως εκ τούτου το αντίτιμο της αγοράς (risk premium) αυξήθηκε ραγδαία για την περίπτωση της Ελλάδας (6).

Στην Ελλάδα το ΑΕΠ ήταν το 2011 ίσο με 27.855 \$ ανά κάτοικο. Το αντίστοιχο ΑΕΠ στις Η.Π.Α. ήταν 48.775\$ ανά κάτοικο δηλαδή 1,75 φορές περισσότερο από ό, τι στην Ελλάδα. Το εθνικό χρέος ορίζεται ως το επίσημο κρατικό χρέος με βάση τον ετήσιο προϋπολογισμό. Στην Αμερική αυτό σε νούμερα είναι 420 δις \$ και στην Ελλάδα 420 εκατομμύρια \$. Δηλαδή, στις Η.Π.Α. ο δείκτης χρέους είναι 1,04 και στην Ελλάδα 1,40.

Βέβαια αυτό που ενδιαφέρει την οικονομία είναι προς ποια κατεύθυνση πηγαίνει αυτό το χρέος και αν τελικά είναι βιώσιμο. Τα τελευταία 16 χρόνια το χρέος αυτό μονίμως αυξάνει στην Ελλάδα, ενώ στην Αμερική αυξήθηκε κατά 60% μέσα 4 χρόνια. Φυσικά, τα πράγματα γίνονται ακόμη χειρότερα αν υπολογίσει κανείς στα παραπάνω ποσά και τα χρέη των νοικοκυριών, των ΟΤΑ και των επιχειρήσεων. Όταν αυτά τα ποσά προστεθούν στο εθνικό χρέος το συνολικό χρέος που προκύπτει είναι

για την Αμερική 57 \$ δις δηλαδή 3,72 φορές το ΑΕΠ ενώ για την Ελλάδα 1,9 \$ δις δηλαδή 6,33 φορές το ΑΕΠ. Το συνολικό χρέος ανά κάτοικο στην Ελλάδα προκύπτει λοιπόν ότι είναι 176,416\$ ενώ για τους Αμερικάνους 181,355\$ (1).

Ως προς τις υποχρεώσεις τους, και οι δύο χώρες είναι υπερχρεωμένες και αυτό αποτελεί και στις δύο πρόβλημα δημοσιονομικής προσαρμογής και ανάπτυξης. Στην πραγματικότητα ανέκαθεν ο στόχος και των δύο χωρών ήταν να μειώσουν το ποσοστό αύξησης των ποσών αυτών πριν τους οδηγήσουν στην χρεοκοπία. Για την Ελλάδα τα πράγματα ήταν λίγο πιο δύσκολα μιας και δεν έχει το δικαίωμα κοπής χρήματος όπως η Αμερική, η οποία εκμεταλλεύτηκε τη συγκεκριμένη δυνατότητα προκειμένου να επιβιώσει από την πρόσφατη κρίση.

Η συνολική έκθεση των αμερικανικών τραπεζών σε δάνεια και αξιόγραφα είναι περίπου 13% και η έκθεσή τους σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία και Ισπανία είναι λιγότερο από 2% επί των συνολικών τους κεφαλαίων. Από την άλλη, οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν μεγαλύτερη έκθεση σε ξένα ομόλογα (33%) και είχαν έκθεση σε αμερικανικά ομόλογα 12%, όταν ξεκίνησε η κρίση. Το ΔΝΤ υπολόγισε ότι οι τράπεζες στην ευρωζώνη είχαν ένα δείκτη κεφαλαίου Tier 1 προς σταθμισμένα με κίνδυνο περιουσιακά στοιχεία ύψους 7,3% το τέλος του 2008. Οι αμερικανικές τράπεζες σήμερα έχουν τον αντίστοιχο δείκτη ίσο με 11,5% (14).

Το 2005 και το 2006 υπήρξε μια ραγδαία αύξηση στεγαστικών δανείων στην Αμερική. Σύμφωνα με έρευνα της Federal Reserve Bank of Dallas (DiMartino and Duca, 2007m p.1), τα στεγαστικά δάνεια αυξήθηκαν από 9% των τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων το 2001 σε 40% το 2006. Ενώ έχει γίνει μεγάλος λόγος για το ρόλο που έπαιξαν στη κρίση τα αντισταθμιστικά κεφάλαια τα οποία δεν υπόκειντο σε ιδιαίτερο έλεγχο και οι φορολογικοί παράδεισοι με τη μικρή έως ανύπαρκτη εποπτεία, είναι κυρίως τα χρηματοοικονομικά παράγωγα που προκάλεσαν αυτή την κρίση στην Αμερική. Οι απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ήταν τόσο ελαστικές και αποδείχτηκαν ανεπαρκείς όταν η επικινδυνότητα των συναλλαγών αυτών κατέστη προφανής.

Αν συλλογιστεί κανείς όλα τα παραπάνω, καταλαβαίνει πώς καταλήξαμε στην άγνοια κινδύνου και τα άπειρα ακρωνύμια που αντιπροσωπεύουν χρηματοοικονομικούς

τίτλους κάνοντας πολύπλοκο το σύστημα και τόσο αλληλένδετα συνδεδεμένο κυριαρχώντας μέσα στους ισολογισμούς των τραπεζών ή στα στοιχεία εκτός ισολογισμού γεγονός ακόμη πιο επικίνδυνο. Ακόμη, τα εποπτικά συστήματα έδιναν έμφαση στην επάρκεια κεφαλαίων και όχι στα πιθανά προβλήματα ρευστότητας, δηλαδή τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ισολογισμού, αγνοώντας τον κίνδυνο λειτουργικής ρευστότητας (15).

Ένα άλλο σημαντικό ζήτημα που χρήζει ανησυχίας ήταν το πραγματικό αντίκτυπο της κρίσης σε θεμελιώδη στοιχεία της παγκόσμιας οικονομίας. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις αναπτυγμένες χώρες μειώθηκε από 2,7% το 2007 σε -3,2% το 2009. Η εγχώρια ζήτηση έπεσε από 2,3% το 2007 σε 0,1% το 2008 και -2,7% το 2009. Ακόμη, η ιδιωτική κατανάλωση (2,5% το 2007, 0,2% το 2008 και -1% το 2009) μειώθηκε περισσότερο από τις δημόσιες δαπάνες (1,9% το 2007, 2,3% το 2008 και 2,3% το 2009) (17). Αυτή η διαφορά οφείλεται στην οικονομική πολιτική η οποία ακολουθήθηκε προκειμένου να μην υπάρχουν τόσο σοβαρές συνέπειες από την κρίση. Βέβαια, αυτές οι ενέργειες οδήγησαν σε μεγαλύτερα ελλείμματα.

Οι σοβαρές συνέπειες της κρίσης φάνηκαν και στις εισαγωγές των αναπτυγμένων χωρών (από 6,6% το 2007 σε 1,9% το 2008 και -12,4% το 2009) και στις εξαγωγές (από 5% το 2007 σε 0,4% το 2008 και -12,7% το 2009). Εξαιτίας της παγκόσμιας μείωσης της ζήτησης, οι τιμές ορισμένων προϊόντων όπως το πετρέλαιο μειώθηκαν δραματικά και υπήρξε αντιπληθωρισμός (17).

Την τελευταία δεκαετία η Ελλάδα αναπτυσσόταν με ετήσιο ρυθμό 3,8%, ρυθμός σχεδόν διπλάσιος από το μέσο όρο της ΕΕ των 27. Από την άλλη, είχε χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης από την Βουλγαρία και τη Ρουμανία. Το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στην ελληνική οικονομία αφορούν τον κατασκευαστικό κλάδο και τον τεχνολογικό εξοπλισμό. Ως αποτέλεσμα, η ελληνική οικονομία υποστηριζόταν από παραδοσιακούς κλάδους της οικονομίας όπως ισχυρίζονται οι Timmer et al. (2003).

Παρά το ότι σταδιακά τα ποσοστά ανεργίας στην Ελλάδα έπεφταν, παρέμειναν εντούτοις υψηλότερα από αυτά άλλων χωρών. Ο μέσος όρος ανεργίας την περίοδο 1999-2007 ήταν 10,13% για την Ελλάδα ενώ για την ΕΕ των 27 ήταν 8,3%. Σε

γενικές γραμμές οι μεσογειακές χώρες είχαν μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας από τις βόρειες ευρωπαϊκές. Τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας στην Ελλάδα συναντώνται στους νέους κάτω των 25 ετών (22,9% των ανέργων το 2007), στις γυναίκες (12,8% των ανέργων το 2007) και στους εργάτες ηλικίας 55-64 κοντά στη συνταξιοδότηση ενώ η μακροχρόνια ανεργία άνω των 12 μηνών έφτασε το 4,1% το 2007 (22).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση σε σύνολο περίπου 10 χωρών έχει προκαλέσει το ενδιαφέρον των οικονομολόγων ανά τον κόσμο. Μια πολύ σημαντική και σπουδαία μεταβλητή προς εξέταση είναι οι προηγούμενες χρηματοπιστωτικές κρίσεις και τα αποτελέσματά τους στην οικονομική δραστηριότητα. Οι Carpio και Klingebiel (2003) εντόπισαν 20 τραπεζικές κρίσεις οι οποίες επηρέασαν 16 αναπτυγμένες χώρες από τις αρχές της δεκαετίας του '70. Παρά το γεγονός ότι αυτές οι κρίσεις δεν έχουν ίδια ίσως ούτε παρόμοια χαρακτηριστικά με την πιο πρόσφατη κρίση, εντούτοις ένα κοινό χαρακτηριστικό τους είναι το γεγονός ότι περίπου οι μισές εξ αυτών ξεκίνησαν στις αρχές της δεκαετίας του '90 όταν οι αναπτυγμένες χώρες βρίσκονταν σε ύφεση. Οι Carpio και Honohan (2008) υπογραμμίζουν ότι ιστορικά οι τραπεζικές κρίσεις τείνουν να εμφανίζονται σε κύματα όταν στην καμπύλη της οικονομίας βρισκόμαστε σε στάδιο ύφεσης. 12 από τις προαναφερθείσες κρίσεις σχετίζονται άμεσα με την οικονομική ύφεση εκείνης της περιόδου (2).

Άλλοι οικονομολόγοι δίνουν έμφαση στις μακροπρόθεσμες μεταβλητές που επηρεάζουν τις οικονομίες, όπως είναι τα επιτόκια. Τα μοντέλα παρούσας αξίας στην βιβλιογραφία δείχνουν ότι οι τιμές των μετοχών πέφτουν όταν τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων προϊόντων αυξάνονται. Ωστόσο, όπως επισημαίνουν οι Shiller και Beltratti (1992), μια θετική σχέση μεταξύ των χρηματιστηριακών τιμών και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μπορεί να υπάρξει όταν οι αλλαγές στα επιτόκια προκύπτουν από πληροφορίες που αφορούν τα μελλοντικά μερίσματα. Ακόμη, οι Alaganar και Bhar (2003) ισχυρίζονται ότι, επειδή οι χρηματιστηριακές αγορές είναι από τη φύση τους στραμμένες προς τις μελλοντικές τιμές των χρηματοοικονομικών προϊόντων, οι τρέχουσες χρηματιστηριακές τιμές του τραπεζικού κυρίως τομέα ο οποίος έχει επίπεδα κερδοφορίας κοντά στα επιτόκια, μπορεί να αντανακλούν προσδοκίες για τα μελλοντικά επίπεδα των επιτοκίων.

Πρόσφατες έρευνες για την σχέση μεταξύ των επιτοκίων και των αποδόσεων των τραπεζικών μετοχών βασίζονται στην χρονικά μεταβαλλόμενη διακύμανση υπό

συνθήκες. Βασιζόμενοι σε αυτήν την υπόθεση, ανέπτυξαν διάφορες τάξεις αυτοπαλινδρόμενων ετεροσκεδαστικών (ARCH) μοντέλων, όπως αυτά αναπτύχθηκαν από τον Engle (1982) ή GARCH μοντέλων, όπως προτάθηκαν από τον Bollerslev (1986).

Ο Song (1994) ήταν από τους πρώτους που χρησιμοποίησαν μοντέλο ARCH για να αποδείξει ότι η μέτρηση χρονικά μεταβαλλόμενων κινδύνων που σχετίζονται με τα επιτόκια εντάσσονται στη μέτρηση της αποτίμησης της χρηματιστηριακής τιμής των τραπεζικών μετοχών στην Αμερική, ενώ οι Elyasiani και Mansur (1998) χρησιμοποίησαν ένα GARCH – M μοντέλο για να εντοπίσουν τα αρνητικά αποτελέσματα των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και της μεταβλητότητάς τους και ως προς τον μέσο και ως προς τη διακύμανση των τραπεζικών αμερικανικών μετοχών.

Μια άλλη προσέγγιση που υπάρχει στη βιβλιογραφία είναι η μεθοδολογία της συνάρτησης συσχέτισης (CCF) η οποία χρησιμοποιείται κυρίως για να ερευνήσει τις βραχυπρόθεσμες δυναμικές στη σχέση μεταξύ των επιτοκίων και των τραπεζικών αποδόσεων. Οι Alaganar και Bhar (2003) βρίσκουν έρεισμα για διπλή πληροφόρηση ανάμεσα στα επιτόκια και τις αποδόσεις στις χώρες των G7 χρησιμοποιώντας τεστ αιτιότητας του μέσου και της διακύμανσης (causality – in – mean and causality – in – variance tests) τα οποία προτάθηκαν από τους Cheung και Ng (1996). Το κύριο πλεονέκτημα αυτής της προσέγγισης είναι ότι μπορεί να εντοπίσει όχι μόνο την κατεύθυνση της αιτιότητας, αλλά και τη δομή των χρονικών υστερήσεων της αιτιότητας ως προς τη διακύμανση και τον μέσο (3). Η μεταβλητότητα περιέχει πολύ σημαντική πληροφόρηση όσον αφορά τη ροή των πληροφοριών (Ross, 1989).

Οι Go Tamakoshi και Shigeyuki Hamori (2012) χρησιμοποιούν τη μεθοδολογία CCF, όπως προτάθηκε από τον Hong (2001). Αρχικά, χρησιμοποιείται ένα μονοπαραγοντικό μοντέλο σε κάθε χρονοσειρά με τη χρήση μεταβαλλόμενου μέσου και διακύμανσης. Γίνεται χρήση AR – EGARCH μοντέλων κυρίως γιατί η λογαριθμική μορφή αυτού του μοντέλου ευνοεί τη μη αρνητικότητα της διακύμανσης, δεν υπάρχει περιορισμός στο πρόσημο των συντελεστών οι οποίοι μπορούν να λάβουν υπόψη τους τα ασυμμετρικά αποτελέσματα που προκύπτουν από θετικά και αρνητικά σοκ.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήσαν είναι σε ημερήσια βάση των 10ετών αποδόσεων ομολόγων από την πηγή της Eurostat. Χρησιμοποιήθηκαν ακόμη οι ημερήσιες αποδόσεις χρηματιστηριακών δεικτών στον τραπεζικό τομέα κάθε χώρας από τη βάση δεδομένων Thomson Financial DataStream. Η εργασία τους εστιάζει στον τραπεζικό τομέα καθώς αυτός φαίνεται να επηρεάστηκε περισσότερο από την δημοσιονομική κρίση χρέους στην Ελλάδα εξαιτίας της κατοχής στα αποθέματά τους ελληνικών ομολόγων. Το δείγμα καλύπτει χρονική περίοδο από τις 2/1/2007 – 30/6/2011. Χωρίστηκε σε δύο υποπεριόδους (έως τις 4/11/2009 και μέχρι τέλος). Επιλέχθηκε η συγκεκριμένη ημερομηνία ως εφαλτήριο της κρίσης καθώς εκείνη την ημέρα η ελληνική κυβέρνηση αποκάλυψε το πραγματικό μέγεθος του ελλείμματος ότι δηλαδή ήταν διπλάσιο σε μέγεθος σε σχέση με αυτό που είχε αποκαλυφθεί αρχικά.

Χρησιμοποιούνται ημερήσια δεδομένα για να αποφευχθούν τα αποτελέσματα συνάθροισης (aggregation effects) και γιατί περιέχουν επαρκή αριθμό δείγματος για την ανάλυση των επιδράσεων σχετικών γεγονότων, όπως είναι η ελληνική κρίση χρέους.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, ο μέσος όρος της απόδοσης των ελληνικών ομολόγων αυξήθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης, αλλά ο μέσος των χρηματιστηριακών δεικτών μειώθηκε εκτός από την περίπτωση της Ιταλίας. Η τυπική απόκλιση των ελληνικών ομολόγων, των ελληνικών χρηματιστηριακών δεικτών και των πορτογαλικών χρηματιστηριακών δεικτών αυξήθηκε ενώ σε όλες τις άλλες χώρες μειώθηκε. Επιπλέον, τα τεστ Jarque – Bera απέρριψαν την κανονικότητα για όλες τις περιπτώσεις ανεξαιρέτως της χρονικής περιόδου του δείγματος.

Εφαρμόζοντας ένα augmented Dickey – Fuller τεστ, αναγνωρίστηκαν οι διαδικασίες unit root για τα δεδομένα επιπέδου αλλά όχι για διαφοροποιημένα δεδομένα κατά μια χρονική υστέρηση σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Για αυτό το λόγο, τα δεδομένα παρουσιάζονται σε ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο, όπως εθίσται δηλαδή και στην βιβλιογραφία.

Όλοι οι συντελεστές των όρων ARCH (α_i), GARCH (β_i) και των ασυμμετρικών όρων (γ_i) είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο σημαντικότητας 5% εκτός από τον όρο ARCH που αφορά τους χρηματιστηριακούς ελληνικούς δείκτες του τραπεζικού τομέα

κατά την περίοδο της κρίσης. Η υπόθεση μη αυτοσυσχέτισης πληρείται για το εν λόγω δείγμα και τα αποτελέσματα υποστηρίζουν τις υποθέσεις όπως αυτές εκφράζονται μέσω των μοντέλων AR-EGARCH.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα του μοντέλου αρχικά, αποδεικνύεται η ύπαρξη αιτιότητας ως προς τον μέσο ανάμεσα στις αποδόσεις τραπεζικών μετοχών στην Ελλάδα και στα μακροπρόθεσμα ελληνικά ομόλογα μόνο όμως κατά τη διάρκεια της κρίσης. Αντίθετα, η αντίθετη αιτιότητα (το αρνητικό αντίκτυπο των μεταβολών των επιτοκίων στις αποδόσεις τραπεζικών μετοχών) δεν είναι σημαντική. Ένας λόγος που συμβαίνει αυτό είναι ότι βραχυπρόθεσμα η κρίση μπορεί να ενδυναμώσει τις προθεσμιακές τιμές των μετοχών στον τραπεζικό τομέα. Όπως συνάγουν οι Alaganar και Bhar (2003), οι μετοχές του τραπεζικού τομέα μπορούν να ενσωματώσουν τις προσδοκίες της αγοράς για το πώς θα είναι η οικονομία και τα μελλοντικά επιτόκια.

Ακόμη, βρέθηκε ότι υπάρχει αιτιότητα στο μέσο όρο των τραπεζικών μετοχών στην Ισπανία, Πορτογαλία και Ιταλία σε σχέση με τις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων. Αυτή η αιτιότητα είναι παροδική έως την 5^η χρονική υστέρηση και κυρίαρχη τόσο πριν όσο και κατά τη διάρκεια της κρίσης. Οι συμμετέχοντες στις αγορές πιστεύουν ότι η φερεγγυότητα της Ελλάδας εξαρτάται από τις πιθανότητες διάσωσης από τις γειτονικές χώρες και έτσι, οποιαδήποτε ύφεση στις αποδόσεις των τραπεζικών μετοχών μπορεί να επηρεάσει τα ελληνικά ομόλογα. Η βραχυπρόθεσμη σχέση ανάμεσα στα ελληνικά ομόλογα και τις αποδόσεις των νοτιοευρωπαϊκών τραπεζικών μετοχών είναι πιο περίπλοκη σε σχέση με τη μονομερή αιτιότητα των επιτοκίων ως προς τις χρηματιστηριακές τιμές.

Επίσης, υπάρχει αμφίδρομη αιτιότητα στη διακύμανση από και προς τα ελληνικά ομόλογα η οποία προέκυψε μετά την κρίση στον τραπεζικό τομέα της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Ισπανίας. Η αναδυόμενη μεταβλητότητα των ελληνικών ομολόγων στις αποδόσεις του τραπεζικού τομέα υπονοεί την αδυναμία του τραπεζικού κλάδου στην Πορτογαλία, την Ισπανία και την Ιταλία σε κινδύνους αξιοπιστίας σε σχέση με τα ελληνικά ομόλογα που έχουν στην κατοχή τους (3).

Οι Anichul H. Khan, Haider A. Khan και Hasnat Dewan (2013) χρησιμοποιούν μεταβλητές που αφορούν τον CEO, τη διαμόρφωση πολιτικής, τους στόχους

σταθερότητας των τιμών καθώς και τα όρια δανεισμού προς την κυβέρνηση. Βρίσκουν ότι η αστάθεια του τραπεζικού τομέα είναι μικρότερη όταν μια αυτόνομη κεντρική τράπεζα λειτουργεί σε μια χώρα με ισχυρούς θεσμούς δικαίου, δηλαδή σε μια χώρα με ισχυρό δικαστικό σύστημα. Όπου υπάρχει μεγαλύτερη διαφάνεια μικραίνουν οι πιθανότητες αποτυχίας του τραπεζικού συστήματος (4).

Οι Mark Mink και Jakob de Haan (2013) διερευνούν το αντίκτυπο των ειδήσεων για την Ελλάδα και τη διάσωσή της στις τραπεζικές μετοχές το 2010 χρησιμοποιώντας δεδομένα από 48 ευρωπαϊκές τράπεζες. Αναγνωρίζονται οι 20 ημέρες με τις ακραίες τιμές των αποδόσεων και γίνεται κατηγοριοποίηση των ειδήσεων σε γενικές ειδήσεις για την Ελλάδα και σε ειδήσεις που αφορούν τη διάσωσή της. Ευρίσκεται ότι, με εξαίρεση την Ελλάδα, τα νέα σχετικά με την Ελλάδα δεν οδηγούν σε ανώμαλες αποδόσεις, ενώ τα νέα για τη διάσωσή της ακόμη και στις χώρες που δεν είχαν έκθεση στα ελληνικά ομόλογα επηρεάζουν. Αυτό δείχνει ότι οι αγορές αντιλαμβάνονται τα νέα για τη διάσωση ως ένα σημάδι της πρόθεσης των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων να χρησιμοποιήσουν δημόσια κεφάλαια για να αντιμετωπίσουν τη χρηματοοικονομική κρίση (5).

Οι ειδήσεις ελήφθησαν από το πρακτορείο Reuters και χωρίστηκαν σε δύο κατηγορίες: ειδήσεις που αφορούν την Ελλάδα και την χρηματοοικονομική της κατάσταση και ειδήσεις που αφορούν την προθυμία των ευρωπαϊκών κρατών να παρέχουν χρηματική στήριξη στην Ελλάδα. Με αυτόν τον τρόπο, διακρίθηκε το αντίκτυπο της μετάδοσης μια πιθανής χρεοκοπίας της Ελλάδας και το αντίκτυπο των μεταβολών στις ευρωπαϊκές πολιτικές σε περίπτωση διάσωσης της Ελλάδας. Αρχικά, μελετάται η επίδραση των νέων στις χρηματιστηριακές τιμές των τραπεζικών μετοχών.

Σύμφωνα με τους Davies και Ng (2011), υπάρχουν αρκετά κανάλια μέσα από τα οποία η μειωμένη αξιοπιστία μπορεί να επηρεάσει τις τράπεζες. Η αύξηση του κινδύνου φερεγγυότητας προκαλεί απώλειες στα αποθεματικά των κρατικών ομολόγων μειώνοντας έτσι τον τραπεζικό ισολογισμό. Έπειτα, μια πτώση στην αγοραία τιμή των ελληνικών ομολόγων μειώνει την αξία των εγγυήσεων που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι τράπεζες για να ασφαλίσουν τη ρευστότητά τους και μπορεί να προκαλέσει margin calls από τους συναλλασσομένους. Φυσικά αυτά

οποσδήποτε ισχύουν για την ίδια την Ελλάδα, αλλά και για τράπεζες εκτός Ελλάδας που κατέχουν μεγάλο μερίδιο αυτών των ομολόγων. Ακόμη, η μειούμενη αξιοπιστία της Ελλάδας μπορεί να μειώσει την αξία των κυβερνητικών εγγυήσεων προς τις ελληνικές τράπεζες. Τέλος, σημαντικές υποβαθμίσεις συχνά οδηγούν σε μικρότερη αξιολόγηση για τις εγχώριες τράπεζες επειδή είναι πιο πιθανό να επηρεάζονται οι κλάδοι που εξυπηρετούν.

Στο άρθρο αυτό γίνεται χρήση μιας εξίσωσης παλινδρόμησης παρόμοια με αυτή που χρησιμοποιήθηκε από τους Kho et al. (2000) και τους Brewer et al. (2003). Μια δυσκολία στη διαδικασία event study είναι ο τρόπος επιλογής των μεμονωμένων γεγονότων που μπορεί να αλλάζουν τον τρόπο μεταβολής των χρονοσειρών. Μια τακτική που ακολουθείται είναι να ψάξουμε σε εφημερίδες για ειδήσεις – κλειδιά. Ωστόσο, υπάρχουν δυσκολίες και σε αυτή την περίπτωση. Η έρευνα με λέξεις – κλειδιά όπως «ευρωπαϊκή κρίση» ή «ελληνική διάσωση» θα δώσει εκατομμύρια αποτελέσματα και θα χρειάζονταν επιπρόσθετα κριτήρια προκειμένου να αποκλειστούν μη σημαντικά γεγονότα. Επιπλέον, οι ειδήσεις μπορεί να μην έγιναν γνωστές στις χρηματιστηριακές αγορές τις ίδιες ημερομηνίες που δημοσιεύτηκαν ως νέα. Ακόμη, η απουσία ειδήσεων συνιστά εξίσου ένα γεγονός, όπως για παράδειγμα η προσμονή ανακοίνωσης της διάσωσης που τελικά δεν έγινε.

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω δυσκολίες, έγινε επιλογή ορισμένων ημερομηνιών 20 στον αριθμό μέσα στο 2010 κατά τις οποίες τα δεκαετή ελληνικά ομόλογα παρουσίασαν τις μεγαλύτερες μεταβολές τιμών. Η επιλογή των τραπεζών έγινε με γνώμονα τα stress tests που διεξήχθησαν από την Επιτροπή Ελεγκτών των ευρωπαϊκών τραπεζών τον Ιούλιο του 2010. Αυτά τα τεστ είχαν ως στόχο να ελέγξουν την ανθεκτικότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος σε πιθανές αρνητικές και αντίθετες μεταβολές των οικονομικών εξελίξεων. Έτσι, συμπεριλήφθησαν στο δείγμα 91 ευρωπαϊκές τράπεζες που αντιστοιχούν στο 65% του τραπεζικού συστήματος στον ευρωπαϊκό χώρο σε επίπεδο ενεργητικού (CEBS, 2010). Τελικά γίνεται χρήση των 48 τραπεζών, αφού λήφθηκαν υπόψη οι αναφορές Thomson Datastream. Αυτές οι τράπεζες και η έκθεσή τους σε ελληνικά ομόλογα καθώς και σε ιρλανδικά, πορτογαλικά και ισπανικά παρουσιάζουν ανομοιογένεια ως προς την έκθεση από 0-417% σε επίπεδο tier 1.

Χρησιμοποιούνται ημερήσιες χρονοσειρές για το 2010 με την κεφαλαιοποίηση της αγοράς εκφρασμένη σε τοπικό συνάλλαγμα (Datastream). Για να βρεθούν οι αποδόσεις στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια που συμπεριλαμβάνονται ως εξαρτημένη μεταβλητή στην εξίσωση, χρησιμοποιούνται χρονοσειρές που δημιουργούν 6 χαρτοφυλάκια με λογαριθμικές αλλαγές στην κεφαλαιοποίηση της αγοράς και πιο συγκεκριμένα έγινε κατηγοριοποίηση για τις τράπεζες από την Ελλάδα, όλες τις τράπεζες, όλες τις τράπεζες με έκθεση στα ελληνικά ομόλογα, όλες τις τράπεζες χωρίς έκθεση σε ελληνικά ομόλογα, όλες τις τράπεζες με έκθεση σε τουλάχιστον μια από τις χώρες GIPS και σε όλες τις τράπεζες χωρίς έκθεση σε καμία από τις GIPS χώρες. Με εστίαση στο αντίκτυπο των ειδήσεων στις χρηματιστηριακές τιμές των τραπεζών και όχι στα τραπεζικά ομόλογα απεφύχθη ο κίνδυνος επιρροής εκ μέρους των κυβερνήσεων μέσω εγγυήσεων για τις τράπεζες που θεωρούνται σημαντικές για το τραπεζικό σύστημα.

Κατά την ανάλυση των ανώμαλων αποδόσεων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών γίνεται χρήση της απόδοσης του FTSEurofirst 300 ως δείκτη κεφαλαιαγοράς. Όταν γίνεται ανάλυση των τιμών των αφερέγγυων ομολόγων γίνεται χρήση του J.P. Morgan Index of European Government Bonds με αποδόσεις maturity 7-10 έτη.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι και οι δύο κατηγορίες ειδήσεων έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην αξία των ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών. Το αντίκτυπο των νέων που αφορούν την Ελλάδα είναι στατιστικά σημαντικό σε 10% επίπεδο. Ωστόσο, τα νέα για την οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα δεν έχουν σημαντική επίπτωση στη χρηματιστηριακή τιμή των τραπεζικών μετοχών. Από την άλλη, τα νέα για τη διάσωση της Ελλάδας επηρεάζουν αυτές τις τιμές. Μια μεταβολή της τάξης του 1% στην τιμή των ομολόγων η οποία προκαλείται από αυτά τα νέα οδηγεί σε 0,12% μεταβολή στην χρηματιστηριακή αξία των τραπεζικών μετοχών. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι χρηματιστηριακές αγορές προσδίδουν μεγάλη αξία στην κυβερνητική προθυμία να προασπιστούν τις τράπεζες σε ενδεχόμενες απώλειες από την έκθεσή τους σε τοξικά ομόλογα.

Οι τράπεζες με έκθεση σε ομόλογα των GIPS δεν ανταποκρίνονται στα νέα για την Ελλάδα, ενώ τράπεζες χωρίς τέτοια έκθεση επηρεάζονται από τα νέα για τη διάσωση της Ελλάδας. Αυτό το εύρημα υποδηλώνει ότι οι αγορές θεωρούν ότι τα νέα για τη

διάσωση είναι ένα σημάδι της προθυμίας των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων να χρησιμοποιήσουν δημόσιο χρήμα για την προστασία των ιδιωτικών επενδύσεων έναντι απωλειών. Όταν δηλαδή οι κυβερνήσεις δείχνουν απρόθυμες να σώσουν την Ελλάδα, οι αγορές το εκλαμβάνουν αυτό ως αρνητικό σημάδι επειδή υπονοεί ότι οι κυβερνήσεις δεν θα εμπλακούν ούτε στη διάσωση του τραπεζικού συστήματος.

Τα νέα για τη διάσωση οδηγούν σε ανώμαλες αποδόσεις στις υπόλοιπες χώρες της νότιας Ευρώπης καθώς η προθυμία των χωρών της ευρωζώνης να σώσουν την Ελλάδα λέει πολλά όσον αφορά την προθυμία τους να σώσουν και τις υπόλοιπες. Η ανωμαλία των αποδόσεων ωστόσο δεν αφορά τον τραπεζικό τομέα. Πολλοί αναφέρονται σε αυτό ως “wake –up call”. Μια κρίση σε άλλη χώρα παρέχει χρήσιμη πληροφόρηση στους επενδυτές ώστε να είναι σε θέση να κρίνουν την ευαισθησία άλλων χωρών (Goldstein et al., 2000).

Τα τελικά αποτελέσματα αυτής της εργασίας δείχνουν ότι μόνο τα νέα σχετικά με τη διάσωση της Ελλάδας έχουν σημαντική επίπτωση στις χρηματιστηριακές τιμές των τραπεζών ακόμη και στις τράπεζες που δεν έχουν έκθεση σε ελληνικά ή άλλα τοξικά ομόλογα. Με εξαίρεση τις ελληνικές τράπεζες, τα νέα για την οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα δεν οδηγούν σε ανώμαλες αποδόσεις στις τραπεζικές χρηματιστηριακές τιμές. Αυτό υποδηλώνει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν ανησυχούν για πιθανή μετάδοση σε περίπτωση χρεοκοπίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και θεωρούν τα νέα περί διάσωσης ως σημάδι της προθυμίας των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων να χρησιμοποιήσουν δημόσιο χρήμα για την αντιμετώπιση αυτής της κρίσης.

Η τιμή του χρέους της Πορτογαλίας, της Ισπανίας και της Ιρλανδίας ανταποκρίνεται και στις δύο κατηγορίες ειδήσεων. Μια εξήγηση για αυτό είναι το φαινόμενο “wake-up call” : μια κρίση αρχικά περιορισμένη σε μια χώρα προσφέρει πληροφόρηση στους επενδυτές για να επαναξιολογήσουν την ευαισθησία και άλλων χωρών διασυννοριακά. Ακόμη, το μέγεθος της έκθεσης παίζει σημαντικό ρόλο στην αντίδραση των χρηματιστηριακών τιμών (5).

Μια πιο πρόσφατη μεθοδολογία έρευνας για τη μέτρηση του τραπεζικού ανταγωνισμού είναι η μεθοδολογία του Νέου Εμπειρικού Βιομηχανικού Οργανισμού

(NEIO) η οποία χρησιμοποιεί στατικές συνθήκες που αφορούν τη μεγιστοποίηση κερδών. Μερικά σημαντικά χαρακτηριστικά αυτής της μεθόδου είναι τα εξής: τα οριακά κόστη δεν μπορούν να παρατηρηθούν και ως εκ τούτου είτε υπονοούνται από τη συμπεριφορά της εταιρίας είτε δεν μετρώνται καν. Οι διάφορες βιομηχανίες έχουν συγκεκριμένη ιδιοσυγκρασία. Είναι σημαντικό να δίνεται έμφαση σε όποια διαφορετικότητα ενυπάρχει σε κάθε βιομηχανία. Η συμπεριφορά της βιομηχανίας και της εταιρίας θεωρούνται άγνωστες παράμετροι και σχετίζονται άμεσα με αναλυτικές απόψεις για τον κλάδο. Η φύση της αγοραίας δύναμης καθορίζεται μέσα σε ένα σύνολο εναλλακτικών υποθέσεων και η υπόθεση του τέλει ανταγωνισμού είναι μια εναλλακτική που μπορεί να επιλεγεί (Bresnahan, 1989:1012).

Υπάρχουν δύο εναλλακτικές μέθοδοι που βασίζονται στην NEIO μεθοδολογία επικεντρωμένες στις τράπεζες. Η πρώτη χρησιμοποιεί την Panzar –Rosse H-statistic όπως προτάθηκε από τους Rosse and Panzar (1977, 1982,1987). Αυτή η προσέγγιση παρέχει έναν τρόπο διάκρισης διαφορετικών δομών αγοράς βασισμένη στην ιδιαιτερότητα της συνάρτησης εισοδήματος. Υπάρχει και μια άλλη παραλλαγή, αυτή των Bresnahan – Lau (1982, 1989), η οποία χρησιμοποιεί έναν δείκτη της αγοραίας δύναμης των τραπεζών ο οποίος προκύπτει από την εκτίμηση ενός συστήματος ταυτόχρονων εξισώσεων, όπως για παράδειγμα από την αγοραία ζήτηση ή τη συνάρτηση προσφοράς και μια εξίσωση καθορισμού της τιμής. Υπάρχει και μια τρίτη προσέγγιση των Hall- Roeger (1988, 1995) η οποία χρησιμοποιείται ευρύτατα στην βιβλιογραφία.

Ο Rezitis (2010) χρησιμοποιεί σε άρθρο του όλες τις ελληνικές τράπεζες την περίοδο 1995-2004. Αυτό το χρονικό διάστημα οι εθνικές τράπεζες κατείχαν το 85% του τραπεζικού συστήματος της Ελλάδας ενώ το υπόλοιπο ελεγχόταν από ξένες τράπεζες και ασφαλιστικούς οργανισμούς. Οι μεγαλύτερες τράπεζες είναι η Εθνική, η Εμπορική, η Αγροτική, η Άλφα, η Πειραιώς και η Eurobank. Οι πρώτες τρεις αυτή την περίοδο ελέγχονται από το κράτος ενώ οι άλλες είναι ιδιωτικές.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα του μοντέλου Panzar – Rosse δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου οι ελληνικές τράπεζες λειτουργούσαν σε συνθήκες τέλει ανταγωνισμού. Όταν εξετάζονται ξεχωριστά οι δυο περίοδοι τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι οι ελληνικές τράπεζες λειτουργούσαν την

πρώτη περίοδο σε συνθήκες πλήρους ανταγωνισμού και την δεύτερη περίοδο σε συνθήκες μονοπωλίου. Τα αποτελέσματα του μοντέλου Bresnahan – Lau και Hall-Roeger δείχνουν την παρουσία μη ανταγωνιστικής δομής του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο καθώς και μια τροπή από την ανταγωνιστική προς τη μη ανταγωνιστική δομή από την πρώτη προς τη δεύτερη χρονική περίοδο. Μια πιθανή εξήγηση για αυτή τη διαφορά είναι ότι στο πρώτο μοντέλο οι ανταγωνιστικές συνθήκες επικράτησαν κατά κράτος ενώ το αντίθετο συμβαίνει με την περίπτωση των δυο άλλων μοντέλων.

Και τα τρία μοντέλα ωστόσο υποδηλώνουν μια διαφορετική εικόνα στο δεύτερο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές λοιπόν επηρέασαν το επίπεδο ολοκλήρωσης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα καθιστώντας το λιγότερο αποτελεσματικό. Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη τα αρνητικά αποτελέσματα των Σ&Ε στην τεχνική αποτελεσματικότητα και στην παραγωγικότητα των ελληνικών τραπεζών, τα εμπειρικά αποτελέσματα αυτής της έρευνας υποστηρίζουν το υπόδειγμα SPC υποδηλώνοντας ότι τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα ο κύριος στόχος των Σ&Ε ήταν η επίτευξη του ελέγχου της αγοράς και κατ' επέκταση των μεγαλύτερων κερδών και όχι τόσο η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και η μείωση του κόστους (7).

Οι Siriopoulos και Tziogkidis (2010) εξετάζουν την αποτελεσματικότητα των ελληνικών τραπεζών την περίοδο 1995-2003 με τη μέθοδο DEA. Δύο τεχνικές χρησιμοποιούνται: η μία λαμβάνει ως παραγωγή τους χρηματοοικονομικούς δείκτες και η άλλη αντιμετωπίζει τις τράπεζες σαν οργανισμούς παραγωγής πίστωσης και συναλλαγών. Τα εμπειρικά αποτελέσματα χρησιμοποιούνται για να εξετάσουν την αντίδραση των τραπεζικών ιδρυμάτων μετά από σημαντικά γεγονότα όπως οι συγχωνεύσεις και εξαγορές και η κρίση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 1999. Στις περισσότερες περιπτώσεις η επίδοση επιδεινώνεται για τα επόμενα 1 με 2 χρόνια, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ο ελληνικός τραπεζικός τομέας λειτούργησε αποτελεσματικά την εξεταζόμενη περίοδο (10).

Οι Young και Park (2013) δίνουν έμφαση στη δομική κυριαρχία του ιδιωτικού χρηματοοικονομικού τομέα μέσα στην οικονομία. Το δείγμα αποτελείται από 30 βιομηχανοποιημένες χώρες και χρησιμοποιείται η ποιοτική συγκριτική ανάλυση

(fuzzy-set qualitative comparative analysis) και η υλικότεχνική δυαδική ανάλυση παλινδρόμησης (binary logistic regression analysis).

Ο βαθμός μακροοικονομικής «ζημίας» που προκλήθηκε από την κρίση δε φαίνεται να εξηγεί την αντίδραση του κράτους. Η παρουσία ισχυρής κρατικής παρέμβασης κατά την κρίση ήταν απαραίτητη σε πολλές περιπτώσεις. Η ισχυρή κυριαρχία του ιδιωτικού τομέα ήταν στατιστικά σημαντική για να υπάρξει μια αντίδραση από την πλευρά του κράτους (16).

Οι Eichler και Sobanski (2012) χρησιμοποιούν το μοντέλο option-based του Merton (1974) με τη χρήση του κινδύνου Average Distance to Default (ADtD) των τραπεζών το οποίο δίνει έναν δείκτη ευαισθησίας του τραπεζικού τομέα ο οποίος μπορεί να εφαρμοστεί όταν εμφανίζονται συστημικές τραπεζικές κρίσεις. Αυτό το μέτρο ευαισθησίας είναι αρκετά αντικειμενικό, καθώς στηρίζεται στην υπόθεση ότι η πληροφόρηση στις αγορές κεφαλαίων είναι ανεπαρκής γεγονός που ισχύει στην πραγματικότητα. Το δείγμα αποτελείται από μηνιαία δεδομένα για 8 χώρες της ONE (Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία, Πορτογαλία και Ισπανία) από το 1999 έως το 2009 και δείχνει ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον, η δομή του τραπεζικού τομέα και η ένταση των τραπεζικών κανονισμών έχουν επίδραση στην ευαισθησία του τραπεζικού κλάδου στην ευρωζώνη.

Σε αυτό το άρθρο γίνονται ορισμένες υποθέσεις. Ο υψηλός πληθωρισμός υποτίθεται ότι αυξάνει την ευαισθησία του τραπεζικού κλάδου. Το ονομαστικό επιτόκιο των τραπεζικών δανείων είναι σταθερό. Ο υψηλός πληθωρισμός μειώνει έτσι την πραγματική απόδοση χειροτερεύοντας την θέση της. Ακόμη, ένα υψηλό πραγματικό επιτόκιο αναμένεται να αυξήσει την ευαισθησία του κλάδου. Η αύξηση βραχυπρόθεσμου επιτοκίου αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Επίσης, η ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη μειώνει την ευαισθησία του κλάδου. Ένα υψηλό ποσοστό ανάπτυξης βελτιώνει την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων που έχουν οι τράπεζες στους ισολογισμούς τους και μειώνει τα επισφαλή δάνεια. Η αυξημένη πίστωση αυξάνει την ευαισθησία του κλάδου, ενώ μια υποτίμηση του ευρώ είναι αμφίβολο πώς θα δράσει στην ευαισθησία του κλάδου.

Η έρευνα δείχνει ότι ο πληθωρισμός δεν επηρεάζει σημαντικά την ευαισθησία του κλάδου. Ίσως γιατί κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν σχετικά χαμηλός. Ένα υψηλό πραγματικό επιτόκιο φαίνεται να την επηρεάζει ωστόσο. Το ίδιο και η αυξημένη πίστωση, ο μειωμένος ρυθμός ανάπτυξης, η υποτίμηση του ευρώ.

Η μεγαλύτερη κρατική ανάμειξη αυξάνει την ευαισθησία του κλάδου πράγμα που σημαίνει ότι οι κρατικές τράπεζες είναι λιγότερο αποτελεσματικές και το ενδεχόμενο διάσωσης επιτρέπει στους τραπεζίτες να λαμβάνουν μεγαλύτερους από τους επιτρεπόμενους κινδύνους. Ακόμη, η ξένη ιδιοκτησία αυξάνει την ευαισθησία, ενώ η υψηλή συγκέντρωση τη μειώνει. Οι τράπεζες μπορούν σε ένα συγκεντρωτικό περιβάλλον να δημιουργήσουν μεγαλύτερα κέρδη τα οποία σε περιόδους κρίσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν, έχουν καλύτερη διαφοροποίηση και μπορούν να εποπτευθούν πολύ πιο αποτελεσματικά. Τα αποτελέσματα προτείνουν ακόμη ότι η ύπαρξη μιας αποτελεσματικής ελεγκτικής διαδικασίας μπορεί να συνεισφέρει σε ένα σταθερό τραπεζικό σύστημα. Οι περιορισμοί εισόδου έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην φερεγγυότητα του κλάδου, ενώ οι λιγότεροι περιορισμοί δραστηριοτήτων σε πιο ευαίσθητο τραπεζικό κλάδο. Μια ανεξάρτητη σε πολιτικό επίπεδο εποπτική υπηρεσία κρίνεται αναγκαία για ένα αποτελεσματικό και σταθερό τραπεζικό σύστημα (24).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΚΡΙΣΕΙΣ

Η αλληλουχία των οικονομικών συνεπειών σε όλες τις κρίσεις είναι σχεδόν πανομοιότυπη (Furceri and Mourougane, 2009). Μια κρίση μειώνει τις πρωτοβουλίες επενδύσεων, καθώς η ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών μειώνεται, ενώ η αβεβαιότητα και ο κίνδυνος αυξάνονται. Ταυτόχρονα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα μειώνει τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα. Η αγορά εργασίας αποδυναμώνεται, η ανεργία αυξάνεται και επιδεινώνει περαιτέρω τη ζήτηση.

Οι υφέσεις συνήθως οδηγούν σε μείωση παραγωγικότητας η οποία εκτιμήθηκε από τους Furceri and Mourougane (2009) σε 1,5-2,5% του ΑΕΠ για συνήθεις κρίσεις και περίπου 4% για πιο μεγάλες κρίσεις, όπως η πρόσφατη. Με ένα παγκόσμιο ΑΕΠ ύψους \$54,5 τρις η πρόσφατη κρίση προκάλεσε μια απώλεια σε ΑΕΠ ύψους \$2,2 τρις. Αν υπολογίσει κανείς και την απομάκρυνση των χρεογράφων από το χρηματοπιστωτικό σύστημα που ανήλθαν σε \$4 τρις, αντιλαμβάνεται ότι η απώλεια σε αξία από αυτό το «άδειασμα» των αξιογράφων ήταν δύο φορές η απώλεια στην πραγματική οικονομία (17).

Οι τραπεζικές κρίσεις αποτελούν καταστάσεις απελπισίας για ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι πτωχεύσεις τραπεζών προκαλούνται κυρίως από σοβαρές επιδεινώσεις της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων.

Ένας κοινός τρόπος κατηγοριοποίησης των αιτιών μιας τραπεζικής κρίσης είναι σε εσωτερικές και εξωτερικές. Οι τελευταίες έρχονται από το εξωτερικό, ενώ οι πρώτες αφορούν εγχώρια προβλήματα, αδύναμες οικονομικές πολιτικές και δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες όπως υπερβολική προσφορά χρήματος. Η πρόσφατη περίπτωση κρίσης ξεκίνησε σαν εγχώρια η οποία προκλήθηκε από τα τοξικά στεγαστικά ομόλογα.

Καθώς η αξία των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων πέφτει, οι τράπεζες ξεκινούν διαδικασία απομόγλευσης επιτείνοντας ωστόσο το πρόβλημα. Εξαιτίας της

διαφορετικότητάς τους, τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα παραμένουν και διαχέονται και στην πραγματική οικονομία, αφού οι τράπεζες παύουν να δανείζουν και αποφεύγουν τις βραχυπρόθεσμες αγορές (π.χ. τα repos). Η δανειοδότηση, λοιπόν, παγώνει και οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κόβουν τις δαπάνες.

Ο κύριος λόγος των τραπεζικών κρίσεων είναι κατά κοινή ομολογία η υπερβολική ανάληψη κινδύνου. Για αυτό, η οικονομική φιλελευθεροποίηση μπορεί να αποδειχθεί επικίνδυνη, όταν σχετίζεται με χρηματοοικονομικές καινοτομίες τις οποίες οι εποπτικές αρχές δεν μπορούν να ανιχνεύσουν εγκαίρως ή επαρκώς. Το 2007 η αύξηση τιτλοποιήσεων και δομημένων προϊόντων σήμαινε ότι ο κίνδυνος στα στεγαστικά δάνεια διαχύθηκε τόσο πολύ στην αγορά που κανείς μεμονωμένα δεν ανησυχούσε μην πάει κάτι στραβά υπονομεύοντας την ανάληψη ευθυνών. Όλοι, ίσως ενδόμυχα, θεωρούσαν ότι κάποιος θα αντιληφθεί ενδεχόμενο κίνδυνο πριν γίνουν αντιληπτές οι επιπτώσεις του. Ακόμη, ένα αδύναμο μακροοικονομικό περιβάλλον είναι εξίσου επικίνδυνο. Ο υψηλός πληθωρισμός ή ένα χαλαρό δημοσιονομικό περιβάλλον μπορούν να προκαλέσουν τραπεζικές κρίσεις. Οι φούσκες στην αγορά ακινήτων είναι ακόμη ένας παράγοντας.

Έρευνες έχουν δείξει ότι όταν υπάρχει επαρκής εποπτεία του χρηματοοικονομικού τομέα, οι αρνητικές επιπτώσεις της φιλελευθεροποίησης μπορούν να μετριαστούν. Οι Williamson and Mahar (1998) έδειξαν ότι από τις χώρες που φιλελευθεροποίησαν το χρηματοπιστωτικό τους τομέα, εκείνες με την πιο αδύναμη εποπτεία ήταν πιο πιθανό να βιώσουν σοβαρές τραπεζικές κρίσεις.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των Amgi και Kocher (2012), η σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικής φιλελευθεροποίησης και τραπεζικής κρίσης δεν παραμένει σταθερή σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Ανάλογα με τα στάδια της φιλελευθεροποίησης μεταβάλλεται. Επειδή ο τραπεζικός έλεγχος μετριέται κυρίως μέσω ενός νομικού πλαισίου εποπτείας η αποτελεσματικότητα του ελέγχου έχει άμεση σχέση με την κρατική εξουσία (21).

Αν συγκρίνει κανείς τις πιο σημαντικές κρίσεις μετά τους παγκόσμιους πολέμους διακρίνει ως πιο σημαντικές αυτές το 1975, 1982, 1991 και το 2009. Σε όρους ΑΕΠ η πιο σημαντική κρίση πριν την πρόσφατη αντιπροσωπεύει το 1/2 της πρόσφατης (4).

Το 1982 υπήρχε ενδεχόμενο στάσης πληρωμής σε χώρες της Λατινικής Αμερικής το οποίο επηρέασε τις τράπεζες παγκοσμίως. Το 1987 το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης κατέγραψε τεράστια πτώση, ημέρα που έμεινε γνωστή στην οικονομική ιστορία ως «Μαύρη Δευτέρα». Τα χρηματιστήρια σε παγκόσμιο επίπεδο επηρεάστηκαν και πάλι καταδεικνύοντας το φαινόμενο της μεταδοτικότητας. Τη δεκαετία του '90 υπήρξε και η ιαπωνική κρίση η οποία επίσης επηρέασε το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Καμία όμως από τις παραπάνω κρίσεις δεν το επηρέασε τόσο βαθιά όσο η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση (26).

Οι κρίσεις ασφαλώς διαφέρουν ως προς την δυναμική και την διάρκειά τους και δεν είναι πάντα εφικτό να προσδιοριστεί ο ακριβής χρόνος εκκίνησής τους. Ο Connolly (2009) εξετάζει ορισμένες κρίσεις της σύγχρονης οικονομίας. 5 από τις εξεταζόμενες στην έρευνά του κρίσεις φαίνεται να είναι συστημικές, καθώς ένα μεγάλο μέρος του τραπεζικού συστήματος των εμπλεκόμενων χωρών κατέστη αφερέγγυο με άμεση συνέπεια την κυβερνητική εμπλοκή. Σε αυτές τις χώρες, η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών κόστισε στο κράτος 4-24 % του ΑΕΠ της, παρόλο που οι Reinhart και Rogoff (2008b) ισχυρίζονται ότι το δημοσιονομικό όριο τέτοιων τραπεζικών κρίσεων δεν μπορεί να οριστεί μόνο ως το κόστος ανακεφαλαιοποίησης εξαιτίας και των οικονομικών αρνητικών συνεπειών που υφίστανται οι κρατικές εισροές και εκροές από αυτήν την ενέργεια. 7 χώρες αντιμετώπισαν μη συστημικές κρίσεις οι οποίες αφορούσαν προβλήματα του τραπεζικού τομέα και επηρέασαν μικρότερο κομμάτι αυτού άρα και ενείχαν μικρότερη κυβερνητική παρέμβαση.

Τα κοινά χαρακτηριστικά αυτών των κρίσεων είναι αρκετά. Η καθεμία ακολούθησε την οικονομική ανάπτυξη η οποία προηγουμένως είχε δημιουργήσει θετικά πλεονάσματα και ταχεία αύξηση του πληθωρισμού σε συνδυασμό με μεγάλη πίστωση από πλευράς κράτους αλλά και ιδιωτών και επιχειρήσεων. Αυτή η ταχεία αλλαγή στους τραπεζικούς ισολογισμούς με αύξηση των μεγεθών και αλλαγή της κατανομής των περιουσιακών στοιχείων αυτών συνήθως συνδυαζόταν με την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος για την οποία, όπως απεδείχθη, κανείς δεν ήταν επαρκώς προετοιμασμένος (Honohan and Laeven, 2005). Πάνω κάτω οι οικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν σε αυτές τις χώρες όσον αφορά τα μακροοικονομικά αλλά και τα μικροοικονομικά χαρακτηριστικά τους δεν είχαν μεγάλες διαφορές.

Οι κρίσεις που εμφανίστηκαν τις δεκαετίες του '70 και του '80 ήταν απόρροια της τραπεζικής απελευθέρωσης. Η απελευθέρωση του κλάδου οδήγησε στη γρήγορη εξάπλωση της πίστωσης, καθώς ο ιδιωτικός τομέας ανταποκρίθηκε στη μεγαλύτερη προσφορά κεφαλαίων μέσω δανεισμού. Με αυτόν τον τρόπο, υπήρξε μια αύξηση της ροής του χρήματος και από την πλευρά των τραπεζών δημιουργήθηκαν ερωτήματα όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο που αυξανόταν συνεχώς. Πολλές τράπεζες δεν εξέταζαν το προφίλ των πελατών από χρηματοπιστωτικής πλευράς με αποτέλεσμα να είναι εκτεθειμένες μόλις η πορεία της οικονομίας έπαιρνε την κατιούσα (Honkarojha, 2008; Caprio and Honohan, 2008).

Ασφαλώς, ο τραπεζικός έλεγχος δε στάθηκε επαρκής για να αποτρέψει τις μετέπειτα τραπεζικές κρίσεις και έπαιξε αρνητικό ρόλο στην εξέλιξη των πραγμάτων. Πολύ πιθανόν να είναι και η ειδοποιός διαφορά στις χώρες που το πρόβλημα εξελίχθηκε σε συστημικό.

Στις χώρες που επλήγησαν από συστημικές κρίσεις, οι τιμές των προϊόντων και η αυξημένη πίστωση έφτασαν στο ανώτερο σημείο τους την ίδια χρονική περίοδο: δύο έτη πριν την έναρξη της κρίσης. Οι χρηματιστηριακές τιμές έπεσαν ξαφνικά καταγράφοντας απώλειες ακόμη και της τάξης του 50%. Άλλες χώρες είχαν ξαφνικές μειώσεις και στις τιμές των ακινήτων, όπως για παράδειγμα η Ιαπωνία και οι Νορβηγικές χώρες.

Όταν οι τιμές των ακινήτων πέφτουν μετά από οικονομική άνθιση μπορεί να υπάρξει ρήξη εμπιστοσύνης ανάμεσα στις τράπεζες και τους πελάτες τους υπό τον φόβο απώλειας της φερεγγυότητας και της αξιοπιστίας. Σε τέτοιες περιπτώσεις οι τράπεζες επιδιώκουν να μειώσουν τον κίνδυνο μόχλευσης μειώνοντας την προσφορά πίστωσης και χρεώνοντας μεγαλύτερα ασφάλιστρα κινδύνου στους δανειολήπτες. Το τελικό αποτέλεσμα όμως μπορεί να είναι μεγάλο πλήγμα στην πραγματική οικονομία το οποίο και δρα αρνητικά και πολλαπλασιαστικά αν τελικά οι τράπεζες αποτύχουν στο στόχο τους (Greenlaw et al, 2008; Reinhart and Rogoff, 2008b; Furceri and Mourougane, 2009; Haugh et al, 2009).

Τα οικονομικά μειονεκτήματα που σχετίζονται με τις συστημικές κρίσεις τείνουν να είναι πολύ βαθιά και μεγάλα σε διάρκεια. Το παραγωγικό κενό τείνει να φτάσει στο μέγιστο σημείο του ένα χρόνο αφού φτάσουν στο μέγιστο σημείο οι τιμές των ακινήτων. Η διαδικασία στις χώρες με μη συστημικές κρίσεις είναι και εκεί περίπου η ίδια. Στις περισσότερες χώρες υπήρξε τεράστια πτώση στις τιμές των ακινήτων και της πραγματικής οικονομίας. Η μεγαλύτερη διαφορά ανάμεσα σε αυτές τις δύο κατηγορίες είναι κυρίως το μέγεθος της πτώσης και του παραγωγικού κενού που ακολούθησε. Ακόμη, η χρονική διάρκεια της πτώσης που ακολούθησε την κρίση είναι 1-3 χρόνια στις μη συστημικές κρίσεις και περίπου 5 χρόνια στις συστημικές.

Για να εντοπιστεί πώς επηρεάστηκε η σύνθεση της εγχώριας κατανάλωσης το χρονικό διάστημα γύρω από τις τραπεζικές κρίσεις δίνεται έμφαση στην αλλαγή στο ποσοστό επένδυσης στο ΑΕΠ και στο ποσοστό αύξησης της κατανάλωσης μεταξύ της μέγιστης τιμής των προϊόντων και το μεγάλο παραγωγικό κενό που ακολούθησε. Παρατηρείται ότι υπήρξε μεγάλη πτώση στο ποσοστό επένδυσης γεγονός που δείχνει ότι οι επιχειρήσεις εξαιτίας της σφιχτής πλέον πιστωτικής πολιτικής των τραπεζών πήγαν πίσω τα επενδυτικά τους σχέδια λόγω έλλειψης ρευστότητας (Bernanke et al, 1996; Krugman, 2008). Η πτώση στην κατανάλωση ακολουθεί περίπου την πτώση στο ΑΕΠ.

Καθώς η εγχώρια ζήτηση έπεφτε μειώνονταν και οι εισαγωγές. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να υπάρξει λογιστική ισορροπία στα ισοζύγια. Ένας άλλος τρόπος εξωτερικής ρύθμισης του προβλήματος ήταν και η υποτίμηση στο συνάλλαγμα (Broda, 2004). Στην ουσία δύο μόνο χώρες (Αυστραλία και Αμερική) ακολούθησαν αυτή τη μέθοδο για την γρήγορη επαναφορά της οικονομίας τους.

Σε μεγάλο βαθμό η διάρκεια των κρίσεων επηρεάστηκε από τις πολιτικές που ακολουθήθηκαν από την πλευρά των κυβερνήσεων. Στα πρώτα στάδια, οι κεντρικές τράπεζες θα πρόσφεραν ρευστότητα υπό φυσιολογικές συνθήκες, και όπου υπήρχε πρόβλημα φερεγγυότητας οι κυβερνήσεις θα αποφάσιζαν επί τόπου για την εξέλιξη των πραγμάτων. Όπου πάρθηκαν τέτοια μέτρα, όπως συγχωνεύσεις ή ιδιωτικές κεφαλαιοποιήσεις, και απέτυχαν να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη προς το τραπεζικό σύστημα, οι κυβερνήσεις των κρατών υιοθέτησαν μέτρα όπως ανακεφαλαιοποιήσεις και κρατικοποιήσεις (Claessens et al, 2001; Honkapohja, 2008;

Furceri and Mourougane, 2009). Όπου οι κυβερνήσεις έλαβαν αυτά τα μέτρα σχετικά γρήγορα, όπως συνέβη στις Σκανδιναβικές χώρες, η οικονομία επανήλθε σχετικά γρηγορότερα σε σχέση με τις περιπτώσεις όπου οι κυβερνήσεις αντιμετώπιζαν μεμονωμένα το πρόβλημα όποτε αυτό εμφανιζόταν, όπως συνέβη στην Ιαπωνία το χρονικό διάστημα 1992-1997. Σε πολλές περιπτώσεις υπήρξε από την πλευρά των κυβερνήσεων και χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής μέσω της πτώσης των επιτοκίων.

Σίγουρα υπάρχουν ομοιότητες ανάμεσα σε αυτές τις κρίσεις και την πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Η χρηματοοικονομική καινοτομία με τη μορφή της γρήγορης τεχνολογικής ανάπτυξης και διαφοροποίησης στις αγορές κινητών αξιών, εξέθεσε τις τράπεζες σε πολλούς κινδύνους. Στις Η.Π.Α., τα κριτήρια δανειοδότησης είχαν χαλαρώσει αδικαιολόγητα. Αυτό οδήγησε στην άνθιση των στεγαστικών δανείων. Πολλές τράπεζες αξιοποίησαν αυτήν την τάση δημιουργώντας παράγωγα πάνω στην αξία των ακινήτων τα οποία αγοράστηκαν με τη σειρά τους και από ευρωπαϊκές τράπεζες. Όταν ξεκίνησε η κρίση σε κάποιες περιπτώσεις χωρών υπήρξε άμεση κυβερνητική αντίδραση και επέμβαση, ενώ σε άλλες χώρες υπήρξε μια ad hoc προσέγγιση η οποία οδήγησε σε πολύ βραδύτερους ρυθμούς ανάκαμψης των οικονομιών.

Η κύρια διαφορά αυτών των κρίσεων και της πρόσφατης έχει να κάνει με το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης και της διασποράς του κινδύνου. Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές πέραν των θετικών οικονομικών ωφελειών που προσφέρουν έχουν και αρνητικό αντίκτυπο (2).

Ένα αρνητικό σοκ τραπεζικού κεφαλαίου προκαλεί μια κρίση κεφαλαίου η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε διάρρηξη στην προσφορά πίστωσης (Peek and Rosengren, 1995; Valencia 2008). Ο πιο συνηθισμένος τρόπος αντιμετώπισης κρίσεων κεφαλαίου είναι οι άμεσες ενέσεις κεφαλαίου. Αυτό συμβαίνει συνήθως με την μορφή προνομιούχων μετοχών τις οποίες αποκτά το κράτος. Άλλα πιθανά μέτρα είναι οι αγορές περιουσιακών στοιχείων, οι εγγυήσεις και η παροχή ρευστότητας.

Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων εφαρμόζονται από κεντρικές τράπεζες ή υπουργεία και μπορούν να συμπεριλάβουν στοιχεία, όπως μακροπρόθεσμα κρατικά

ομόλογα ή τιτλοποιημένα στοιχεία ή μη ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Αυτές οι αγορές δίνουν ρευστότητα στις τράπεζες διατηρώντας τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα ίδια επίπεδα και αποφεύγοντας τις αποκαλούμενες πωλήσεις «φωτιά».

Οι εγγυήσεις και η παροχή ρευστότητας χρησιμοποιούνται στα αρχικά στάδια της κρίσης, όταν είναι δύσκολο να αναγνωρίσει κανείς αν το πρόβλημα αφορά τη ρευστότητα ή μπορεί να οδηγήσει και σε ενδεχόμενη χρεοκοπία (Calomiris, Klingebiel and Laeven 2003). Αυτές οι τακτικές δίνουν μια λύση πρόσκαιρης χρηματοδότησης στις τράπεζες σε δύσκολες ώρες.

Τα αποτελέσματα των Laeven και Valencia (2013) δείχνουν ότι μεταξύ των εξεταζόμενων μέτρων παρέμβασης που λαμβάνονται, μόνο η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών είναι στατιστικά σημαντική, ενώ οι εγγυήσεις και οι αγορές περιουσιακών στοιχείων δεν είναι. Με τη βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, η δημοσιονομική πολιτική μειώνει τις αναμενόμενες απώλειες των τραπεζών οι οποίες γίνονται πιο πρόθυμες να δανείσουν. Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε απαρτίζεται από 50 χώρες την περίοδο 2008-2009. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μπορεί να προκαλέσει ανάπτυξη των εταιριών που έχουν μεγαλύτερη οικονομική εξάρτηση από τις τράπεζες και κατ' αυτόν τον τρόπο να επηρεαστεί η πραγματική οικονομία. Ακόμη, η δημοσιονομική πολιτική λειτουργεί προς όφελος των οικονομικά εξαρτημένων εταιριών με τον ίδιο τρόπο (23).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΟΝΙΚΟ ΚΡΙΣΗΣ

Η Αμερική είναι σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνη για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση κυρίως γιατί εισήγαγε τα παράγωγα (credit default swaps). Τα παράγωγα αφορούν μια πολιτική ασφαλείας, η οποία εγγυάται για άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Στο σύνολό τους αυτά τα παράγωγα άγγιζαν τα \$500 τρις όταν ξέσπασε η κρίση το 2008. Ο συστημικός κίνδυνος πάγωσε τότε τις παγκόσμιες αγορές και ξεκίνησε ένα ντόμινο κατάρρευσης. Δεν είναι καθόλου απίθανο ότι σε αυτό συνέβαλε η πολιτική διάσωσης που ακολουθήθηκε εκείνη την περίοδο από την κυβέρνηση των Η.Π.Α..

Ο ηθικός κίνδυνος κατέκλυσε τις αγορές και 5 χρόνια μετά τα παράγωγα εξακολουθούν και κατέχουν τεράστιο ποσοστό της αμερικανικής οικονομίας. Για την ακρίβεια ανέρχονται το 2012 σε 740\$ τρις. Αν προσθέσει κανείς και τα παράγωγα στις συνολικές υποχρεώσεις του κράτους τότε φτάνουμε τα 923,44 \$ τρις για την Αμερική και τα 5,37\$ τρις για την Ελλάδα. Με άλλα λόγια, η συνολική οικονομική υποχρέωση ανά κάτοικο είναι 2.930.078\$ για τους Αμερικάνους και 498.644\$ για τους Έλληνες (1).

Η κύρια αιτία της κρίσης ήταν η αγορά ακίνητης περιουσίας και η μετέπειτα κατάρρευση των τοξικών ομολόγων που ήταν συνδεδεμένα με αυτή (Edward, 2010). Οι χρηματιστηριακές αγορές άρχισαν να κλονίζονται. Οι αρχές επιθεώρησης στις ΗΠΑ δεν κατάφεραν να αντιληφθούν εγκαίρως το κακό και να αποτρέψουν αυτή την κρίση. Έτσι, πολύ σύντομα το πρόβλημα πέρασε στην Αγγλία και από εκεί διαχύθηκε στην Ευρώπη.

Σύμφωνα με τους Arestis and Karakitsos (2011) υπάρχουν δύο κύριες αιτίες για τη μεγάλη ύφεση στις ΗΠΑ: η σημαντική αναδιανομή εισοδήματος από τους πολίτες προς τις τράπεζες και η μεγάλη επέκταση της ρευστότητας στην παγκόσμια οικονομία. Κατά την περίοδο 1970-2007 το μερίδιο των μισθών σε 5 από τις χώρες των G8 (Γαλλία, Γερμανία, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο και Η.Π.Α.) μειώθηκε κατά

10,5% κατά μέσο όρο. Η παγκόσμια ρευστότητα την περίοδο 1988-2008 αυξήθηκε από 8% σε 19% του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η αναδιανομή του εισοδήματος οδήγησε τα νοικοκυριά στο δανεισμό και στην επένδυση σε χρηματοοικονομικά και εμπράγματα προϊόντα.

Στον απόηχο της κρίσης μια ουσιώδης αναθεώρηση της Βασιλείας II, η Βασιλεία III, προτάθηκε εισάγοντας νέες πιο σφικτές οδηγίες σχετικά με τη ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Η Βασιλεία III απαρτίζεται από ένα νέο βασικό ανάχωμα ενάντια σε πιθανή μελλοντική κρίση. Την περίοδο που συζητούνταν αυτές οι προτάσεις ξέσπασε η ελληνική κρίση. Το νέο πλαίσιο μπορεί να παίζει σπουδαίο ρόλο στην αποφυγή μιας νέας χρηματοοικονομικής κρίσης. Σύμφωνα με τον Caruana (2010) η Βασιλεία III έχει 4 βασικά πλεονεκτήματα (11):

- Αυξάνει το απαιτούμενο ποσοστό κεφαλαίων: Όσο μεγαλύτερο κεφάλαιο έχει στην κατοχή της μια τράπεζα τόσο λιγότερο ευαίσθητη είναι σε διάφορα σοκ. Η αύξηση της ελάχιστης κεφαλαιακής επάρκειας από το 2% στο 4,5% οδηγεί και στην αύξηση του ελάχιστου Tier 1 από το 4% στο 6%. Στο τέλος δηλαδή το ελάχιστο απαιτούμενο συνολικό κεφάλαιο που χρειάζεται να έχει η κάθε τράπεζα είναι 8% συν 2,5% του ρυθμιστικού διατήρησης (conservation buffer). Αυτή η αλλαγή έχει ως στόχο να δημιουργήσει ένα τραπεζικό σύστημα πολύ καλύτερα προετοιμασμένο για μελλοντικά stress tests.
- Βελτιώνει την κεφαλαιακή ποιότητα των τραπεζών: Οι κοινές μετοχές απαρτίζονται από διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία με διαφορετικά χαρακτηριστικά και διαφορετική ικανότητα αντοχής σε ενδεχόμενες απώλειες (Zakka, 2010). Οι νέες οδηγίες όχι μόνο αυξάνουν το απαιτούμενο επίπεδο κεφαλαίου αλλά παρέχουν και έναν διαφορετικό ορισμό της έννοιας «κεφάλαιο». Σύμφωνα με το νέο ορισμό ορισμένοι τύποι κεφαλαίου που αποδείχθηκαν ριψοκίνδυνοι και αβέβαιης ποιότητας αποκλείονται πλέον από τον ορισμό καθιστώντας τα κεφάλαια και ποιοτικά ασφαλή.
- Μειώνει το συστημικό κίνδυνο: Το νέο πλαίσιο λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι οι τράπεζες δεν είναι απομονωμένες οντότητες που δεν επηρεάζουν ή δεν επηρεάζονται από το εξωτερικό τους περιβάλλον. Η Βασιλεία III αναγνωρίζει την αλληλεξάρτηση των τραπεζικών ιδρυμάτων και εισάγει εργαλεία για την

αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου. Έτσι, απαιτείται ελάχιστος δείκτης μόχλευσης 3% καθώς και σταθερότητα στο δείκτη βραχυπρόθεσμης ρευστότητας και μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης.

- Παρέχει επαρκές χρονικό περιθώριο για ομαλή μετάβαση: Προκειμένου η Βασιλεία III να καταστεί αποτελεσματική χρειάζεται κάποιο χρονικό διάστημα εφαρμογής της. Για αυτό η Επιτροπή της Βασιλείας έχει προτείνει περίοδο μετάβασης ίση με 8 χρόνια. Κατ' αυτή την περίοδο οι αλλαγές που προτείνονται θα είναι εφικτές σταδιακά. Σταδιακά λοιπόν προσαρμόζονται τα ποσοστά που προτείνονται και για την κεφαλαιακή επάρκεια και για άλλες παραμέτρους.

Η ανάγκη για πιο σφικτή επιθεώρηση του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος έγινε σαφής με την πρόσφατη κρίση. Παρά το γεγονός ότι η Βασιλεία I ήταν μια σοβαρή προσπάθεια ρύθμισης σε παγκόσμιο επίπεδο του τραπεζικού συστήματος, γρήγορα φάνηκαν οι ελλείψεις της και εφαρμόστηκε η Βασιλεία II. Το οικονομικό σοκ που προκάλεσε η χρηματοοικονομική κρίση οδήγησε την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας να προτείνει ένα νέο παγκόσμιο ρυθμιστικό πλαίσιο το οποίο στοχεύει σε ένα δυνατότερο και πιο ανθεκτικό τραπεζικό σύστημα. Η Βασιλεία III αποτελεί το νέο στήριγμα ενάντια σε πιθανή μελλοντική κρίση. Το νέο πλαίσιο ρυθμίζει όχι μόνο τα κεφαλαιακά δεδομένα, αλλά και τα δεδομένα ρευστότητας του κλάδου. Βέβαια, δεν πρέπει να είναι το μόνο βήμα αντιμετώπισης της νέας οικονομικής κατάστασης.

Μετά από 6 χρόνια οικονομικής ευρωστίας, στο τέλος του 2007 εμφανίζεται το τέλος της ευνοϊκής περιόδου. Η μείωση της βαθμολογίας σημαντικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παγκόσμιας εμβέλειας απειλούσε το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα με αλυσιδωτές αντιδράσεις. Τα διατραπεζικά επιτόκια αυξήθηκαν κατακόρυφα με αποτέλεσμα το πρόβλημα να επιδεινώνεται πολύ γρήγορα και απότομα. Ταυτόχρονα αυξήθηκε το κόστος ασφάλισης έναντι πιθανής χρεοκοπίας ακόμη και για κολοσσούς όπως η IBM, η Xerox, η Siemens και άλλες. Αυτό φυσικά έγινε αντιληπτό από τις χρηματιστηριακές αγορές επηρεάζοντας τους χρηματιστηριακούς δείκτες.

Ακολούθησε η ανάγκη μείωσης του λειτουργικού κόστους η οποία με τη σειρά της οδήγησε στην απόλυση εργατικού δυναμικού αυξάνοντας το ποσοστά ανεργίας. Η αβεβαιότητα επικράτησε, ενώ η δυσκολία δανεισμού οδήγησε σε μείωση της κατανάλωσης. Εκτός από τους τομείς που σε τέτοιες περιπτώσεις γνωρίζουν ύφεση (τουρισμός, λιανικό εμπόριο και υπηρεσίες), επηρεάστηκε και η αυτοκινητοβιομηχανία στην Αμερική. Τελικά, αποφασίστηκε σε πολιτικό επίπεδο να δοθούν δάνεια στον κλάδο και να υπάρξει ένα σχέδιο επενδύσεων για την αφύπνιση της οικονομίας και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης.

Στον χρηματοπιστωτικό τομέα η κυβερνητική στήριξη κρίθηκε αναγκαία για να αποφευχθεί η κατάρρευση του συστήματος. Κάποιοι πρόβαλαν το επιχείρημα του ηθικού κινδύνου ωστόσο, χρειαζόταν κεφαλαιακή ώθηση προκειμένου να μειωθεί το δυσμενές σενάριο που θα επηρέαζε όλο το παγκόσμιο σύστημα.

Προκειμένου όμως να αποφευχθούν μελλοντικές κερδοσκοπικές ενέργειες κατέστη σαφές ότι δεν θα υποστηριχθούν όλα τα ιδρύματα αλλά μόνο εκείνα των οποίων η επιβίωση θα κρινόταν αναγκαία για τη σταθερότητα του συστήματος. Για αυτό δεν έγινε καμία προσπάθεια διάσωσης της Lehman Brothers η οποία χρεοκόπησε το Σεπτέμβριο του 2008. Όταν το μέγεθος της κρίσης διαφάνηκε πιο καθαρά έγινε σαφής η ανάγκη ενός μεγάλου σχεδίου διάσωσης του τραπεζικού κλάδου.

Η βρετανική τράπεζα Northern Rock είναι ένα τυπικό παράδειγμα. Η τράπεζα αντιμετώπισε ουρές πελατών στα καταστήματά της οι οποίοι ανησυχούσαν για τις καταθέσεις τους. Για την αποφυγή των χειρότερων οι βρετανικές αρχές έθεσαν την τράπεζα υπό κρατικό έλεγχο. Η Ισλανδία μετά τη διάσωση των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της αναγκάστηκε να προσφύγει σε διεθνή δανεισμό για να αποφύγει τη χρεοκοπία και ακόμη και μέλη της Ε.Ε., όπως η Ουγγαρία, στράφηκαν στον ΔΝΤ για δάνεια.

Μέσα σε αυτό το κλίμα οι κεντρικές τράπεζες δήλωσαν μείωση επιτοκίων με στόχο να μειώσουν το κόστος δανεισμού. Την ίδια περίοδο επιτράπηκε για λίγο η ανταλλαγή υποτιμημένων τραπεζικών προϊόντων με εύκολα ρευστοποιήσιμα κρατικά ομόλογα από τις κεντρικές τράπεζες. Αυτή η κίνηση βελτίωσε την ρευστότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων, επειδή τα προϊόντα που απέκτησαν μπορούσαν να

χρησιμοποιηθούν για εγγύηση στη διατραπεζική αγορά. Ακόμη, ο δημόσιος τομέας απέκτησε μετοχές τραπεζικών ιδρυμάτων με τη μορφή των προνομιούχων μετοχών, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις υπήρξαν εξαγορές των προβληματικών τραπεζών από άλλα ιδρύματα. Αυτές οι ενέργειες βοήθησαν στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς το χρηματοοικονομικό σύστημα (17).

Στο ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης οι ευρωπαϊκές τράπεζες κατέχουν 193\$ δις σε ελληνικό χρέος. Η Commerzbank και η ING κατέχουν η καθεμία 3,9\$ δις του ελληνικού χρέους. Το μεγαλύτερο όμως πρόβλημα είναι μια πιθανή μετάσταση. Ο διεθνής αναλυτής Daragh Quinn σημειώνει ότι οι ανησυχίες για τον κίνδυνο επεκτείνονται στην Ισπανία και την Πορτογαλία αν παρατηρήσει κανείς την εξέλιξη των spreads. Τέλη Απρίλη ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's υποβίβασε το ελληνικό ομόλογο χαρακτηρίζοντάς το ως τοξικό, αλλά μείωσε και την αξιολόγηση των πορτογαλικών και των ισπανικών ομολόγων μέσα σε 2 μέρες. Ως αποτέλεσμα, το κόστος δανεισμού για Ισπανία, Πορτογαλία και Ιρλανδία έγινε ανυπόφορο.

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν να αντιμετωπίσουν μεγάλο φορτίο με το κούρεμα που αναμένεται. Η έκθεσή τους στην Πορτογαλία ανέρχεται σε 240\$ δις ενώ στην Ισπανία σε 832\$ δις. Πολλές από αυτές τις τράπεζες έχουν πρόβλημα και με τα ελληνικά ομόλογα. Η γαλλική Credit Agricole είναι ένα τέτοιο παράδειγμα. Από το 2003 συνεχώς χάνει χρήματα εξαιτίας της αγοράς της Εμπορικής.

Επί μήνες οι κρατικοί αρχηγοί της ΕΕ καθυστέρησαν τη διάσωση της Ελλάδας λόγω ίσως του ηθικού κινδύνου. Σιγά – σιγά όμως το κόστος δανεισμού έφτασε διψήφιο αριθμό για την Ελλάδα, οι επενδυτές άρχισαν να φοβούνται για πιθανή μετάδοση στις ευρωπαϊκές χώρες ενός νέου είδους οικονομικού «ιού». Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να επηρεαστούν τα ισπανικά και πορτογαλικά ομόλογα. Οι αγορές άρχισαν να επιτίθενται στις ευρωπαϊκές τράπεζες για την έκθεσή τους σε ομόλογα των νότιων χωρών. Η τραπεζική κρίση και η δημοσιονομική κρίση ξαφνικά έτειναν να ταυτιστούν.

Το δεύτερο μεγάλο πρόβλημα για τις ελληνικές τράπεζες ήταν το θέμα των εγγυήσεων. Η ΕΚΤ κρατά το τραπεζικό σύστημα σε καθημερινή λειτουργία μέσω βραχυπρόθεσμων δανείων στις εμπορικές τράπεζες. Συνήθως, αποδέχεται ως

εγγυήσεις ομόλογα. Το ελληνικό χρέος όμως πλέον αξιολογείται ως τοξικό από την S&P. Με τους κανονισμούς της ΕΚΤ τα ελληνικά ομόλογα δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εγγύηση από την ΕΚΤ αν και η Fitch αξιολογήσει τα ελληνικά ομόλογα ως τοξικά. Σε αυτή την περίπτωση, θα πρέπει οι ελληνικές εγγυήσεις να απομειωθούν για να μπορούν να μείνουν σε λειτουργία. Σύμφωνα με την άποψη του Jacques Cailloux, οικονομικού αναλυτή στην Royal Bank of Scotland Group, η ΕΚΤ πρέπει πλέον να αρχίσει να σκέφτεται την αποδοχή όλων των ομολόγων ως εγγύηση άσχετα από την βαθμολογία τους στους οίκους αξιολόγησης και να αναβιώσει την πολιτική του απεριόριστου δανεισμού για περιόδους μικρότερες του έτους προκειμένου να στηρίξει τις εθνικές τράπεζες.

Τελικά, όμως, όλες οι τράπεζες επηρεάζονται από την κατάσταση άσχετα με το αν έχουν στην κατοχή τους ελληνικά ή άλλα επικίνδυνα ομόλογα. Την ημέρα που υποβαθμίστηκαν τα ελληνικά ομόλογα σε τοξικά η μετοχή της Lloyds Banking Group έπεσε 8% χωρίς να έχει στην κατοχή της ελληνικά ομόλογα. Οι πανικόβλητοι επενδυτές σταματούν να αγοράζουν οποιοδήποτε αξιόγραφο ευρωπαϊκής τράπεζας (13).

Η ευρωπαϊκή κρίση χρέους πρωτοεμφανίστηκε το 2010 με την αναφορά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 8 Ιανουαρίου ότι βρέθηκαν πολλές ανακρίβειες στον ελληνικό δημόσιο έλλειμμα. Κατά τη διάρκεια του 2010, τα ελληνικά επιτόκια αυξήθηκαν σε επίπεδα τα οποία κατέστησαν τη δημοσιονομική πολιτική μη βιώσιμη και ήταν πολύ μεγαλύτερα σε σχέση με άλλες χώρες του ευρώ, οι οποίες είχαν και αυτές πρόβλημα χρέους. Ως αποτέλεσμα, το Μάιο του 2010 τα χρηματοοικονομικά προβλήματα της Ελλάδας ήταν τόσο σοβαρά που οι χώρες του ευρώ αναγκάστηκαν να της παρέχουν δάνειο ύψους 80 δις ευρώ εκταμιεύσιμο έως τον Ιούνιο του 2013. Επιπρόσθετα, το ΔΝΤ χρηματοδότησε με άλλα 30 δις ευρώ τη χώρα.

Ένα ισχυρό κίνητρο για να προκύψει αυτή η χρηματοδότηση προς την Ελλάδα παρά τον όρο περί μη διάσωσης κράτους με βάση τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, ήταν ο φόβος μετάδοσης της κρίσης (Constancio, 2011). Υπήρχε ο φόβος ότι μια αναδόμηση του ελληνικού χρέους θα οδηγούσε σε νέα τραπεζική κρίση στην Ευρώπη, καθώς αρκετές τράπεζες ειδικά στην Γαλλία και την Γερμανία είχαν μεγάλη έκθεση σε ελληνικά ομόλογα. Τον Απρίλιο του 2010 ο Γερμανός Υπουργός Οικονομικών

Σόιμπλε σε συνέντευξή του στο γερμανικό περιοδικό Der Spiegel ισχυρίστηκε: «Δεν μπορούμε να επιτρέψουμε τη χρεοκοπία κράτους της ευρωζώνης σαν δεύτερη Lehman Brothers. Τα χρέη της Ελλάδος είναι σε ευρώ, αλλά δεν είναι ξεκάθαρο το ποιος ακριβώς κατέχει αυτό το χρέος. Για αυτό το λόγο, η εθνική χρεοκοπία θα είχε ανυπολόγιστες ζημιές. Η Ελλάδα είναι τόσο σημαντική συστημικά όσο και μια μεγάλη τράπεζα.». Επιπλέον, οικονομολόγοι εξέφραζαν φόβους μετάδοσης της κρίσης και σε άλλες χώρες του ευρώ που είχαν υψηλό χρέος.

Ωστόσο, το ενδεχόμενο της μετάδοσης δεν έχει μελετηθεί αρκετά στην σύγχρονη κρίση του ευρώ. Οι Arezki et al. (2011) εξετάζουν τα αποτελέσματα μετάδοσης ειδήσεων που αφορούν τις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές κατά την περίοδο 2007-2010. Βρίσκουν ότι υποβαθμίσεις της αξιολόγησης έχουν στατιστικά και οικονομικά σημαντική επιρροή και στις χώρες και στις χρηματιστηριακές αγορές. Οι Mission και Watzka (2011) χρησιμοποιούν ένα δυναμικό μοντέλο συσχέτισης για να μελετήσουν το ενδεχόμενο μετάδοσης στην ευρωζώνη. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι τα πορτογαλικά, ισπανικά, ιταλικά και βελγικά spread αυξάνουν με τον ίδιο τρόπο που αυξάνουν τα ελληνικά.

Υπάρχει, όμως, αντίλογος ως προς το τι είναι η μετάδοση και πώς μπορεί αυτή να μετρηθεί εμπειρικά. Για τους Kaminsky et al. (2003, p.55), η μετάδοση είναι ένα επεισόδιο στο οποίο υπάρχουν σημαντικά άμεσα αποτελέσματα σε έναν αριθμό χωρών αμέσως μετά το περιστατικό. Όταν αυτό το αποτέλεσμα είναι βαθμιαίο αναφέρονται σε αυτό ως διάχυση και όχι μετάδοση. Σε μια πιο γενική απόδοση του όρου, η μετάδοση προκαλείται από τη σημαντική αύξηση της συσχέτισης των αποδόσεων σε περιόδους κρίσης σε σχέση με περιόδους σταθερότητας.

Για να γίνει αναγνώριση της μετάδοσης πρέπει να υπάρξει και να αναγνωριστεί ένα συγκεκριμένο περιστατικό σε μια χώρα το οποίο να επηρεάσει τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και όχι τη φερεγγυότητα των ομολόγων. Οι Mink και de Haan (2013) αναγνωρίζουν τα γεγονότα του 2010 που προκάλεσαν τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων και σχετίζουν αυτές τις ημέρες με τις ειδήσεις που προκάλεσαν αυτή τη μεταβλητότητα (5).

Πιθανότατα αυτή η κρίση να ήταν η πρώτη παγκόσμια κρίση που προκάλεσε τόσο ραγδαίες αλλαγές στο οικονομικό και πραγματικό περιβάλλον. Η κρίση αυτή χτύπησε την αδύναμη ελληνική οικονομία η οποία χαρακτηρίζεται από μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα. Η μείωση της ζήτησης που επήλθε ως φυσικό επακόλουθο απείλησε τον τραπεζικό τομέα και επιδείνωσε ακόμη περισσότερο τα δημόσια οικονομικά (17).

Η παγκόσμια οικονομική κρίση μπορεί να χωριστεί σε 3 περιόδους: από το 2007 έως το Σεπτέμβριο του 2008 (Lehman Brothers), από το Σεπτέμβριο του 2008 μέχρι το Νοέμβριο του 2009 οπότε και ξέσπασε η κρίση στο Ντουμπάι και από τότε μέχρι το Μάιο του 2010 οπότε και η κρίση μετεξελίχθηκε κυρίως σε χρηματοοικονομική. Σε αυτή τη φάση μεγάλο ρόλο έπαιξε και η συναλλαγματική ισοτιμία.

Το Νοέμβριο του 2009 επικράτησε φόβος κατάρρευσης του κατασκευαστικού κλάδου στο Ντουμπάι. Η αραβική οικονομία εξαρτιόταν κυρίως από τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τον τουρισμό και την αγορά ακινήτων. Όταν ξεκίνησε η πιστωτική κρίση στο τέλος του 2007, η αγορά ακινήτων κατέρρευσε, ο παγκόσμιος τουρισμός μειώθηκε δραματικά και οι ξένες επενδύσεις σταμάτησαν. Η κυβέρνηση του Ντουμπάι ζήτησε τότε πάγωμα πληρωμών των υποχρεώσεών της για 6 μήνες καθώς δημιουργήθηκε επιπρόσθετο χρέος \$59 δις για το Dubai World. Το συνολικό χρέος των Εμιράτων ήταν περίπου \$90 δις. Αυτό δημιούργησε αναστάτωση παγκοσμίως και οι χρηματιστηριακοί δείκτες παντού δέχονταν υψηλή πίεση. Η πιθανότητα κατάρρευσης των νέων οικονομιών δε φάνταζε πλέον μακρινό σενάριο. Οι περισσότερες απώλειες καταγράφηκαν σε τράπεζες και επιχειρήσεις που σχετίζονταν επαγγελματικά με τα Αραβικά Εμιράτα. Οι μεγαλύτερες 6 κρατικές επιχειρήσεις των Εμιράτων αξιολογήθηκαν αμέσως σε δυσμενέστερη κατάταξη από τους οίκους αξιολόγησης S&P και Moody's γεγονός που αύξησε το κόστος δανεισμού τους. Τα επόμενα 3 χρόνια αυτές οι επιχειρήσεις πρέπει να αποπληρώσουν %50 δις δηλαδή τα $\frac{3}{4}$ του ΑΕΠ.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε το 2009 την Έκθεση Βιωσιμότητας η οποία λάβαινε υπόψη της τις μεσοπρόθεσμες δυσκολίες που θα αντιμετώπιζε η ΕΕ όσον αφορά τους προϋπολογισμούς των κρατών. Το 2009 το δημόσιο χρέος υπερέβη το 100% του ΑΕΠ στην Ελλάδα και την Ιταλία (103,3% και 113% αντίστοιχα) και αναμενόταν το ίδιο και για το Βέλγιο.

Αυτές οι ανησυχίες που σχετίζονται με δημόσια χρηματοοικονομικά προβλήματα τονίζουν το πρόβλημα ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα χρησιμοποίησε ελληνικά ομόλογα προκειμένου να βελτιώσει τη ρευστότητά του. Ως συνέπεια, πιθανή υποβάθμιση αυτών των ομολόγων επηρεάζει άμεσα και τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Το 2009 ξεκίνησε μια συζήτηση για το πρόβλημα της αξιολόγησης των ομολόγων και τη δυνατότητα της ΕΚΤ να αποδέχεται τα ομόλογα ως εγγύηση για την απαραίτητη αναχρηματοδότηση των τραπεζών.

Μόλις το ΠΑΣΟΚ ανέβηκε στην εξουσία, ανακοίνωσε ένα πρόγραμμα στήριξης εισοδήματος για τους οικονομικά ασθενέστερους το οποίο ανερχόταν σε €1 δις. Το σχέδιο αυτό ουσιαστικά χρηματοδοτήθηκε από επιπλέον συνεισφορά των ανωνύμων εταιριών που ήταν κερδοφόρες το 2009.

Στις 8/12/2009 ο οίκος Fitch υποβάθμισε την Ελλάδα από A- σε BBB+ και 8 μέρες αργότερα, ο οίκος S&P υποβάθμισε στο ίδιο επίπεδο τη χώρα, υποδεικνύοντας ότι τα μέτρα που ανακοίνωσε η ελληνική κυβέρνηση δε θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε βιώσιμη μείωση του κρατικού χρέους. Μια μέρα μετά από αυτές τις ανακοινώσεις, τα spread των 10ετών ελληνικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 25 και 22 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Η υποβάθμιση αυτή συνοδεύτηκε από συνεχή επαγρύπνηση και επανεξέταση από την πλευρά των δύο οίκων καθώς προσδοκούσαν περαιτέρω υποβάθμιση. Τόνισαν ότι οι προσπάθειες της κυβέρνησης να αναδιαμορφώσει τη δημόσια χρηματοδότηση θα αντιμετώπιζαν εμπόδια τα οποία θα ξεπερνούσαν μετά από αρκετά χρόνια.

Στις 22/12/2009 η Moody's ήταν ο τρίτος οίκος αξιολόγησης που υποβάθμισε την ελληνική οικονομία έστω και κατά μία θέση, από A1 σε A2. Αυτή η μετριοπαθής υποβάθμιση αρκούσε για να γίνονται αποδεκτά τα ελληνικά ομόλογα από την ΕΚΤ. Έτσι, ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου ανέκαμψε κατά 4% ενώ τα spreads των ελληνικών ομολόγων σε σχέση με τα γερμανικά μειώθηκαν σημαντικά κατά 8 μονάδες βάσης. Η αξιολόγηση A2 εξισορρόπησε τον κίνδυνο ρευστότητας που αντιμετώπιζε η ελληνική οικονομία.

Στις 14/1/2010 παρουσιάστηκε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το πρόγραμμα αυτό παρουσίαζε θετική ανάπτυξη για την Ελλάδα μέσα στο 2011. 5 μέρες αργότερα η έκδοση τρίμηνων εντόκων γραμματίων προκάλεσε ανησυχίες εξαιτίας του υψηλού επιτοκίου ύψους 1,67% σε σχέση με το προηγούμενο ύψους 0,35%. Ήταν υψηλότερο και από το εξαμηνιαίο έντοκο γραμμάτιο. Αυτή η εξέλιξη οδήγησε αυτόματα στην αύξηση των spreads κατά 19,9 μονάδες βάσης.

Στις 27/1/2010 ο ξένος τύπος υποστήριξε ότι η Ελλάδα πουλούσε χρέος €25 δις στην Κίνα και ότι η Γερμανία και η Γαλλία ξεκινούσαν διάλογο για τη διάσωση της Ελλάδας. Αυτές οι ειδήσεις ξεκίνησαν μια φημολογία χρεοκοπίας για την Ελλάδα. Ο Έλληνας Υπουργός Οικονομικών διευκρίνισε ότι δεν υπάρχει εναλλακτικό σχέδιο πέρα του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η αύξηση των spreads συνεχίστηκε φτάνοντας τις 300 μονάδες βάσης.

Ωστόσο, ο πρωθυπουργός της χώρας με ανακοίνωσή του εγκαινίασε μια περίοδο λιτότητας για τη χώρα. Στις 3/2/2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε το σχέδιο για την Ελλάδα το οποίο περιλάμβανε δημοσιονομικά μέτρα και μεταρρυθμίσεις με στόχο τη δραστική μείωση του ελλείμματος. Στις 10/2/2010 οι υπουργοί οικονομικών της ευρωζώνης αποφάσισαν ένα πλάνο διάσωσης το οποίο προκάλεσε αισιοδοξία. Το πακέτο διάσωσης εξαρτιόταν από τη δέσμευση της Ελλάδας να λάβει επιπρόσθετα μέτρα για την αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών της προβλημάτων.

Στις 23/2/2010 ο οίκος Fitch προχώρησε σε υποβάθμιση 4 ελληνικών τραπεζών: της Εθνικής της Άλφα, της Eurobank και της Πειραιώς από BBB+ σε BBB με αρνητικές προοπτικές. Σύμφωνα με τον οίκο, η ήδη αποδυναμωμένη κεφαλαιακή επάρκεια και ρευστότητα των τραπεζών αναμενόταν ακόμη δυσχερέστερη εξαιτίας των δημοσίων οικονομικών και των μέτρων που επρόκειτο να λάβει το κράτος. Η κερδοφορία των τραπεζών θα επηρεαζόταν καθώς το κόστος δανεισμού τους επρόκειτο να αυξηθεί. Η υποβάθμιση αυτή οδήγησε στην αύξηση των spreads του 10ετούς ελληνικού ομολόγου στις 320,4 μονάδες βάσης. 2 μέρες μετά η S&P αναφέρθηκε σε κινδύνους οι οποίοι θα έθεταν σε κίνδυνο το πρόγραμμα σταθερότητας γεγονός που αύξησε και άλλο τη διαφορά για τα ελληνικά ομόλογα.

Στις 3/3/2010 η κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα δεύτερο πακέτο έκτακτων μέτρων ύψους €4,8 δις για τη μείωση του ελλείμματος. Την επόμενη μέρα το Υπουργείο Οικονομικών εξέδωσε νέο 10ετές ομόλογο από το οποίο αποκομίσθηκαν €5 δις. Η επιτυχία αυτή κρίθηκε αισιόδοξο σημάδι σχετικά με τη διοίκηση των οικονομικών προβλημάτων της χώρας και έτσι υπήρξε μια μικρή πτώση από τις 355,1 στις 326,1 μονάδες βάσης. Στις 22/3/2010 υπήρξαν φήμες ότι η Ελλάδα επρόκειτο να ζητήσει τη συνδρομή του ΔΝΤ. Οι αγορές έδειξαν ότι μια τέτοια κίνηση δε θα ήταν ευπρόσδεκτη. Σήμερα, 3 χρόνια μετά, πληθώρα μέτρων έχουν παρθεί τόσο σε δημοσιονομικό όσο και σε τραπεζικό επίπεδο με τα αποτελέσματα ακόμη αμφίροπα.

Από το 2009 η διαφορά μεταξύ επιτοκίου δανεισμού και ρυθμού αλλαγής του ΑΕΠ οδήγησε σε ένα μειωμένο δείκτη χρέους κατά 0,9% κάθε χρόνο από το 2009. Το 2009 ήταν η πρώτη χρονιά κατά την οποία το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,7%.

Εξαιτίας των αρνητικών γεγονότων το φθινόπωρο του 2009 και την άνοιξη του 2010 υπήρξε μια μαζική ρευστοποίηση ελληνικών ομολόγων και άρα μια σημαντική αύξηση της απαιτούμενης απόδοσης των ομολόγων. Η υποβάθμιση της χώρας, οι δυσοίωνες προβλέψεις για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και το αρνητικό περιεχόμενο όλων των μέσων ενημέρωσης ενέτεινε τις ανησυχίες των επενδυτών και κράτησε πολύ υψηλά τα επιτόκια των ελληνικών ομολόγων. Οι κερδοσκοπικές ενέργειες κατά της Ελλάδας επιδείνωσαν περαιτέρω την κατάσταση. Υπήρξε απομείωση της τιμής των ομολόγων στη δευτερογενή αγορά οδηγώντας τις απαιτούμενες αποδόσεις υψηλότερα ακόμη και για νέα χρεόγραφα. Ουσιαστικά, οι αγορές έκλειναν σιγά – σιγά την πόρτα στην Ελλάδα και ο μηχανισμός σταθερότητας ήταν η μόνη επιλογή.

Στο ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό σύστημα η θετική αξιολόγηση των ομολόγων συνιστά απαραίτητη προϋπόθεση για την αποδοχή τους από την ΕΚΤ και την παροχή ρευστότητας με χαμηλό κόστος. Αυτό άμεσα επηρεάζει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Καθώς η κρίση χτυπούσε την πόρτα των τραπεζών, το κράτος προσέφερε ένα πακέτο στήριξης στις τράπεζες. Προσέφερε εγγυήσεις ύψους €15 δις, δομημένα ομόλογα ύψους €8 δις και στήριξη ύψους €5 δις μέσω της έκδοσης από τις τράπεζες προνομιούχων μετοχών, οι οποίες αγοράστηκαν από το ελληνικό κράτος.

Αυτό οδήγησε στην εξισορρόπηση του δείκτη κεφαλαίων και αποθεματικών προς συνολικές υποχρεώσεις, ο οποίος ήδη είχε πρόβλημα από τον Απρίλιο του 2008. Ωστόσο, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας επηρεάστηκε από το φθινόπωρο του 2009 μέχρι το Μάιο του 2010. Τα σενάρια χρεοκοπίας και κουρέματος του χρέους οδήγησαν τα κεφάλαια σε πιο ασφαλείς προορισμούς στο εξωτερικό. Αυτή η εκροή κεφαλαίων προκάλεσε πονοκέφαλο στους τραπεζικούς. Το πρώτο τρίμηνο του 2010 ο καταθέσεις μειώθηκαν πάνω από €10 δις. Η χαμηλή παραγωγικότητα και οι υψηλοί δείκτες ανεργίας θα επιδεινώναν την κατάσταση μέσω της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Έτσι η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών επιδεινώθηκε το 2009 και το 2010 προκαλώντας την επέμβαση της ΕΚΤ.

Το Μάρτιο του 2010 η ΕΚΤ προχώρησε σε ενδυνάμωση της ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος κατά €89,8 δις. Η συναλλαγή αυτή πραγματοποιήθηκε μέσω της υπόσχεσης τιτλοποίησης από την πλευρά των τραπεζών προς την ΕΚΤ με την κατοχή κρατικών ομολόγων. Την ίδια περίοδο οι τράπεζες είχαν στην κατοχή τους €55,7 δις ελληνικά ομόλογα. Το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού χρέους στο τέλος του 2009 (€240 δις) κατείχαν κυρίως γερμανικές, γαλλικές και αγγλικές τράπεζες. Αυτές ήταν εκτεθειμένες σε μεγάλο κίνδυνο. Βέβαια το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα είχε στην κατοχή του επικίνδυνα ομόλογα, όπως ισπανικά, πορτογαλικά και ιρλανδικά.

Οι εξωτερικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν αυτή την περίοδο επικεντρώνονται στη στάση της Γερμανίας, στη στάση των ΗΠΑ και της οικονομικής τους πολιτικής και στα αποτελέσματα της προσπάθειας για τη διασφάλιση της οικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη.

Η στάση της Γερμανίας άλλαξε επιδεικνύοντας εσωστρέφεια, Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία βρισκόταν υπό πίεση εξαιτίας του κόστους δανεισμού, η γερμανική κυβέρνηση καθυστέρησε αρκετά να αντιληφθεί το μέγεθος του προβλήματος με αποτέλεσμα να το εντείνει με την αδράνειά της ακόμη περισσότερο. Η καθυστέρηση αυτή συνεχίστηκε και στις συζητήσεις για τον ευρωπαϊκό μηχανισμό το Μάρτιο του 2010 με αποτέλεσμα να επηρεαστεί ακόμη και η συναλλαγματική

ισοτιμία του ευρώ σε σχέση με το δολάριο. Κερδισμένη, βέβαια, βγήκε η Γερμανία στο σύνολο της ευρωζώνης.

Από τα μέτρα που λήφθηκαν και αφορούσαν το τραπεζικό σύστημα σημαντικά είναι η απόφαση δημιουργίας ενός Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (€10δισ) και η αύξηση εποπτείας των τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδας. Αυτή η εποπτεία των τραπεζών αποτελεί εξαιρετικά σημαντικό ζήτημα. Το ποσό των €10 δισ δε σχετίζεται με τις εγγυήσεις ρευστότητας που δόθηκαν για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αλλά είναι ένα μέσο εξαναγκασμού για ρευστότητα και κεφαλαιακή επάρκεια το οποίο βοηθά στον έλεγχο (17).

Συμπερασματικά, η οικονομική και νομισματική ένωση αντιμετωπίζει τη μεγαλύτερη μέχρι τώρα κρίση από την ημέρα που δημιουργήθηκε το 1999. Η κρίση πυροδοτήθηκε από τα προβλήματα φερεγγυότητας στον τραπεζικό κλάδο πολλών μελών της ONE (Verdun, 2009; Trichet, 2010). Η κρίση των στεγαστικών δανείων η οποία κατευθύνθηκε από τις μακροχρόνιες ανισοροπίες και την έλλειψη πολιτικού συντονισμού (Pauly, 2009), η ανεπαρκής τραπεζική κανονιστική ρύθμιση (Begg, 2009), αλλά και η ραγδαία αύξηση της πίστωσης η οποία υποκινήθηκε από τη χαλαρή δημοσιονομική πολιτική (Carmassi et al., 2009) έφερε πολλές τράπεζες της ευρωζώνης στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Προκειμένου να σταθεροποιήσουν τον τραπεζικό κλάδο, οι εθνικές κυβερνήσεις αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν σχέδια διάσωσης των τραπεζών τα οποία κόστισαν δις ευρώ. Η πρόσφατη κρίση έδειξε πόσο σπουδαίο ρόλο παίζει η φερεγγυότητα του τραπεζικού τομέα στην ευρωζώνη για τη σταθερότητα της ONE (24).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Μια τραπεζική αποτυχία συμβαίνει όταν η τράπεζα δεν είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της επειδή έχει καταστεί αφερέγγυα και μια τραπεζική κρίση συμβαίνει όταν ένας επαρκής αριθμός τραπεζών αποτυγχάνουν μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (Gonzalez- Hermsillo, 1996).

Η παγκόσμια τραπεζική κρίση την περίοδο 2007-2009 προκάλεσε ιστορικό σοκ στο δυτικό κόσμο και στις χώρες του ΟΟΣΑ. Ξεκίνησε ως κρίση στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ και τα αποτελέσματα έφτασαν στις τραπεζικές και χρηματιστηριακές αγορές της Δυτικής Ευρώπης προκαλώντας μια σοβαρότατη ύφεση το 2009. Οι G20 υιοθέτησαν μια κεϋνσιανή πολιτική επέκτασης το 2008/09 η οποία δούλεψε μεσοπρόθεσμα. Η παγκόσμια τραπεζική κρίση επηρέασε πολύ την Ευρώπη, καθώς οι τράπεζες της είχαν επενδύσει στις ΗΠΑ και καθώς το τραπεζικό σύστημα στην Ευρώπη είναι στρατηγικός παγκόσμιος παίκτης του οικονομικού συστήματος.

Πολύ σύντομα έγινε αντιληπτό ότι οι αρχές δεν είχαν κάποιο σχέδιο για την διαχείριση των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετώπιζαν προβλήματα. Ακόμη η κρίση αποκάλυψε προβλήματα συντονισμού στην ΕΕ. Η κρίση πέρασε από τρία στάδια. Αρχικά, η αποφυγή μιας συστημικής κατάρρευσης. Οι ενέσεις ρευστότητας προς τις τράπεζες, οι εγγυήσεις και κάποιες κρατικοποιήσεις τραπεζών υπήρξαν άμεσες. Έπειτα, καθώς η κρίση περνούσε από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική ζωή, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες βρέθηκαν αντιμέτωπες με την ανάγκη τόνωσης της οικονομίας με τη χρήση συμβατικών και μη συμβατικών μεθόδων δηλαδή την τύπωση χρήματος. Το τρίτο στάδιο αναμένεται αυτό της αναδιαμόρφωσης των συστημάτων εποπτείας σε μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Για την ΕΕ η ενοποίηση στον χρηματοοικονομικό τομέα ήταν ένας στόχος που κινητοποιήθηκε από την ανησυχία για τμηματοποίηση του τομέα που συνεπάγεται μεγαλύτερο κόστος το οποίο με τη σειρά του υπονομεύει την ανταγωνιστικότητα. Στο

πρόγραμμα της ενιαίας αγοράς ήδη είχε επιτευχθεί μια αξιόλογη ενοποίηση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Βέβαια, αυτή ήταν αρκετά πιο αργή από την προβλεπόμενη και κινούνταν προς τη σωστή κατεύθυνση μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης (15).

Ένα από τα στοιχειώδη προβλήματα που προκάλεσε η τραπεζική κρίση είναι η εντύπωση ότι ορισμένες τράπεζες είναι πολύ μεγάλες για να χρεοκοπήσουν ή να έχουν τόσο μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας. Γεγονός, όμως, είναι ότι μεγάλες τράπεζες παγκοσμίως έκλεισαν ή είχαν τεράστιο πρόβλημα ρευστότητας δημιουργώντας μια αστάθεια στον χρηματοοικονομικό τομέα η οποία ήταν βορά για τους κερδοσκόπους. Άλλωστε, οι μεγάλες τράπεζες παραδοσιακά ήταν σημαντικές για τα κρατικά χρέη και με την αύξηση του ποσοστού χρέους προς το ΑΕΠ στις ευρωπαϊκές χώρες ο στρατηγικός ρόλος των τραπεζών αυξήθηκε ακόμη περισσότερο (8).

Η οικονομική κρίση τράβηξε ακόμη την προσοχή στις συνέπειες που έχει μια τραπεζική κρίση στην οικονομία συνολικά (Agnello and Sousa, 2011; Agnello et al., 2011). Ταυτόχρονα, παρακίνησε τους οικονομολόγους να επανεξετάσουν τους παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν σε μια τραπεζική κρίση (De Grauwe, 2008; Laeven and Valencia, 2008,2010). Οι μακροοικονομικοί παράγοντες φαίνεται να παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στην πρόκληση μιας τέτοιας κρίσης (Demirguc-Kunt and Detragiache, 1998; Liewellyn, 2002). Πιο συγκεκριμένα, οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες όπου η ανάπτυξη είναι χαμηλή ή και αρνητική, με υψηλά επίπεδα ανεργίας, υψηλά επιτόκια και πληθωρισμό, είναι επιρρεπείς σε τραπεζικές κρίσεις (Demirguc-Kunt and Detragiache, 1998). Ο Liewellyn (2002) σημειώνει ότι σε κάθε τραπεζική κρίση υπάρχει μια συσχέτιση ανάμεσα στις οικονομικές, χρηματοοικονομικές και δομικές αδυναμίες. Ακόμη, πριν τη τραπεζική κρίση υπάρχουν αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον που δείχνουν τον οικονομικό κύκλο να τείνει από την καμπύλη της ανάπτυξης σε αυτή της ύφεσης.

Μια τραπεζική κρίση μπορεί να προκληθεί επειδή υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας για τις τράπεζες ή προβλήματα αφερεγγυότητας, τα οποία έχουν προκύψει από την αύξηση των επισφαλών δανείων στους ισολογισμούς τους. Πριν αναζητήσει κανείς τις αιτίες της τραπεζικής κρίσης, πρέπει να εξετάσει τις συνθήκες στις οποίες

αναπτύσσεται ο τραπεζικός πιστωτικός κίνδυνος. Πολλές έρευνες έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας στον καθορισμό του πιστωτικού κινδύνου (12).

Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας αντιμετώπισε την χρηματοοικονομική κρίση καλύτερα από άλλους ευρωπαϊκούς αλλά η ραγδαία επιδείνωση του δημοσιονομικού χρέους προκαλεί ανησυχίες το πρώτο μισό του 2010, καθώς είναι απειλή για την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας δέχεται μεγάλη πίεση εξαιτίας της ανησυχίας που υπάρχει για ενδεχόμενη χρεοκοπία της Ελλάδας και των δομικών δυσλειτουργιών που υπάρχουν στη δομή της (6). Οι ελληνικές τράπεζες την περίοδο του κουρέματος βρίσκονται αντιμέτωπες με διαγραφές από το ενεργητικό και παθητικό των ισολογισμών τους και κεφαλαιακές αναδιαρθρώσεις που οδήγησαν άλλωστε και στις συγχωνεύσεις τους.

Από τη στιγμή που ξεκίνησε η ελληνική κρίση χρέους, οι τραπεζικοί στην Ελλάδα, αλλά και στις νότιες χώρες δηλαδή, στην Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, έχουν γίνει πιο προσεκτικοί ως προς τις σχέσεις που τηρούν μεταξύ των αποδόσεων των τραπεζικών μετοχών και των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων. Κυρίως ο φόβος προκύπτει από το γεγονός ότι οι χώρες αυτές κατέχουν στα αποθεματικά τους μεγάλο μέρος των ελληνικών ομολόγων.

Σύμφωνα με τα τεστ κοπώσεως (stress tests) που διεξήχθησαν από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority) τον Ιούλιο του 2011, η έκθεση των τραπεζών στην Ελλάδα, στην Πορτογαλία, στην Ιταλία και στην Ισπανία σε ελληνικά ομολόγα άγγιζε τα 54,4 , 1,4 , 1,4 και 0,4 δις ευρώ αντίστοιχα. Αυτός ο βαθμός έκθεσης υποδεικνύει ότι ένα μετριοπαθές επίπεδο κουρέματος (haircuts) των χρεών αυτών μπορούσε κάλλιστα να προκαλέσει σημαντικές απώλειες στα αποθεματικά των τραπεζών των παραπάνω κρατών όπως και πάνω κάτω έγινε. Για αυτό το λόγο, έχει αξία να δει κανείς την αιτιότητα μεταξύ των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων και των αποδόσεων των τραπεζικών μετοχών αυτών των χωρών (3).

Οι ελληνικές τράπεζες έκαναν χρήση της δυνατότητας δανεισμού από την κεντρική τράπεζα της Ευρώπης ποσοστιαία σε σχέση με τις συνολικές υποχρεώσεις περισσότερο από κάθε άλλη χώρα της ευρωζώνης. Μην έχοντας πλέον πρόσβαση

στις παγκόσμιες αγορές εξαιτίας των υψηλών κινδύνων που την συνοδεύει έχουν αποθέσει τις ελπίδες τους αποκλειστικά στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα χρησιμοποιώντας ως εγγύηση ελληνικά ομόλογα. Οι ελληνικές τράπεζες απέκτησαν ρευστότητα μεγέθους 54 δις ευρώ από την ΕΚΤ τους 4 πρώτους μήνες του 2010.

Παρά το γεγονός ότι κύριος στόχος της κεντρικής τράπεζας είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, όταν προκύψει ανάγκη η κεντρική τράπεζα παίζει ρόλο που αντιτίθεται στον κύριο στόχο της. Βέβαια, οι ενέργειες που αναλαμβάνει η κεντρική τράπεζα μπορεί να είναι απαραίτητες για την χρηματοοικονομική σταθερότητα σε μια χώρα. Έτσι, διασώζει τις αφερέγγυες τράπεζες και τις δημόσιες υπηρεσίες, ελέγχει τις κυβερνητικές συναλλαγές, χρηματοδοτεί τα ελλείμματα μέσω της έκδοσης χρήματος και τα προγράμματα που αναλαμβάνει η κυβέρνηση (Cukierman et al., 1992). Αυτές οι ενέργειες επηρεάζουν τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα άμεσα ή έμμεσα κι έτσι σχετίζονται με μια τραπεζική κρίση. Η τραπεζική αστάθεια μπορεί να προκύψει τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο. Μια διάσωση τράπεζας από την κεντρική τράπεζα διασφαλίζει τη σταθερότητα στο παρόν αλλά αποκαθιστά την εμπιστοσύνη των καταθετών και των οικονομικά συναλλασσομένων και στο μέλλον.

Πλέον, ο ανώτατος πυλώνας επιρροής μιας κεντρικής τράπεζας εξαρτάται από το επίπεδο αυτονομίας που αυτή έχει. Όσο μεγαλύτερος ο βαθμός αυτονομίας της τόσο μικρότερη η πιθανότητα αστάθειας στον τραπεζικό τομέα (Padoa and Schioppa, 2002; Freixas et al., 2000; Kapstein, 1992; Mishkin, 2000; Doi, 1998; Quintyn and Taylor, 2003). Από την άλλη, αν η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας είναι αμφισβητήσιμη μπορεί να επιδεικνύει ομορτουριστικές τάσεις σε πολιτικό επίπεδο (4).

Ο αρχικός στόχος μιας κεντρικής τράπεζας είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ωστόσο, πολλές φορές έχει και άλλους ρόλους, όπως η διάσωση τραπεζών. Με αυτή τη δυνατότητα, μια κεντρική τράπεζα επηρεάζει την ασφάλεια και σταθερότητα του τραπεζικού τομέα μέσω του ρόλου της. Πολλές φορές όμως η κεντρική τράπεζα δεν έχει επαρκή εξουσία για να ασκήσει τα καθήκοντά της σωστά. Εξαρτάται από το βαθμό αυτονομίας που απολαμβάνει από το κράτος. Οι πολιτικές αποφάσεις μπορεί να αντιτίθενται στο δημόσιο συμφέρον και να αλλάζουν τις

αποφάσεις της κεντρικής τράπεζας. Για αυτό και ο Mishkin (2000) ισχυρίζεται ότι για μια πιο αυτόνομη κεντρική τράπεζα πρέπει να αποφεύγονται οι πολιτικές των κυβερνήσεων.

Η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα μιας χώρας μπορεί να επηρεαστεί από την έκδοση χρήματος εκ μέρους της κεντρικής τράπεζας. Μπορεί το κράτος να της ζητήσει να χρηματοδοτήσει μέρος του κρατικού ελλείμματος ή να δανειστεί χρήματα για την εκπλήρωση κρατικών έργων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δανεισμός τόσο μεγαλύτερη πίεση θα ασκηθεί στις εμπορικές τράπεζες και στα επιτόκια των δανείων που αυτές θέτουν.

Η κεντρική τράπεζα μπορεί να ελέγξει τη χρηματοοικονομική στήριξη ή τα δάνεια προς το κράτος με στόχο να μειώσει την πίεση αυτή στον τραπεζικό τομέα προκειμένου να μη διακινδυνεύσει η σταθερότητά του. Ένας άλλος στόχος της είναι η αποφυγή του ηθικού κινδύνου. Λαμβάνοντας επαρκή μέτρα για την αποφυγή του δεν είναι πέρα από τα καθήκοντα της κεντρικής τράπεζας (Goodhart, 1987).

Ωστόσο και η άκρατη αυτονομία μιας κεντρικής τράπεζας μπορεί να θέσει σε κίνδυνο τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα υπό ορισμένες συνθήκες. Η διοίκηση της τράπεζας δεν εκλέγεται αλλά διορίζεται και ως εκ τούτου μπορεί να μην έχει ως πρωταρχικό σκοπό την προστασία των πολιτών. Οι αποφάσεις λοιπόν που θα ληφθούν μπορεί να παρεμποδίζουν τον απώτερο σκοπό της τράπεζας. Βέβαια, στην πραγματικότητα ο βαθμός ελέγχου της κεντρικής τράπεζας είναι ιδιαίτερα αυξημένος ακριβώς για να μην υπάρχουν τέτοια περιστατικά (4).

Η ΕΚΤ αποφάσισε το Μάιο να μη λάβει υπόψη της το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό φερεγγυότητας για να δώσει κεφάλαια, διασφαλίζοντας ότι οι ελληνικές τράπεζες δε θα θιγούν. Το πακέτο διάσωσης έδωσε ελπίδες σταθεροποίησης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα τουλάχιστον μεσοπρόθεσμα (6).

Οι τράπεζες δεν μπορούν να δανειστούν με επιτόκια χαμηλότερα από τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων και έτσι τα spreads αυξάνονται και δημιουργούν πρόβλημα στη χρηματοδότηση των τραπεζών. Όταν αυτό συνέβη σε μια ενοποιημένη αγορά, όπως η ευρωζώνη, το πρόβλημα οξύνθηκε ακόμη περισσότερο. Η επίτευξη υγιών τραπεζικών

κερδών στην καμπύλη απόδοσης είναι σχεδόν αδύνατη αν τα ασφάλιστρα της αγοράς στα κρατικά ομόλογα κινούνται ανοδικά τόσο για τα μεσοπρόθεσμα όσο και για τα μακροπρόθεσμα ομόλογα. Με αυτή τη λογική θα χρειαστούν μόνο λίγα χρόνια μέχρι τράπεζες σε ασφαλή μέρη, όπως η Γερμανία περισσότερο και η Γαλλία πολύ λιγότερο, να είναι έτοιμα να αναλάβουν τοπικές τράπεζες στην Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία και Ισπανία. Με τους δείκτες χρέους σε πολύ μεγαλύτερα επίπεδα από ό,τι πριν την κρίση σε πολλές χώρες του ΟΟΣΑ υπάρχει λόγος να αναμένεται αύξηση πληθωρισμού και επιτοκίων μεσοπρόθεσμα.

Μέσα σε όλο αυτό το κλίμα, η αξιοπιστία της ΕΚΤ είναι τόσο καλή όσο της Deutsche Bank την εποχή του μάρκου και αυτό είναι πλεονέκτημα για όλη την ευρωζώνη, καθώς η ανακοίνωση του ύψους των επιτοκίων συγκρατεί τον πληθωρισμό και κρατά ανατιμημένο το νόμισμα. Ταυτόχρονα, όμως αυτό συνεπάγεται ότι οι γερμανοί παραγωγοί και εξαγωγείς επωφελούνται από την ευρωζώνη καθώς αποφεύγεται η αστάθεια. Από την άλλη όμως, στην Ελλάδα, την Πορτογαλία, την Ιταλία και ορισμένες χώρες ακόμη το ενδεχόμενο αστάθειας είναι εφικτό. Εδώ οι παγίδες των πολιτικών είναι πρόβλημα όπως είναι και η έλλειψη αντίληψης της πραγματικότητας όσον αφορά το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης στην ευρωζώνη. Εδώ η αφελής προϋπόθεση του ύψους 3% του πληθωρισμού δεν πείθει πλέον κανέναν ειδικά από το 2003, οπότε η Γερμανία και η Γαλλία έκαναν τον συγκεκριμένο όρο λιγότερο διαφανή και αξιόπιστο.

Το θέμα του κινδύνου αφερεγγυότητας και του τραπεζικού κινδύνου χρεοκοπίας συνδέονται άρρηκτα. Σε χώρες όπου οι κυβερνήσεις πρέπει να προβούν σε ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών τα κρατικά ελλείμματα αυξάνονται. Όσο μεγαλύτερες οι απώλειες των τραπεζών τόσο μεγαλύτερος ο λογαριασμός που καλείται να καλύψει το ίδιο το κράτος. Αυτός ο μηχανισμός θα έπρεπε κανονικά να δίνει ισχυρό κίνητρο στους πολιτικούς να οργανώσουν μια αποτελεσματική επίβλεψη της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Μια αποδυνάμωση της αξιολόγησης αυτόματα αυξάνει το χρηματοδοτικό κόστος των τραπεζών. Αυτό κατ' επέκταση αυξάνει το χρηματοδοτικό κόστος των επιχειρήσεων που επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν δανεισμό. Μειώνει τα χρηματοδοτικά κόστη ανταγωνιστικών τραπεζών σε χώρες που θεωρούνται ασφαλέστερες και έτσι προσελκύουν κεφάλαια, έχουν χαμηλότερα επιτόκια. Αυτός ο μηχανισμός προκαλεί πίεση για δομικές αλλαγές στις χώρες με πιο

αδύναμες κεφαλαιακές ροές. Αυτές οι χώρες θα χρειαστεί να αντιγράψουν τις ασφαλέστερες όπως τη Γερμανία.

Μέσα σε όλα αυτά πρέπει να ληφθεί υπόψη και η κατεύθυνση που επιθυμεί να δώσει στην κατάσταση το ΔΝΤ. Είναι ευκαιρία να ανακτήσει τον χαμένο ρόλο του, αυτόν του διασώστη χωρών σε κίνδυνο χρεοκοπίας. Δεν πρέπει να παραβλέψουμε επίσης ότι πολλοί θα προσπαθήσουν να εκμεταλλευτούν την παρούσα κατάσταση στην Ευρώπη. Το 2010 είναι η πρώτη χρονιά κατά την οποία η Κίνα παρουσιάζεται ως στρατηγικός παίκτης για την Ευρώπη. Η Κίνα εκδήλωσε επίσης ενδιαφέρον αγοράς κρατικών ομολόγων της Πορτογαλίας και της Ισπανίας αλλά και βοήθειας προς την Ελλάδα (8).

Στο σημείο αυτό καλό είναι να αναφερθούμε στην ιστορία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, καθώς θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε καλύτερα την σημερινή κατάσταση στην χώρα. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον ιδιαίτερα ελεγχόμενο και ρυθμιζόμενο από την Τράπεζα της Ελλάδος μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '80. Η Τράπεζα της Ελλάδος και άλλες δύο τράπεζες ελεγχόμενες από το κράτος, δηλαδή η Εθνική και η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, σχεδόν κατείχαν το μεγαλύτερο μερίδιο του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Στα τέλη της δεκαετίας του '90, η τραπεζική βιομηχανία σταδιακά βάδιζε προς ένα μη ελεγχόμενο σύστημα εξαιτίας των παγκόσμιων εξελίξεων και της ανάγκης για συμμετοχή στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά και στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση. Από τις αρχές του '90, η ελληνική τραπεζική βιομηχανία πέρασε ανομολόγητες αλλαγές οι οποίες προκλήθηκαν κυρίως από την απορρύθμιση των παγκόσμιων χρηματοοικονομικών αγορών, την εγκαθίδρυση της νομισματικής ένωσης και την εισαγωγή της τεχνολογικής καινοτομίας στο τραπεζικό σύστημα. Αυτό οδήγησε στη μείωση του μεριδίου αγοράς των κρατικών τραπεζών και κατά συνέπεια την αύξηση του μεριδίου των ιδιωτικών τραπεζών και ένα κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών οι οποίες έλαβαν χώρα αυτήν την περίοδο (Rezitis, 2008). Αυτά τα γεγονότα επηρέασαν τη δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Δύο σημαντικά γεγονότα έλαβαν χώρα αυτό το διάστημα: η μείωση του μεριδίου των κρατικών τραπεζών και το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών μετά το 1998.

Προς το τέλος του '90, ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος αντιμετώπισε μεγάλες αλλαγές, όπως ιδιωτικοποιήσεις και συγχωνεύσεις, οι οποίες σε συνδυασμό με τη διεθνοποίηση των τραπεζών, την επιθετική διάθεση του χρηματιστηρίου και των ευνοϊκών νομοθετικών ρυθμίσεων που τις αφορούσαν άλλαξαν το τραπεζικό περιβάλλον. Οι τράπεζες κατάφεραν να αυξηθούν σε μέγεθος αυτή την περίοδο και τελικά βγήκαν νικητές από τα νέα δεδομένα. Πριν συμβούν αυτά, ο τραπεζικός κλάδος στην Ελλάδα μπορούσε και χαρακτηριζόταν ως μονοπώλιο. Ο βαθμός συγκέντρωσης το 1998 ήταν 82,09% ενώ το 2002 έφτασε το 90,89%. Η είσοδος ανταγωνιστών μείωσε το μερίδιο αγοράς των μεγάλων τραπεζών.

Μετά το 2000 και την κρίση του 1999, τα λειτουργικά έξοδα του τραπεζικού κλάδου μειώνονται σημαντικά ενώ τα λειτουργικά έσοδα μειώνονται μεν αλλά με μικρότερο ρυθμό. Παρόλα αυτά, οι τράπεζες καταφέρνουν να προσαρμόσουν τις λειτουργικές τους δαπάνες έτσι ώστε να έχουν ακαθάριστα λειτουργικά έσοδα θετικά και αυξανόμενα. Έτσι, σε αυτή την περίοδο της κρίσης καταφέρνουν να διατηρήσουν τη σταθερότητά τους.

Όσον αφορά το νόμισμα στην Ελλάδα, η δραχμή ήταν το επίσημο νόμισμα από το 1833. Με την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδας η δυνατότητα εκτύπωσης χρήματος πέρασε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος στην Τράπεζα της Ελλάδος η οποία μέχρι την είσοδο της χώρας στο ευρώ τύπωνε χρήμα. Αυτό συνέβαινε μέχρι την 1^η Ιανουαρίου 2001. Ο O'Neil (2008) εξετάζει τα αποτελέσματα υιοθέτησης και κυκλοφορίας του ευρώ στην επίδοση του τραπεζικού τομέα την περίοδο 1996-2004. Εξετάζεται αν οι τράπεζες ακολουθούν κάποιο διαφορετικό μοτίβο αποτελεσματικότητας μετά το ευρώ. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η κερδοφορία, η παραγωγικότητα, η ρευστότητα και οι δείκτες φερεγγυότητας επιδεινώνονται μετά την είσοδο της Ελλάδας στο ευρώ και η μείωση αυτή είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 10%. Μόνο οι δείκτες λειτουργικότητας βελτιώνονται και ειδικά ο δείκτης συνολικά έξοδα από τόκους προς σύνολο ενεργητικού, πράγμα που σημαίνει ότι η κυκλοφορία του ευρώ αύξησε την εμπιστοσύνη προκαλώντας μείωση των επιτοκίων ενώ την ίδια στιγμή οι καταθέσεις αυξήθηκαν κατά 96,14%, τα δάνεια αυξήθηκαν κατά 257,71% και τα συνολικά δάνεια προς τράπεζες αυξήθηκαν κατά 122,57% για την αναφερόμενη περίοδο (25).

Σύμφωνα με την απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 19/06/2000 (2000/427/ΕΥ), η Ελλάδα πληρούσε τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Από το 2001 η Ελλάδα έγινε μέλος της ευρωζώνης και του ευρωσυστήματος το οποίο απαρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των χωρών που χρησιμοποιούν το ευρώ. Έτσι, ξεκίνησε μια μεταβατική περίοδος ενοποίησης της χώρας η οποία είχε διάρκεια 1 έτος και το 2002 ξεκίνησε η εφαρμογή του κοινού νομίσματος (20).

Η διαδικασία της παγκοσμιοποίησης άλλαξε το τοπίο στον ελληνικό τραπεζικό τομέα και προκάλεσε κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών την περίοδο 1996-2008. Ο αυξημένος ανταγωνισμός αύξησε και τον ελληνικό τραπεζικό τομέα, καθώς απελευθερώθηκε ολοκληρωτικά ο κλάδος και εισήχθησαν νέες τεχνολογίες και χρηματοοικονομικά προϊόντα (20). Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και η διαδικασία απομόχλευσης προσφέρουν αποδείξεις για τη σχέση της χρηματοοικονομικής δομής και των αποτελεσμάτων της στην πραγματική οικονομία (23).

Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας έχει αντιμετωπίσει, επομένως, τεράστιες αλλαγές τις τελευταίες δεκαετίες. Κατά τη δεκαετία του '90, λειτουργούσε με όρους παραδοσιακής τραπεζικής. Αυτό δικαιολογείται από το γεγονός ότι υπήρχε πολύ σφικτό ρυθμιστικό σύστημα και οι μακροοικονομικές συνθήκες το ευνοούσαν. Μετά το 1992, ο κλάδος μπήκε σε μια περίοδο αναπροσαρμογών με την είσοδο του ανταγωνισμού και την επέκταση των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Η μετάβαση από την παραδοσιακή τραπεζική στην πιο σύγχρονη και μοντέρνα με επίκεντρο τον πελάτη υποστηρίχτηκε με την εισαγωγή νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων τα οποία προσφέρονταν σε ανταγωνιστικές τιμές. Έτσι, το μερίδιο αγοράς κατέστη συνώνυμο του μεγέθους, καθώς οι μεγάλες τράπεζες είχαν τη δυνατότητα να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της ζήτησης και να καλύψουν τις εξειδικευμένες ανάγκες των πελατών τους, ενώ ταυτόχρονα μπορούσαν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα του κόστους λειτουργίας τους επιτυγχάνοντας οικονομίες κλίμακας.

Η αποτελεσματικότητα των τραπεζών υπήρξε ανέκαθεν αντικείμενο μελέτης από ερευνητές οικονομολόγους οι οποίοι χρησιμοποίησαν τη χρηματοοικονομική

ανάλυση δεικτών (ROE, ROA κλπ) για αυτό το σκοπό. Αυτή η πρακτική, ωστόσο, δίνει μια γενική εικόνα της αποτελεσματικότητας. Στην Ελλάδα η αποτελεσματικότητα των τραπεζών μελετήθηκε με διάφορες μεθόδους και προσεγγίσεις, Μια καλή μελέτη για την αποτελεσματικότητα και παραγωγικότητα του ελληνικού τραπεζικού κλάδου μπορεί να βρεθεί στον Chortareas et al.. Βρίσκουν ότι οι μεγάλες τράπεζες αναπτύσσουν βραχυπρόθεσμες οικονομίες κλίμακας. Το μέσο επίπεδο αναποτελεσματικότητας υπολογίζεται στο 19% κάτι που συμβαδίζει κατά τους συγγραφείς με την παγκόσμια βιβλιογραφία.

Εκτός από τα ειδικά χαρακτηριστικά που διαθέτει μια χώρα, η αποτελεσματικότητα των τραπεζών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από διάφορα γεγονότα. Αυτά μπορούν να ταξινομηθούν σε ενδογενή, όπως ιδιωτικοποιήσεις, συγχωνεύσεις και εξαγορές ή οργανωτικές μεταρρυθμίσεις, και σε εξωγενή τα οποία επηρεάζουν είτε στο σύνολό της την οικονομία είτε μόνο τον τραπεζικό τομέα όπως χρηματιστηριακές κρίσεις, κρίσεις της αγοράς ακινήτων, οικονομική ύφεση ή περιορισμοί κεντρικών τραπεζών. Στην Ελλάδα τα πιο σημαντικά γεγονότα της εξεταζόμενης περιόδου είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αλλά και η χρηματιστηριακή κρίση του 1999.

Οι κρίσεις που επηρεάζουν τον τραπεζικό κλάδο έχουν μεγάλο αντίκτυπο στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών. Οι Demirguc – Kunt et al. βρίσκουν ότι οι τραπεζικές κρίσεις δε σχετίζονται σημαντικά με τη μείωση των καταθέσεων που σχετίζεται με το ΑΕΠ. Ωστόσο, οι πελάτες τείνουν να κατευθύνονται στις μεγάλες τράπεζες. Επιπλέον, μια μείωση στην εγχώρια πίστωση παρατηρείται στην περίπτωση των μικρών τραπεζών. Γενικά, οι τράπεζες βελτιώνουν την λειτουργική αποτελεσματικότητά τους μετά από μια κρίση σε περίπου 2 χρόνια.

Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας μπορεί να χαρακτηριστεί ως ένας από τους πιο δραστήριους και δυναμικούς στην ελληνική οικονομία. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες οι ελληνικές τράπεζες έχουν υποστεί τεράστιες αλλαγές οι οποίες οδήγησαν και στην επέκταση των δραστηριοτήτων τους εκτός συνόρων. Η μεταρρύθμιση και η ενοποίηση με την Ε.Ε. και τις οδηγίες της για το τραπεζικό σύστημα σε συνδυασμό με την είσοδο της χώρας στο ευρώ και την ιδιωτικοποίηση των κρατικών τραπεζών είναι ορισμένοι μόνο παράγοντες ευνοϊκοί για την επέκταση των ελληνικών τραπεζών. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η εξέλιξη των επιτοκίων. Η είσοδος

στο ευρώ το 2001 οδήγησε σε ταχεία μείωση των επιτοκίων γεγονός που οδήγησε σε υψηλότερο καθαρό επιτόκιο για τις τράπεζες και άρα σε μεγαλύτερα κέρδη, χαμηλότερο κόστος δανεισμού, νέες δυνατότητες επενδύσεων και μεγαλύτερη κατανάλωση. Από το 2001 έως το 2009 η μέση πραγματική ατομική κατανάλωση αυξήθηκε κατά περίπου 70%.

Η πρόσφατη ενοποίηση μεγάλων τραπεζών δεν αποτελεί μόνο στρατηγική κίνηση, αλλά κίνηση επιβίωσης. Το πρώτο μισό του 2011 οι απώλειες για την Eurobank και την Alpha Bank άγγιξαν το 1,3 δις ευρώ. Οι τράπεζες απαρτίζουν το 42% του χρηματιστηρίου Αθηνών. Η τιμή του κλάδου στο σύνολο έχει κατακυλήσει τα χρόνια της κρίσης. Σχεδόν τα μισά τραπεζικά καταστήματα βρίσκονται εκτός Ελλάδος αλλά καλύπτουν μόνο το 20% της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών. Όλες οι ελληνικές τράπεζες υποστηρίζουν τα καταστήματά τους στο εξωτερικό από τη μητρική εταιρία. Βέβαια η Τουρκία και τα Βαλκάνια δεν έχουν τις ίδιες επιπτώσεις της κρίσης σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες (25).

Οι πρόσφατες μετρήσεις της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών έδειξαν ότι 3 εκ των 4 μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών έχουν την απαραίτητη κεφαλαιακή επάρκεια για να απορροφήσουν ενδεχόμενη περαιτέρω κρίση. Η ραχοκοκαλιά του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα φαίνεται να αντέχει. Δεν μπορεί ωστόσο να αγνοηθεί το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια οι επιδόσεις των ελληνικών τραπεζών βαίνουν μειούμενες. Το 2008 τα κέρδη προ φόρων όλων των τραπεζών (εκτός της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδος) έπεσαν κατά 35% σε σχέση με το 2007. Το 2009 τα κέρδη ήταν λιγότερα από τα μισά του 2008 ενώ το 2010 ο χρηματιστηριακός κλάδος των τραπεζών κατέγραψε απώλειες ύψους 283 εκατομμυρίων ευρώ.

Τα κέρδη προ φόρων και εκτάκτων ζημιών εξαιτίας των ελληνικών ομολόγων θα ήταν σχεδόν 90% λιγότερα από το 2010 για την Alpha Bank και την Εθνική, ενώ η Eurobank θα έπρεπε να αναγνωρίσει απώλειες ύψους 126 εκατομμυρίων ευρώ. Η Πειραιώς θα ήταν ίσως η μόνη με θετικά αποτελέσματα από τις 4 μεγαλύτερες τράπεζες κυρίως εξαιτίας του ότι ήταν η μόνη που αναγνώρισε ζημίες απομείωσης το 2010.

Τα κέρδη όμως δεν είναι το μόνο πρόβλημα των ελληνικών τραπεζών. Η ραγδαία μείωση των καταθέσεων και των repos είναι εξίσου σημαντικό πρόβλημα. Από το τέλος του 2009 μέχρι τον Ιούνιο του 2011 οι ελληνικές τράπεζες έχασαν περίπου το 20% των τραπεζικών καταθέσεων. Σε απόλυτα νούμερα αυτό μεταφράζεται σε 22,5€ δις και 25,5€ δις για το 2010 και τους πρώτους 6 μήνες του 2011 αντίστοιχα.

Οι αιτίες για αυτή την εξέλιξη είναι πολλές. Πρώτον, η αβεβαιότητα του οικονομικού περιβάλλοντος. Η συνεχής φήμη χρεοκοπίας της χώρας ωθούσε τα κεφάλαια στο εξωτερικό. Επιπλέον, τα συνεχή μέτρα λιτότητας και κυρίως η αύξηση των άμεσων και έμμεσων φόρων, αλλά και η μείωση των μισθών και συντάξεων και η αύξηση της ανεργίας οδήγησαν σε μεγαλύτερη μείωση των καταθέσεων, καθώς η αποταμίευση έγινε δύσκολη υπόθεση. Έτσι, οι τράπεζες στράφηκαν για χρηματοδότηση στην ΕΚΤ. Μια άλλη δυσάρεστη παράμετρος είναι η διακοπή του δανεισμού. Το συνολικό ποσό της πίστωσης προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε σχεδόν σταθερό τα τελευταία τρία χρόνια ενώ τα προηγούμενα επτά ακολουθούσε ραγδαίως αυξανόμενη πορεία.

Ακόμη, τα υψηλά ποσοστά επισφαλειών επιτείνουν το πρόβλημα. Από το 2008 έως το 2010 τα επισφαλή στεγαστικά και επαγγελματικά δάνεια διπλασιάστηκαν. Η διακοπή πίστωσης και η αύξηση της επισφάλειας οδήγησε σε μείωση των τραπεζικών κερδών. Αυτό εμφανίζεται έντονα και στην χρηματιστηριακή τιμή των τραπεζών στο ελληνικό χρηματιστήριο.

Η πλήρης εφαρμογή της Βασιλείας III αναμένεται το 2019. Πολλές τράπεζες, βέβαια, θα εφαρμόσουν τις οδηγίες πολύ νωρίτερα. Το αν αυτές θα πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια θα στέλνει ένα σαφές σήμα στις αγορές σχετικά με την ασφάλειά τους ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των καταναλωτών.

Οι ελληνικές τράπεζες προκειμένου να επιβιώσουν χρειάζεται να συγχωνευτούν δημιουργώντας κολοσσούς τραπεζών ή χρειάζεται να βοηθήσουν τη συνδρομή του κράτους. Υπό τη Βασιλεία III, οι τράπεζες θα έχουν λιγότερα διαθέσιμα κεφάλαια για τις δραστηριότητές τους και αυτό θα σημαίνει υψηλότερο κόστος δανεισμού για τους πιστωτές. Τα υψηλά επιτόκια αποθαρρύνουν τις νέες επενδύσεις και έτσι επιβραδύνουν την ανάπτυξη της οικονομίας.

Η συνεχής κρίση χρέους στην Ελλάδα και σε άλλα μέλη της ΕΕ αποκαλύπτει ότι τελικά δεν υπάρχει χρεόγραφο χωρίς κίνδυνο καθιστώντας αμφισβητήσιμη των προσέγγιση της Βασιλείας III. Η λογική της στάθμισης του κινδύνου που ακολουθεί μπορεί να αποδειχθεί προβληματική καθώς αν συμπεριλάβουμε στη σκέψη μας και τους οίκους αξιολόγησης. Αυτοί οι οίκοι προσφάτως κρίθηκαν ανεπαρκείς να κρίνουν ορθά τον κίνδυνο και να προφυλάζουν τη διεθνή οικονομία. Οι υποθέσεις λοιπόν που ενυπάρχουν στην Βασιλεία III ότι δηλαδή οι οίκοι αξιολόγησης δεν κάνουν λάθη και οι πιο δυνατοί παίκτες δεν χρεοκοπούν δε βρίσκουν τελικά και τόσο πραγματικό έρεισμα.

Σήμερα οι ελληνικές τράπεζες αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα, όπως χαμηλή ή ακόμη και αρνητική κερδοφορία, ραγδαία μείωση των καταθέσεων, αρνητικά ποσοστά πίστωσης και ένα αυξανόμενο ποσοστό επισφαλειών. Το γεγονός ότι οι ίδιες τράπεζες σήμερα πληρούν τα νέα κριτήρια της Βασιλείας III όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια δείχνει ότι δεν αρκούν για να αξιολογηθεί η βιωσιμότητα και ασφάλεια του συστήματος. Η ελληνική κρίση αποκαλύπτει σοβαρές επιπλοκές του νέου αυτού εγχειρήματος: τα ποσοστά κεφαλαιακής επάρκειας μπορεί να είναι ακόμη χαμηλά, το κόστος κεφαλαίου ίσως να θέλει αύξηση εξαιτίας της έλλειψης ρευστότητας και η προσέγγιση στάθμισης του κινδύνου μπορεί να είναι ανεπαρκής. Χρειάζεται ακόμη καλύτερος έλεγχος του τραπεζικού συστήματος, βελτιωμένοι μηχανισμοί επόπτευσης σε εθνικό και διεθνές επίπεδο, διαχωρισμός των εμπορικών τραπεζών από τις επενδυτικές τράπεζες και αντικίνητρα στη δημιουργία κολοσσών τραπεζικών που θα οδηγήσουν στην έλλειψη ανταγωνιστικότητας (11).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

SPREADS ΚΑΙ ΧΡΕΟΣ

Οι αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2009 οδήγησαν στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ESRB) και ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος για τους Ελεγκτές (ESFS). Ο ESFS θα φέρει κοντά όλους τους εθνικούς ελεγκτές με έναν πιο συστημικό τρόπο. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είχε ως στόχο τη νομισματική ενοποίηση και σύγκλιση ωστόσο αποδείχθηκε ιδιαίτερα ανίσχυρο στην ευρωζώνη, καθώς το 3% έλλειμμα ή το 60% δείκτης χρέους προς ΑΕΠ είναι πολύ μακρινό σενάριο για πολλές χώρες του ευρώ.

Εκτός από τον προφανή λόγο της κρίσης, η αναδόμηση του χρηματοοικονομικού συστήματος εποπτείας στην ΕΕ είναι αναγκαία και για άλλους λόγους. Η αρχιτεκτονική του παρόντος συστήματος έχει τις ρίζες της στη δεκαετία του '80 και βασίζεται στην αρχή της αναγνώρισης του άλλου μέλους η οποία βοήθησε στην ανάπτυξη της ενιαίας αγοράς. Περιστατικά, όπως η υπόθεση BCCEI στις αρχές του '90, προκάλεσαν ανησυχία και οδήγησαν σε μεγαλύτερη συγκέντρωση πληροφοριών από τους ελεγκτές αλλά δεν άλλαξαν τις ευθύνες των εποπτικών αρχών στις χώρες.

Η πίεση για ενοποίηση του χρηματοοικονομικού τομέα οδήγησε στην εφαρμογή των επιτροπών Lamfalussy οι οποίες έφεραν εθνικούς ελεγκτές σε τρεις βασικούς τομείς των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η φιλοσοφία αυτή, όμως, αποδείχτηκε ανεπαρκής και μη βιώσιμη.

Ένα άλλο θέμα είναι η διαφορετικότητα των συστημάτων εποπτείας στις χώρες που σχετίζονται με τις πολιτικές αποφάσεις που πάρθηκαν (Quaglia, 2008). Η κεντρική τράπεζα παίζει σε κάθε χώρα διαφορετικό ρόλο. Η εποπτεία αλλού είναι πιο ενοποιημένη.

Το γεγονός ότι η ευρωζώνη και η ΕΕ έχουν διαφορετικά μέλη είναι ένα ακόμη πρόβλημα, καθώς περιπλέκει τη νομισματική και χρηματοοικονομική εποπτεία και εγείρει ερωτήματα σχετικά με το πιο τραπεζικό ίδρυμα πρέπει να βγει μπροστά. Η

ΕΚΤ είναι η μόνη που αναγνωρίζεται να έχει ρόλο εποπτικό. Βέβαια, δεν αποκλείεται η δημιουργία μιας ξεχωριστής υπηρεσίας η οποία θα έχει εποπτικές αρμοδιότητες.

Ο De la Dehesa (2009) προτείνει ότι το λογικό είναι να δοθούν στις κεντρικές τράπεζες αρμοδιότητες εποπτείας, δηλαδή στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Αυτές έχουν πληροφοριακά πλεονεκτήματα επειδή έχουν άμεση σχέση με τις τράπεζες εξαιτίας των αναγκών ρευστότητας. Ο Buiter (2006) επιμένει ότι η ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας είναι σημαντική και αποδεκτή για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και ίσως θα έπρεπε να γίνει μια ξεχωριστή υπηρεσία με εποπτικές αρμοδιότητες (15).

Απαραίτητη προϋπόθεση ώστε ένα κράτος να έχει κυβέρνηση φερέγγυα είναι ο πραγματικός ρυθμός αύξησης της παραγωγής να υπερβαίνει το ύψος του επιτοκίου. Εμπειρική ανάλυση των Reinhart & Rogoff (2010) υποδηλώνει ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ χρέους και ανάπτυξης όταν οι δείκτες χρέους – ΑΕΠ είναι υψηλοί. Πάνω από ένα ύψος 90% επί του ΑΕΠ το κρατικό χρέος μειώνει την οικονομική ανάπτυξη. Υπάρχουν τέσσερις τουλάχιστον παράγοντες που μακροπρόθεσμα επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη: η φορολογία, η αποταμίευση σε συνδυασμό με τα επιτόκια, η συναλλαγματική ισοτιμία και τα ασφάλιστρα κινδύνου.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ απέκλεισε το ενδεχόμενο διάσωσης ενός κράτους μέλους από τα υπόλοιπα και η Συνθήκη της Λισαβόνας στο άρθρο 125 επίσης απαγορεύει τη διάσωση. Το πόσο αξιόπιστο είναι αυτό εξαρτάται από τις πρωτοβουλίες χρηματοδότησης των χωρών με πρόβλημα χρέους. Το πραγματικό όριο χρέους προς ΑΕΠ του 60% το οποίο προβλέπεται αγνοήθηκε πολύ πριν ξεσπάσει η κρίση ακόμη και πριν τη νομισματική ένωση. Η Ιταλία και το Βέλγιο εισήλθαν στη ζώνη του ευρώ με ποσοστό χρέους μεγαλύτερο από το 100%, ενώ το ίδιο ίσχυε και για την Ελλάδα. Βέβαια, με τον καιρό οι δείκτες χρέους έδειχναν βελτίωση μέχρι το 2007, ωστόσο στην συνέχεια υπήρχε και πάλι πρόβλημα.

Αντικρίζοντας την ελληνική και ιρλανδική κρίση το 2010 πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις έκαναν προσπάθειες εξυγίανσης. Η Πολωνία για παράδειγμα έθεσε συνταγματικά όριο χρέους 55%. Όταν αυτό το ποσοστό ξεπεραστεί αυτόματα επέρχονται μειώσεις στις συντάξεις και στις δημόσιες δαπάνες, Ακόμη και η Πολωνία

που δεν επηρεάστηκε άμεσα από την τραπεζική κρίση παρουσίασε υψηλούς δείκτες χρέους το 2009/10.

Αν οι δείκτες χρέους των δυτικών χωρών του ΟΟΣΑ μείνουν για πολύ σε ποσοστά άνω του 100% ο φόβος του πληθωρισμού θα είναι πολύ υπαρκτός. Παρά το γεγονός ότι είναι δύσκολο να φανταστεί κανείς ότι ο πληθωρισμός δεν θα αποτελέσει νομισματικό πρόβλημα σε χώρες με αξιολόγηση AAA υπάρχει μεγάλη πιθανότητα σε χώρες με χαμηλή αξιολόγηση οι δείκτες χρέους να μην μεταφραστούν μόνο σε υψηλό ασφάλιστρο κινδύνου στις επενδυτικές αγορές, αλλά και σε χαμηλότερη οικονομική ανάπτυξη.

Τα προβλήματα εποπτείας του ελλείμματος σε μια νομισματική ένωση δεν πρέπει να υποεκτιμούνται. Η Ελλάδα μπήκε στην Ε.Ε. το 1981 και για μια δεκαετία οι κυβερνήσεις ήταν απρόθυμες να υιοθετήσουν μεταρρυθμίσεις από την πλευρά της προσφοράς και να ιδιωτικοποιήσουν τις πολλαπλές κυβερνητικές οικονομικές δραστηριότητες. Μόνο αφού ξεκίνησε το πρόγραμμα της ενιαίας αγοράς έγιναν κάποιες μεταρρυθμίσεις στην Ελλάδα. Ωστόσο, η δημοσιονομική πολιτική υπήρξε ανεπαρκής από την ένωση με την ευρωζώνη εκτός από το 2004 οπότε και υπήρξε μια τεχνητή αύξηση του ΑΕΠ. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την πτώση του δείκτη χρέους και ελλείμματος. Η προσπάθεια να συμπεριληφθεί στο ΑΕΠ η παραοικονομία υπήρξε ιδιαίτερα αμφισβητήσιμη, καθώς είναι ένα ανεπίσημο μέγεθος το οποίο δεν υπόκειται σε φορολογία.

Το 2010 αποκάλυψε όχι μόνο την κρίση αλλά και αναθεωρήσεις του ελληνικού ελλείμματος. Η ανακοίνωση της τότε κυβέρνησης το 2009 ότι το έλλειμμα είναι μεγαλύτερο από το προβλεπόμενο και από αυτό που είχε προμηνύσει η προηγούμενη κυβέρνηση ήταν η αρχή της ελληνικής κρίσης. Έτσι το έλλειμμα άγγιξε το 15,4% περίπου 3 φορές μεγαλύτερο από το εκτιμώμενο από την προηγούμενη κυβέρνηση.

Η αναμενόμενη «έκρηξη» του δείκτη χρέους προς ΑΕΠ ήταν 158% κάτι το οποίο λογικά θα σήμαινε ότι η Ελλάδα δεν θα επέστρεφε στις αγορές πριν το 2025. Το καλό ήταν ότι το κράτος κατείχε περίπου το 85% του ΑΕΠ το 2010. Οι μετοχές του κράτους αντιπροσώπευαν το 50% του ΑΕΠ. Έτσι, ξεκίνησε η πρόταση για το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Φαινόταν εφικτή η πώληση του 50% των κρατικών

ακινήτων μέσα σε μια δεκαετία και αυτό θα έριχνε το δείκτη χρέους κάτω από το 100% του ΑΕΠ και θα επέτρεπε στην Ελλάδα να γυρίσει στις αγορές το 2018 ή και πιο νωρίς αν επιταχύνονταν οι ιδιωτικοποιήσεις.

Τα παραπάνω ποσά που αφορούν την ακίνητη περιουσία του κράτους δείχνουν πόσο παραπλανητικά μπορεί να είναι τα νούμερα. Μπορεί μεγάλο μέρος της ακίνητης περιουσίας να μην μπορεί να πουληθεί εύκολα στην αγορά, αλλά τα νούμερα δείχνουν ότι η ελληνική κρίση μερικώς δείχνει την αποδιοργάνωση της κυβέρνησης: ανεπάρκεια δημοσιονομικής και ανταγωνιστικής πολιτικής, μια Στατιστική Υπηρεσία ευαίσθητη σε κυβερνητική επιρροή, ένα μεγάλο ύψος κρατικής περιουσίας που δείχνει την έλλειψη προσπάθειας ιδιωτικοποιήσεων και ως εκ τούτου ανταγωνιστικότητας τα προηγούμενα χρόνια.

Η πτώση στο έλλειμμα αντικατοπτρίζει και την πτώση στη ζήτηση. Όσο δεν υπάρχει μηχανισμός για λήψη επαρκών μέτρων ώστε να αποφευχθεί η αύξηση εισαγωγών δεν θα υπάρξει σταθερότητα στην Ελλάδα. Η απελευθέρωση πολλών υπηρεσιών σίγουρα θα βοηθούσε να βελτιώσει τα ισοζύγια της γιατί θα μειώνονταν οι σχετικές τιμές των μη διαπραγματεύσιμων προϊόντων. Με άλλα λόγια, αυξάνοντας τις σχετικές τιμές των προϊόντων θα ωθήσει στην παραγωγή άλλων προϊόντων πιο ανταγωνιστικών και θα διευκολύνει τις εξαγωγές.

Όταν η ΕΕ προσέφερε εγγυήσεις και δάνεια ύψους 110 δις ευρώ στην Ελλάδα την άνοιξη του 2010, το κύριο κίνητρο βέβαια ήταν η διάσωση των γερμανικών και γαλλικών τραπεζών που είχαν στην κατοχή τους μεγάλο ποσοστό του ελληνικού χρέους. Ο άλλος στόχος ήταν να δείξουν ότι τα κράτη μέλη είναι πρόθυμα να βοηθήσουν όσες χώρες αντιμετώπιζαν παρόμοια προβλήματα. Βέβαια η στήριξη αυτή συνοδεύεται με μέτρα λιτότητας και αναθεωρήσεις και μεταρρυθμίσεις στο εσωτερικό των κρατών εξ ου και η συμμετοχή του ΔΝΤ. Όσο περισσότερες χώρες της ευρωζώνης ζητούν οικονομική βοήθεια τόσο στενεύουν το όρια των χωρών που μπορούν να υποστηρίξουν αξιολογήσεις AAA και τόσο μεγαλύτερα τα επιτόκια που χρεώνει ο ΕFSF. Το μήνυμα που πρέπει τελικά να αποσταλεί στις αγορές δεν είναι ότι οι δυνατότητες διάσωσης ολοένα και μεγαλώνουν αλλά ότι τα επίπεδα χρέους πρέπει να μειωθούν μέσω των ιδιωτικοποιήσεων.

Παρά το γεγονός ότι το κόστος χρηματοδότησης από τις αγορές είναι ιδιαίτερα υψηλό για την Ελλάδα, το πακέτο διάσωσης ύψους 110 δις ευρώ που συμφωνήθηκε μεταξύ του ΔΝΤ και της Ευρωζώνης είναι επαρκές για να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας μέχρι το 2013 (χωρίς όμως να καλύπτει οποιοδήποτε μέρος του χρέους). Ωστόσο, ακόμη και αν η κυβέρνηση επιτύχει όλους του στόχους που της έχουν τεθεί όσον αφορά την δημοσιονομική λιτότητα και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, είναι αμφίβολο αν η Ελλάδα θα καταφέρει να ανταπεξέλθει. Για αυτό και τελικά υπήρξε η αναδιάρθρωση του χρέους όπως και αναμενόταν από αρκετούς οικονομολόγους πριν επιστρέψει η Ελλάδα στις αγορές (6).

Η παγκόσμια τραπεζική κρίση έχει αυξήσει τους δείκτες χρέους των κρατών σε πολλές χώρες υπονομεύοντας την οικονομική ανάκαμψη. Όσον αφορά την ευρωζώνη υπάρχουν προβλήματα που σχετίζονται με την έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας στην Ελλάδα και στην Ιρλανδία η οποία αντανάκλα την αποτυχία μιας αποτελεσματικής επίβλεψης από πλευράς ευρωπαϊκών οδηγιών και νομολογίας. Το θέμα που εγείρεται είναι αν υπάρχουν δομικά προβλήματα με το ευρώ και τη νομισματική ολοκλήρωση. Η δυναμική του χρέους και το αν υπάρχει ανάγκη αναδόμησης του ελληνικού χρέους αναλύονται σε αυτήν την εργασία (8).

Η αξιοπιστία και φερεγγυότητα της ΕΚΤ τέθηκε σε κίνδυνο όταν αγόρασε μεγάλο ύψος του χρέους, αλλά αυτό ήταν συμβατό με την πολιτική που ακολουθήθηκε αντίστοιχα από την FED και παρόμοιες πολιτικές στο Ηνωμένο Βασίλειο. Δε θα γινόταν τόσο μεγάλη συζήτηση αν αυτά τα ομόλογα ήταν ευρωομόλογα, αλλά κάτι τέτοιο δεν υλοποιήθηκε τελικά (8).

Κύριος στόχος της συμφωνίας του Μαΐου 2010 ήταν να μειώσει η Ελλάδα τα δημοσιονομικά της ελλείμματα και να καταστήσει βιώσιμο το χρέος της, να εφαρμόσει ριζικές δομές και μεταρρυθμίσεις ώστε να γίνει η οικονομία της πιο αποτελεσματική και ανταγωνιστική και να επιστρέψει στις αγορές. Παρά το γεγονός ότι έχουν περάσει 3 χρόνια από τότε, η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα δεν βελτιώθηκε αντιθέτως η ύφεση γίνεται πιο βαθιά. Η Ελλάδα βιώνει μια από τις χειρότερες κρίσεις του 20ού και του 21^{ου} αιώνα.

Η σχέση μεταξύ χρέους και ελλείμματος είναι αμφίδρομη. Το χρέος μοιάζει με χιονόμπαλα που μεγαλώνει, καθώς κατακυλά. Οι τόκοι σε αυτό το συσσωρευμένο χρέος αντιπροσωπεύουν μια δαπάνη που επίσης προστίθεται στο παρόν έλλειμμα. Ακόμη, όταν η χώρα δανείζεται από το εξωτερικό για να καλύψει τα ελλείμματά της καταναλώνει περισσότερο από ό,τι παράγει. Αυτή η πρόσθετη κατανάλωση προκύπτει από τις εισαγωγές με χρήμα που χρησιμοποιήθηκε από τα δάνεια.

Προκειμένου να αρχίσει η αποπληρωμή των χρεών πρώτα χρειάζεται να μειωθεί το έλλειμμα και στη συνέχεια να εξαιρεθεί για να αποφευχθεί το επιπρόσθετο χρέος στο υπάρχον. Όταν προκύψει πρωτογενές πλεόνασμα πρέπει να χρησιμοποιηθεί για τη μείωση των χρεών. Ωστόσο το συνολικό χρέος μπορεί να μειωθεί και όταν το έλλειμμα είναι μηδενικό ή ελαφρώς θετικό επειδή δεν είναι σημαντικό το ίδιο το χρέος, αλλά ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ. Αν το ΑΕΠ αυξηθεί σημαντικά ενώ το χρέος παραμένει στα ίδια απόλυτα επίπεδα τότε ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ μειώνεται.

Αυτό δείχνει ότι τα πρωτογενή πλεονάσματα δεν είναι πανάκεια, καθώς ένα μικρό έλλειμμα σε συνδυασμό με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης είναι επικερδές αφού μειώνει το ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ. Ο ρυθμός ανάπτυξης της πραγματικής οικονομίας είναι σημαντικός για τη μεγιστοποίηση της ευρωστίας στην κοινωνία. Τα προγράμματα λιτότητας προκαλούν ύφεση και μειώνουν το ΑΕΠ, ακόμη και αν το έλλειμμα μένει το ίδιο.

Η δημοσιονομική πειθαρχία μειώνει τη ζήτηση στην οικονομία προκαλώντας ακόμη μεγαλύτερη συρρίκνωση. Ως αποτέλεσμα, τα κρατικά έσοδα μειώνονται και οι κρατικές δαπάνες αυξάνονται αυτόματα εξαιτίας της μεγαλύτερης ζήτησης για επιδόματα ανεργίας. Η διαδοχή αυτών των καταστάσεων κάνει ακόμη πιο δύσκολη την επίτευξη των στόχων.

Ο μόνος τρόπος για να επιβιώσει η Ελλάδα από αυτόν τον κύκλο χρέους και ύφεσης είναι η ανάπτυξη. Θεωρητικά αυτή μπορεί να επιτευχθεί με μια αύξηση στη ζήτηση ή την προσφορά. Μια αύξηση στη ζήτηση είναι αυτό που πρότεινε το 1929 ο Κέυνς για τη Μεγάλη Ύφεση. Το αν οι κεϋνσιανές πολιτικές αποτελούν μια εφικτή και αποτελεσματική πολιτική για τη διαχείριση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα

παραμένει υπό συζήτηση. Οι υποστηρικτές αυτής της θεωρίας αγνοούν δομικά προβλήματα της Ελλάδας. Πιο συγκεκριμένα, αγνοούν τις συνθήκες με τις οποίες μια κεϋνσιανή πολιτική αυξημένης δαπάνης θα μπορούσε να υλοποιηθεί εδώ. Θα έπρεπε η χώρα να διαθέτει ισχυρό παραγωγικό ιστό και να είναι σε θέση να παράγει ανταγωνιστικά προϊόντα και υπηρεσίες.

Ωστόσο, το μεγάλο πρόβλημα στην Ελλάδα είναι η ίδια η παραγωγικότητα. Η πλευρά της προσφοράς είναι σήμερα πιο σημαντική, επειδή λειτουργούμε σε καθεστώς ανοικτής οικονομίας. Μια ώθηση στη ζήτηση θα προσέδιδε προσωρινή ανακούφιση στα προβλήματα παραγωγικότητας στην Ελλάδα.

Η Ελλάδα βρέθηκε σε δύσκολη θέση με την ένταξή της στην ευρωζώνη, καθώς αντιμετώπιζε δημοσιονομικά και εξωτερικά ελλείμματα, αλλά και χαμηλή ανταγωνιστικότητα. Οι επεκτατικές πολιτικές που ακολούθησε μπορεί να προσέφεραν πολιτικές ψήφους, ωστόσο οδήγησαν στη σημερινή κατάσταση. Έτσι, η ελληνική οικονομία υποφέρει από πρόβλημα προσφοράς γεγονός που κάνει επιτακτική την ανάγκη ενός σχεδίου αναδόμησης της οικονομίας (Arghyrou and Kontonikas, 2012,6).

Ένας μεγάλος αριθμός ερευνών έχει δείξει ότι η Ελλάδα αξιολογείται τελευταία όσον αφορά την κρατική αποτελεσματικότητα και την εισαγωγή ανταγωνιστικών δυνάμεων στην οικονομία. Για παράδειγμα, σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα σε έρευνα ετήσια του 2012 για την επιχειρηματικότητα προέκυψε ότι η Ελλάδα ήταν 100ή σε σύνολο 183 χωρών πίσω από το Βιετνάμ και την Υεμένη. Το άνοιγμα μιας επιχείρησης στην Ελλάδα είναι πολύπλοκη και βασανιστική διαδικασία. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα αντιμετωπίζουν μια σειρά αντικινήτρων, όπως νόμοι και γραφειοκρατικές διαδικασίες που κάνουν ακόμη πιο δύσκολη την επιβίωσή τους. Ο IOBE σε έρευνά του (2010) εκτιμά ότι η απελευθέρωση των κλειστών επαγγελματιών θα αύξανε το ΑΕΠ κατά 17%. Άλλες έρευνες, όπως του Κέντρου Σχεδιασμού και Οικονομικής Έρευνας (2005), κατέληξαν σε παρόμοια συμπεράσματα.

Οι παραπάνω κατατάξεις δείχνουν ότι η Ελλάδα έχει περάσει μεγάλη περίοδο δομικών αδυναμιών και συστημικών καθυστερήσεων, οι οποίες δεν αντιμετωπίστηκαν σε περιόδους άνθισης. Οι δομικές μεταρρυθμίσεις πλέον

αποτελούν μονόδρομο για την ανάρρωση της ελληνικής οικονομίας. Αυτές θα έχουν ως στόχο την αναδόμηση του προβληματικού δημοσίου τομέα και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας. Για να επιτευχθεί αυτό πρέπει να πληρούνται 4 προϋποθέσεις (9):

- Η απεμπόληση όλων των γραφειοκρατικών εμποδίων
- Η διάλυση των δυσκαμψιών στην αγορά εργασίας.
- Η ανάκτηση της αξιοπιστίας και της ρευστότητας των τραπεζών
- Η απόκτηση σταθερότητας και αξιοπιστίας του πολιτικού συστήματος

Η έξοδος κεφαλαίων από τη χώρα έχει επιτείνει περαιτέρω το πρόβλημα. Διαβρώνει τη φορολογική βάση της χώρας και αυξάνει το δημόσιο έλλειμμα και το χρέος. Ενώ όλοι ξέρουν πόσο σημαντικές είναι οι άμεσες ξένες επενδύσεις προβλήματα, όπως ο καθορισμός τιμών μεταβίβασης, ο επαναπατρισμός των κερδών και το ξέπλυμα χρήματος δεν έχουν συζητηθεί τόσο μάλλον επιλυθεί επαρκώς (9).

Πρόσφατα η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία βρέθηκαν σε φάση ύφεσης σε συνδυασμό με υψηλή ανεργία εξαιτίας του υψηλού επιπέδου κρατικού χρέους που υπάρχει και των ελλειμμάτων που αντιμετωπίζουν. Εξαιτίας αυτών των προβλημάτων παρουσιάζουν δυσκολίες στο δανεισμό χρημάτων. Η χειροτέρευση του οικονομικού περιβάλλοντος μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του πιστωτικού κινδύνου αυτών των χωρών. Καθώς ο κίνδυνος μιας ενδεχόμενης χρεοκοπίας επηρεάζεται πολύ από τον τρόπο με τον οποίο επηρεάζονται τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις από το οικονομικό περιβάλλον, οι μακροοικονομικοί παράγοντες παίζουν ρόλο στην εξήγηση του πιστωτικού κινδύνου.

Ο Castro (2013) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ο πιστωτικός κίνδυνος στις εξεταζόμενες χώρες επηρεάζεται σημαντικά από το μακροοικονομικό περιβάλλον. Πιο συγκεκριμένα, ο πιστωτικός κίνδυνος αυξάνεται όταν αυξάνονται το ΑΕΠ, οι χρηματιστηριακοί δείκτες και οι τιμές των ακινήτων. Σχετίζεται ακόμη θετικά με την εκτίμηση του πραγματικού επιτοκίου. Παρατηρείται, επίσης, μια σημαντική αύξηση του πιστωτικού κινδύνου κατά την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση.

Σε πολιτικούς όρους αυτό σημαίνει ότι δομικά μέτρα και προγράμματα τα οποία μπορούν να εφαρμοστούν για την προώθηση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας, για την αύξηση της παραγωγικότητας, τη μείωση του εξωτερικού και δημόσιου χρέους και τη στήριξη της ανάπτυξης και εργασίας σε αυτές τις χώρες είναι θεμελιώδη ζητήματα για τη σταθερότητα των οικονομιών τους.

Θεμελιώδης για τις τράπεζες είναι ο πιστωτικός κίνδυνος. Αυτός ορίζεται ως ο κίνδυνος δανείου το οποίο δεν θα αποπληρωθεί μερικώς ή ολικώς. Είναι βασική η ανάλυση αυτού του είδους κινδύνου, καθώς προσφέρει σημεία ειδοποίησης για το πότε ο χρηματοπιστωτικός τομέας καθίσταται ευαίσθητος σε πιθανές οικονομικές μεταβολές (Agnello and Sousa, 2011; Agnello et al., 2011).

Στη βιβλιογραφία υπάρχει μια πληθώρα παραγόντων που επηρεάζουν τον πιστωτικό κίνδυνο: παράγοντες που επηρεάζουν το συστημικό κίνδυνο και άλλοι που επηρεάζουν το μη συστημικό κίνδυνο. Οι πρώτοι είναι μακροοικονομικοί παράγοντες όπως η ανεργία, η ανάπτυξη του ΑΕΠ, οι χρηματιστηριακοί δείκτες, ο πληθωρισμός και οι αλλαγές των επιτοκίων. Ακόμη, είναι αλλαγές στην οικονομική πολιτική, όπως φορολογικές ή δημοσιονομικές πολιτικές, οικονομικές νομοθεσίες ακόμη και περιορισμοί εισαγωγών – εξαγωγών. Τέλος, πολιτικές αλλαγές που σχετίζονται με τα κόμματα και τους στόχους τους. Από την άλλη, στη δεύτερη κατηγορία υπάγονται παράγοντες που αφορούν τα άτομα όπως η προσωπικότητα, η φερεγγυότητα, η κεφαλαιακή επάρκεια, η ασφάλιση και άλλοι που αφορούν τις επιχειρήσεις όπως η διοίκηση, η χρηματοοικονομική δομή, οι πηγές κεφαλαίων και οι καταστάσεις τους καθώς και η ικανότητα αποπληρωμής των δανείων (12).

Σε μια δυναμική ανάλυση δεδομένων για 9 ελληνικές τράπεζες την περίοδο 2003-2009, οι Louzis et al (2012) βρίσκουν ότι τόσο το πραγματικό ΑΕΠ, το επίπεδο ανεργία και τα επιτόκια δανεισμού όσο και διατραπεζικοί παράγοντες, όπως η επίδοση και οι δείκτες αποτελεσματικότητας έχουν ισχυρή επίδραση στο επίπεδο των επισφαλών δανείων. Οι Jimenez and Saurina (2004) εξετάζουν τους παράγοντες του ενδεχόμενου επισφάλειας τραπεζικών δανείων σε μερικά ισπανικά τραπεζικά ιδρύματα, ενώ οι Ahmad and Ariff (2007) εξετάζουν το αντίκτυπό τους στον πιστωτικό κίνδυνο χρησιμοποιώντας δεδομένα μικροοικονομίας από εμπορικές τράπεζες σε αναπτυσσόμενες και υπό ανάπτυξη χώρες. Δίνουν έμφαση στην ποιότητα

της διοίκησης, τον έλεγχο, τη γραφειοκρατία, τις σχέσεις μεταξύ δανειστή-δανειζόμενου.

Η πλειοψηφία των εργασιών που ασχολούνται με το εν λόγω θέμα βρίσκουν ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας καθορισμού του πιστωτικού κινδύνου. Επίσης, στην πλειονότητά τους εξετάζουν τι συμβαίνει αποκλειστικά σε μια χώρα, ενώ λίγοι παρέχουν σύγκριση μεταξύ χωρών.

Ο πιστωτικός κίνδυνος μετριέται ως ο δείκτης επισφαλών δανείων σε σχέση με το σύνολο των δανείων. Αυτή είναι και η εξαρτημένη μεταβλητή του δείγματος η οποία μοντελοποιείται σε μακροοικονομικό επίπεδο από τις οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών κάθε χώρας (12). Οι μεταβλητές που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή είναι το ΑΕΠ και το ποσοστό ανεργίας, το ποσοστό επιτοκίων, η ευκολία δανεισμού (το πόσο εύκολα δηλαδή αποκτά κανείς ένα δάνειο). Ακόμη το ιδιωτικό αλλά και το δημόσιο χρέος, οι χρηματιστηριακοί δείκτες, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, ένας δείκτης νοικοκυριού (Bank for International Settlements), οι όροι των συναλλαγών, ο πληθωρισμός εξετάζονται για να ολοκληρώσουν το μοντέλο.

Όταν η ΕΚΤ έθεσε σε εφαρμογή το πακέτο διάσωσης ύψους €750 δις προκειμένου να συνδράμει στη σταθεροποίηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, διευθέτησε την κρίση εμπιστοσύνης που ξέσπασε εξαιτίας του φόβου μετάδοσης του ελληνικού «ιού». Η ΕΚΤ και άλλες εθνικές τράπεζες δόμησαν το ευρωπαϊκό πρόγραμμα σταθερότητας και ξεκίνησαν ένα πρόγραμμα αγοράς ομολόγων των πιο επιρρεπών χωρών της ευρωζώνης. Το πλαίσιο διάσωσης υποστηρίζεται με €250 δις από το ΔΝΤ.

Με τα νέα της διάσωσης η απόδοση 10ετούς ελληνικού ομολόγου έπεσε από το 12% στο 6,7% και τα spreads οπισθοχώρησαν κυρίως εξαιτίας της ανταπόκρισης της ΕΕ να λάβει μέτρα σταθεροποίησης. Μετά από 2 χρόνια συνεχώς αυξανόμενης πορείας των spreads για την Ελλάδα όπου οι αποδόσεις ομολόγων έφτασαν και το 20%, πλέον διαφαίνεται το ενδεχόμενο εξόδου από αυτήν την έκτακτη κατάσταση.

Οι φόβοι που εκφράζονται σχετικά με τη μετάδοση του προβλήματος και σε άλλες νότιες χώρες της Ευρώπης καθώς και ο φόβος τεχνικής πίεσης παραμένουν υψηλοί

ακόμη και σε επίπεδο υψηλότατου κινδύνου αν αναλογιστεί κανείς πιθανές συγκεντρώσεις σε ισπανικά ομόλογα.

Τα μαζικά δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν μετά τη Lehman Brothers και κατά τη διάρκεια της βαθιάς χρηματοοικονομικής κρίσης που ακολούθησε οδήγησε τις χώρες των G7 να συγκεντρώσουν το κρατικό τους χρέος σε υψηλό ρεκόρ ύψους 120% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2010, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Deutsche Bank.

Ο πρόεδρος και ιδρυτής της Zermatt Summit ισχυρίζεται ότι η πράξη της ΕΚΤ να πετάξει χρήμα στις αγορές δε διορθώνει το γεγονός ότι πλέον δεν υπάρχει εμπιστοσύνη. Θεμελιώδη ζητήματα που σχετίζονται με τη δομή και οργάνωση και τους στόχους της ΕΕ δεν έχουν λυθεί και εξαιτίας αυτού εξακολουθεί και υπάρχει μεταβλητότητα.

Το οικονομικό περιβάλλον μέσα στο 2010 άρχισε να δείχνει σημάδια ανάκαμψης. Το επίπεδο ανεργίας δεν εκτινάχτηκε δραματικά και ο δείκτης κάλυψης χρέους παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα, ενώ οι απώλειες για τις τράπεζες δεν ήταν μεγαλύτερες από τις προβλεπόμενες με βάση τα οικονομικά μοντέλα. Αυτά δημιούργησαν μεγαλύτερη αισιοδοξία και οι επενδυτές άρχισαν να ανταποκρίνονται στις θετικές αυτές εξελίξεις ειδικά οι Αμερικάνοι επενδυτές. Φυσικά, το ενδιαφέρον δε συγκρίνεται με αυτό πριν την κρίση, αλλά οπωσδήποτε υπάρχουν σημάδια συνεχούς βελτίωσης της κατάστασης. Σύμφωνα με την Barclays Capital, σχεδόν 6,4 δις λίρες τοποθετήθηκαν από επενδυτές το πρώτο τρίμηνο του 2010 πολύ λιγότερα από τα 27,8 δις λίρες που πουλήθηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2007.

Αναλυτές της Citigroup εκτίμησαν την έκθεση για τις 5 μεγαλύτερες αμερικανικές τράπεζες στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Πορτογαλία και την Ισπανία σε περίπου \$190 δις. Αυτές οι τράπεζες είναι κεφαλαιοποιημένες επαρκώς για να επιβιώσουν σε πιθανό κούρεμα χρέους αυτών των χωρών. Ακόμη, είναι πεποίθησή τους ότι το αμερικανικό χρηματοοικονομικό σύστημα και η οικονομία σε σύνολο είναι σε καλύτερη θέση να αντιμετωπίσει ένα σοκ σε σχέση με την ευρωπαϊκή οικονομία και τον τρόπο με τον οποίο αντέδρασε στην χρεοκοπία της Lehman Brothers, επειδή οι αμερικανικές τράπεζες έχουν μικρότερη εξωτερική έκθεση σε σχέση με τις ευρωπαϊκές και επιπλέον, έχουν κεφαλαιοποιηθεί σε μεγαλύτερο βαθμό.

Η πιο σημαντική πηγή μετάδοσης της χρηματοοικονομικής κρίσης μετά τη Lehman Brothers ήταν οι οικονομικοί δεσμοί. Κάποιες ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν στην κατοχή τους αμερικανικά τοξικά ομόλογα και καθώς η επίδοση αυτών των χωρών επιδειωνόταν, οι τράπεζες βρέθηκαν αντιμέτωπες με ζητήματα ρευστότητας και ανακεφαλαιοποίησης. Το ενδεχόμενο μιας αντίθετης κρίσης – σε περίπτωση δηλαδή που γίνει κάτι αντίστοιχο στην Ευρώπη – οι αμερικανικές τράπεζες είναι πολύ πιο ανθεκτικές καθώς δεν έχουν τόσο μεγάλη έκθεση σε ευρωπαϊκά ομόλογα (14).

Η κρίση του 2008 αποκάλυψε σημαντικές αδυναμίες για την ελληνική οικονομία. Οι αλλαγές που προτείνονταν με την οικονομική πολιτική έπρεπε να είναι ακόμη πιο παρεμβατικές στην ελληνική οικονομία. Το αρνητικό αντίκτυπο των ελλειμμάτων θα είναι καθοριστικής σημασίας για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας. Το δημόσιο χρέος και η αγορά εργασίας επηρεάζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό. Η εξέλιξη αυτών των θεμελιωδών στοιχείων της οικονομίας θα προκαλέσει δομικές αλλαγές (17).

Τα σημάδια των αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας είχαν διαφανεί ήδη από το 2007 κυρίως λόγω της μείωσης των επενδύσεων μετά τη διόγκωση των επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία το 2006. Αυτή η τεράστια αύξηση ιδιωτικών επενδύσεων σε ακίνητα ήταν συμβατή με την διεθνή οικονομία, αλλά ήταν επίσης και αποτέλεσμα κυβερνητικής πολιτικής. Και αυτό γιατί δημιουργήθηκε ένα κλίμα το οποίο πίεζε προς την αγορά ακίνητης περιουσίας εξαιτίας του μελλοντικού φόρου που θα επιβαλλόταν για τις μεταβιβάσεις ακίνητης περιουσίας μετά τις εκλογές. Επίσης η αγορά των ακινήτων ευνοήθηκε από τα χαμηλότοκα δάνεια που προσέφεραν οι τράπεζες μέχρι το 2007. Έτσι, το 2007 στην Ελλάδα υπήρχαν προς πώληση 250.000 ακίνητα. Η μείωση ύψους 15,6% στον κατασκευαστικό και οικοδομικό κλάδο το πρώτο τρίμηνο του 2009 ήταν αναμενόμενη αφενός εξαιτίας της μεγάλης προσφοράς και αφετέρου της μείωσης της ζήτησης εξαιτίας της κρίσης.

Ο νόμος 3296/2004 εισήγαγε μια πολιτική μείωσης της φορολογίας των κερδών των ελεύθερων επαγγελματιών από 25% σε 20%. Αργότερα, με τον ίδιο νόμο υπήρξε μια σταδιακή μείωση στη φορολογία κερδών των εταιριών από 35% το 2004 σε 25% το 2007. Αυτές οι μειώσεις στη φορολογία συνεπάγονταν και μικρότερα έσοδα για το κράτος. Μέσα σε αυτό το κλίμα, οι υπηρεσίες δίωξης οικονομικού εγκλήματος αλλά

και η εφορία βρίσκονταν μέσα σε ένα κλίμα αδράνειας με μειωμένο αριθμό ελέγχων και άρα και εσόδων.

Ως αποτέλεσμα μέχρι το 2008 τα κρατικά έσοδα αυξάνονταν σε πολύ χαμηλότερο ρυθμό από τα κρατικά έξοδα. Αυτόματα δημιουργήθηκε μεγάλο έλλειμμα μετρητών και πιο συγκεκριμένα αυτό το έλλειμμα αυξήθηκε σε €18,25 δις το 2008 μεγαλύτερο δηλαδή και από το έλλειμμα €16 δις του 2004 που ήταν η χρονιά των Ολυμπιακών Αγώνων. Εκτός λοιπόν από το δημοσιονομικό έλλειμμα υπήρξε και έλλειμμα ταμειακής ρευστότητας που άγγιζε το 15% του ΑΕΠ.

Επιπλέον, η Ελλάδα είχε ήδη υψηλούς δείκτες χρέους, καθώς δανειζόταν και ακριβά. Την περίοδο 2001-2004 το χρέος ήταν €183,157 δις, την περίοδο 2005-2008 αυξήθηκε σε €262,071 δις και έφτασε τα €292 το 2009. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού ήταν €36,1 δις για το 2009, όπως αυτό αναπροσαρμόστηκε από τη Eurostat.

Τα πρώτα σημάδια φάνηκαν φυσικά στο χρηματιστήριο του οποίου τον όγκο συναλλαγών διαχειρίζονται κατά πλειοψηφία ξένα κεφάλαια. Η επερχόμενη ύφεση μείωσε την εμπιστοσύνη των επενδυτών και έτσι εξαφάνισε τα επενδυτικά σχέδια. Η κατάσταση των δημοσίων οικονομικών μείωσε τα δημόσια έργα ενώ η κρίση επηρέασε και τη ζήτηση των εξαγόμενων προϊόντων. Έτσι, η ανεργία άρχισε να καλπάζει.

Η κρίση, ωστόσο, επηρέασε αργά την ελληνική οικονομία η οποία παρουσίασε σημαντικά σημάδια αντίστασης. Αυτό συνέβη γιατί ο βαθμός ανοίγματος της ελληνικής οικονομίας δεν ήταν τόσο μεγάλος και έτσι οι εξωτερικοί παράγοντες δεν την επηρέασαν όσο θα μπορούσαν να επηρεάσουν άλλες χώρες πιο εξαρτημένες από τις διεθνείς συναλλαγές. Επίσης, η ύπαρξη της παραοικονομίας βοήθησε στην αντοχή της χώρας έναντι της κρίσης. Η κατοχή μεγάλης ακίνητης περιουσίας δεν επηρέασε αρνητικά, καθώς οι τιμές των ακινήτων δεν μειώθηκαν δραματικά όπως συνέβη στις ΗΠΑ. Επίσης τα ακίνητα στην Ελλάδα δεν αντιμετωπίζονται ως επενδυτική επιλογή, αλλά κυρίως ως εχέγγυο έναντι πιθανών προβλημάτων.

Όσον αφορά το ελληνικό χρηματοοικονομικό σύστημα αυτό έχει 4 κύριους παίκτες (Εθνική Τράπεζα, ΕFG Eurobank, Alpha Bank και Πειραιώς) και αναπτύχθηκε ραγδαία μετά την εισαγωγή της χώρας στο ευρώ το 2001. Αυτή η εξέλιξη βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στη διείσδυση των τραπεζών σε χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης συμπεριλαμβανομένης της Τουρκίας. Υπολογίζεται ότι 17% των κερδών του 2008 προήλθαν από αυτές τις επενδύσεις των τραπεζών στις άλλες χώρες (OECD, Economic Survey, Greece, July 2009).

Καθώς οι υπόλοιπες αμερικανικές και ευρωπαϊκές τράπεζες επένδυαν σε τοξικά ομόλογα, οι ελληνικές επέκτειναν τις δραστηριότητές τους στην Ανατολική Ευρώπη. Μόλις ξεκίνησαν οι τιτλοποιημένες απαιτήσεις με βάση τα Δ.Π.Χ.Π. να εμφανίζονται στους ισολογισμούς τραπεζών διαπιστώθηκε ότι περίπου €67 δις δηλαδή το 25% των καταθέσεων ήταν σε τέτοια προϊόντα (17).

Απώλειες στον τραπεζικό κλάδο μπορούν να οδηγήσουν σε υψηλότερα spreads, επειδή έχουν τη δυνατότητα να μειώσουν το ΑΕΠ και να αυξήσουν το κρατικό χρέος. Το αποτέλεσμα αποδυνάμωσης των τραπεζικών ισολογισμών προκύπτει από τη συρρίκνωση των πιστώσεων η οποία μειώνει και το ΑΕΠ. Προκειμένου η συρρίκνωση αυτή να περιοριστεί, το κράτος συχνά χρειάζεται να απορροφήσει μέρος των τραπεζικών απωλειών με αποτέλεσμα την αύξηση του δημόσιου χρέους.

Η κρίση αποκάλυψε τις αδυναμίες των χωρών που υπήρχαν πολύ πριν από αυτήν. Το αντίκτυπο στον χρηματοοικονομικό τομέα ήταν πιο έντονο σε χώρες με χαμηλές προοπτικές ανάπτυξης. Ακόμη τα spreads αυξήθηκαν περισσότερο στις χώρες όπου το δημόσιο χρέος ήταν υψηλότερο.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας ξεκάθαρα πλέον δεν είναι αυτός που οδηγεί πια αυτή την κρίση. Περισσότερο αδυναμίες ανταγωνιστικότητας και δημοσιονομικού χαρακτήρα είναι αυτές που καθοδηγούν την κρίση. Όσο τα δημοσιονομικά προβλήματα χειροτερεύουν ή οδηγούν σε υψηλότερα spreads τόσο οι τράπεζες θα αντιμετωπίζουν υψηλό κόστος δανεισμού και ζημιές εξαιτίας των τοξικών ομολόγων οδηγώντας σε μικρότερη ανάπτυξη (18).

Σύντομα έγινε κατανοητό ότι η προστασία που έδινε η συμμετοχή στην ευρωζώνη δεν ήταν επαρκής για την αποφυγή του κινδύνου. Οι αγορές οδήγησαν σε έναν εφησυχασμό τις ελληνικές κυβερνήσεις κάνοντάς τες να πιστέψουν ότι το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων θα ήταν μόνιμο σενάριο για την ελληνική οικονομία. Τα χαμηλά spreads επιτοκίων το 2000 δεν δικαιολογούνται από τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία. Για αυτό το λόγο μόλις ξέσπασε η κρίση, υπερέβησαν κάθε προηγούμενο.

Όταν η Ελλάδα μπήκε στο ευρώ οι επενδυτές σχημάτισαν προκατειλημμένες προσδοκίες. Δινόταν η εντύπωση ότι τα οικονομικά προβλήματα της χώρας θα λύνονταν με έναν μαγικό τρόπο και για αυτό οι οικονομικοί αναλυτές αγνόησαν τα στοιχεία που έδειχναν τη μη βιωσιμότητα των μακροπρόθεσμων ανισορροπιών. Η απότομη αύξηση των spreads μετά το ξέσπασμα της κρίσης οδήγησε στην αυτοκριτική την Ελλάδα οδηγώντας την σε μη βιώσιμα επίπεδα υπονομεύοντας το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων και αναδιοργάνωσης του κράτους (19).

Στο σημείο αυτό θα δοθεί έμφαση σε μια διπλωματική της Γκλέντις Κοροβέση (2012) η οποία καταγράφει ορισμένα αίτια της κρίσης: το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, οι τιτλοποιήσεις, τα παράγωγα και τα νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, οι αποτυχίες της ρύθμισης και εποπτείας, αποτυχίες εταιρικής διακυβέρνησης, το πολιτικό ψήφισμα για τα ακίνητα που πυροδότησε την αμερικάνικη αγορά, τα χαμηλά επιτόκια, το εμπορικό έλλειμμα, η μη αποτελεσματική αξιολόγηση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων από τους οίκους αξιολόγησης,

Μέσα στην κρίση δημιουργήθηκαν οι βάσεις για τη Βασιλεία III, ενός νέου διεθνούς κανονιστικού πλαισίου προκειμένου να αποφευχθούν τα λάθη του παρελθόντος. Οι μελέτες της Τράπεζας της Ελλάδος κατατείνουν στο συμπέρασμα ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών δεν είναι διατηρήσιμο, καθώς δεν οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες σε προβλήματα θεσμικού επιπέδου (διαφθορά, αδιαφάνεια, πολυνομία) καθώς και στη δυσκαμψία στην αγορά προϊόντων και υπηρεσιών αλλά και εργασίας στην ανεπάρκεια των υποδομών και την ανύπαρκτη παραγωγικότητα (26).

Το 2009 ανέλαβε καθήκοντα η νέα κυβέρνηση αποκαλύπτοντας ένα μεγαλύτερο από το προβλεπόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα εκτινάσσοντας τα spreads των ομολόγων στα ύψη. Στις 2/12/2009 το Συμβούλιο ανακοινώνει σύμφωνα με το άρθρο 126 (6)

της ΣΛΕΕ ότι η Ελλάδα δεν είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα για να περιορίσει το έλλειμά της σε απάντηση στην Έκθεση της Επιτροπής της 27/4/2009. Για αυτό το λόγο η Ελλάδα εισήχθη στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, όπως ορίζεται από τη νομοθεσία. Μέχρι το 2012 η Ελλάδα έπρεπε να λάβει μέτρα διόρθωσης του μεγέθους αυτού. Όταν οι αγορές αντιλήφθηκαν ότι κάτι τέτοιο δεν είναι εφικτό η κυβέρνηση αιτήθηκε οικονομική συνδρομή καταλήγοντας στην πενταετή Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης με περίοδο χάριτος 3 ετών η οποία υπεγράφη στις 8/5/2010 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για λογαριασμό των μελών της ευρωζώνης για διμερή δάνεια ύψους 80 δις ευρώ προς την Ελλάδα. Το δάνειο είχε μεταβλητό επιτόκιο Eurobor 3 μηνών συν 300 μονάδες βάσης το οποίο θα αυξάνεται σε 400 μονάδες βάσης στις περιπτώσεις ανεξόφλητων υπολοίπων άνω των 3 ετών. Αργότερα, η προθεσμία για την Ελλάδα ορίστηκε το 2014 προκειμένου να εφαρμόσει τα απαραίτητα και αναγκαία μέτρα για τη μείωση του ελλείμματός της.

Πολύ γρήγορα έγινε αντιληπτό ότι και αυτοί οι όροι χρειάζονταν αλλαγές. Η Σύνοδος Κορυφής αποφάσισε στις 25/3/2011 τη μείωση του κυμαινόμενου επιτοκίου κατά 100 μονάδες βάσης και την επέκταση της ωρίμανσής του στα 7,5 χρόνια σύμφωνα με το ΔΝΤ. Κατά τη διάρκεια της Συνόδου Κορυφής στις 21/7/2011 αποφασίστηκε ότι τα μελλοντικά δάνεια του EFSF προς την Ελλάδα θα έχουν διάρκεια 15-30 έτη και θα φέρουν επιτόκια κοντά και όχι χαμηλότερα από το κόστος χρηματοδότησης του EFSF. Στην ίδια Σύνοδο αποφασίστηκε και το κούρεμα του χρέους ύψους 21% της ονομαστικής αξίας του ιδιόκτητου ελληνικού χρέους που υπολογίζεται σε 200 δις ευρώ με τη χορήγηση πιστωτικών ενισχύσεων από το EFSF για να διασφαλιστεί ο εθελοντικός χαρακτήρας της αναδιάρθρωσης. Το κούρεμα τελικά έφτασε στο 50% των ομολόγων στα χέρια ιδιωτών προκειμένου να καταστεί βιώσιμο το χρέος.

Η Ελλάδα τον Νοέμβριο του 2011 άρχισε τις διαπραγματεύσεις για τις διατάξεις εφαρμογής PSI με το Διεθνές Ινστιτούτο Οικονομικών (HF). Το Φεβρουάριο του 2012 έγινε η συμφωνία η οποία όριζε κούρεμα ύψους 53% στο ποσό ιδιόκτητου χρέους ή 75% σε όρους καθαρής παρούσας αξίας. Ουσιαστικά, επρόκειτο για ένα κούρεμα ύψους 100 δις ευρώ. Δυστυχώς, από αυτό επηρεάστηκαν και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί. Με το PSI υπήρξε πρόβλεψη ύψους 35 δις ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Οι 4 μεγαλύτερες τράπεζες εμφάνισαν εξαιτίας του PSI ζημίες μέσα στο 2011. Η Εθνική παρουσίασε ζημίες 12,35 δις ευρώ, η Alpha Bank 3,81 δις ευρώ, η Eurobank –EFG 5,5 δις ευρώ, η Τράπεζα Πειραιώς 6,3 δις ευρώ.

Οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε τοξικά ομόλογα, όπως άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες. Ωστόσο, εξαιτίας της οικονομικής κατάστασης της Ελλάδας βρέθηκαν σε πολύ δύσκολη θέση ανακόπτοντας την ανάπτυξή τους κυρίως μέσω της εξάπλωσης των δραστηριοτήτων τους στην νοτιοανατολική Ευρώπη. Την δεκαετία του '00 οι ελληνικές τράπεζες βοήθησαν πολύ στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και στην κατανάλωση των νοικοκυριών. Επιπλέον, η εξάρτησή τους από τις τράπεζες του εξωτερικού ήταν πολύ χαμηλότερη (12%) σε σχέση με τις υπόλοιπες αναπτυγμένες αγορές της Ευρώπης (28%).

Τον Αύγουστο του 2007 πολλές ελληνικές τράπεζες εξέταζαν την είσοδό τους στην αμερικανική αγορά για να προσελκύσουν πιστοποιημένους επενδυτές (QIB's – Qualified Investment Buyers). Ωστόσο, μετά την κατάρρευση των δομημένων χρηματοδοτήσεων στο αμερικανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, αναβλήθηκε η διαδικασία τιτλοποιήσεων και έτσι αποθαρρύνθηκε η αυτοχρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού.

Στις αρχές του 2008 οι τράπεζες δεν έχαιραν ιδιαίτερης εμπιστοσύνης στο σύνολό τους από τους καταναλωτές εξαιτίας και των εξελίξεων με τα τοξικά ομόλογα. Οι τράπεζες είχαν πλέον σαν μόνη βραχυπρόθεσμη πηγή χρηματοδότησης το δανεισμό τίτλων επί ενεχύρω (repos) και τα εμπορικά γραμμάτια (commercial paper). Παρόλ' αυτά οι οίκοι αξιολόγησης εξακολουθούσαν να αξιολογούν τις ελληνικές τράπεζες με θετικές μελλοντικές προοπτικές.

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των ελληνικών τραπεζών είναι η επεκτατική πολιτική που ακολούθησαν στη νοτιοανατολική Ευρώπη, η οποία ασφαλώς και απορροφούσε μεγάλο μέρος των ρευστών αποθεμάτων τους. Κατά μέσο όρο το 65% των στοιχείων του ενεργητικού τους χρηματοδοτούνταν από τη μητρική τράπεζα στην Ελλάδα. Με το νόμο για τις καλυμμένες ομολογίες, οι ελληνικές τράπεζες δημιούργησαν προγράμματα έκδοσης τέτοιων ομολόγων, γιατί τα προτιμούν οι επενδυτές για τη

μεγαλύτερη εξασφάλιση που παρέχουν. Ωστόσο, μέσα στο δυσμενές οικονομικό περιβάλλον αυτό ήταν μια προσπάθεια ανολοκλήρωτη.

Το Σεπτέμβριο του 2008 πτώχευσε η Lehman Brothers. Τα επιτόκια στις διατραπεζικές αγορές ενσωμάτωσαν τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου μέρους καθιστώντας την αγορά αδρανή. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η αρχή της επιδείνωσης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα ήταν στο τέλος του 2008 οπότε τα μεγέθη αποδοτικότητας και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών υφίστανται μείωση. Τα κέρδη μετά φόρων υποχώρησαν σημαντικά για την πλειοψηφία των ελληνικών τραπεζών, ενώ επικράτησαν δυσμενείς προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο, αυξημένο κόστος άντλησης κεφαλαίων και μειωμένα κέρδη από επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Έτσι, μειώθηκε η αποδοτικότητα του ενεργητικού (2008:1%, 2007: 2,1%), η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (2008:10,1%, 2007:17,9%), ο δείκτης αποτελεσματικότητας (2008:56%, 2007:52,7%), ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (2008:9,5%, 2007:11,2%) και ο δείκτης βασικών κεφαλαίων (2008:7,9%, 2007:9,2%).

Οι παραπάνω δείκτες επηρεάστηκαν από την υποτίμηση των ιδίων κεφαλαίων, την αγορά ιδίων μετοχών από τις τράπεζες, την απομείωση των συμμετοχών των ελληνικών τραπεζικών ομίλων λόγω συναλλαγματικών διαφορών, τον υπολογισμό με βάση τις προβλέψεις της Βασιλείας II των κεφαλαιακών απαιτήσεων για το λειτουργικό κίνδυνο και της αύξησης του σταθμισμένου για τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού. Η κεφαλαιακή επάρκεια εξαιτίας του βαθμού μόχλευσης κατάφερε να παραμείνει σε υψηλότερα από τα απαιτούμενα επίπεδα.

Από την πλευρά του παθητικού παρατηρήθηκε καθυστέρηση στην πληρωμή δανείων από τα νοικοκυριά και στα καταναλωτικά δάνεια. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε σε 7,7% στο τέλος του 2009 δηλαδή αυξήθηκε κατά 2,7.

Οι τράπεζες προσπαθούν να προσελκύσουν καταθέσεις. Αυτές, όμως, καλύπτουν μόλις το 68% του ενεργητικού τους την ώρα που οι τραπεζικοί θα επιθυμούσαν αυτό το ποσοστό να άγγιζε το 100%. Την ίδια ώρα, όμως, οι καταθέτες χάνουν την εμπιστοσύνη τους και παίρνουν τα κεφάλαιά τους για να τα τοποθετήσουν σε πιο

ασφαλείς προορισμούς. Τότε, η ΕΚΤ μειώνει το επιτόκιο της για να ελαφρύνει λίγο το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Το κράτος δίνει εγγυήσεις ενός ορισμένου ποσού ανά πελάτη για να αποφευχθεί η μαζική φυγή κεφαλαίων. Ωστόσο, τίποτα από αυτά δεν είναι αποτελεσματικό τελικά. Τα περισσότερα αναπτυγμένα κράτη αποφασίζουν αργά ή γρήγορα να ενισχύσουν τις τράπεζες τόσο σε επίπεδο κεφαλαίων όσο και σε επίπεδο χρηματοδότησης.

Οι τράπεζες ενσωματώνουν τις κρατικές εγγυήσεις στις νέες εκδόσεις για να προσελκύσουν και πάλι επενδυτές και να μειώσουν παράλληλα και το κόστος δανεισμού τους. Ταυτόχρονα, επιταχύνουν και διευρύνουν τις τιτλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού τους για να τις προσκομίσουν ως εχέγγυα στην ΕΚΤ ενώ τα σχέδια ανάπτυξης και επέκτασης σε άλλες χώρες παγώνουν. Η χαμηλή πιστωτική διαβάθμιση της χώρας δυσκολεύει τη χονδρική χρηματοδότηση των τραπεζών παρά τις εγγυήσεις του κράτους. Έτσι, η ΕΚΤ καθίσταται μονόδρομος, ωστόσο αποτελεί και βραχυπρόθεσμο μέτρο επίλυσης.

Από το 2007-2009 οι τράπεζες καταφέρνουν να προωθήσουν στην αγορά ομόλογα κύριας ασφάλισης χωρίς εγγύηση ύψους 4,8 δις ευρώ. Τα ποσοστά υπερκάλυψης είναι πολύ ικανοποιητικά με καλή διασπορά επενδυτών και καλά περιθώρια. Ωστόσο, η συμμετοχή επενδυτών από την Ελλάδα είναι μεγάλη, γεγονός που σημαίνει ότι η εξωτερική χρηματοδότηση δεν είναι εύκολη. Στη δευτερογενή αγορά, όμως, αυτά τα ομόλογα έχουν καλή ζήτηση συγκρατώντας με αυτόν τον τρόπο τον δανεισμό των τραπεζών από την ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ παρέχει μια γενναιόδωρη ρευστότητα βραχυπρόθεσμη στα τέλη του πρώτου εξαμήνου του 2009 η οποία έχει μεγάλη απήχηση. Παράλληλα, χαλάρωσε τα κριτήρια καταλληλότητας των ενεχύρων για να επιτρέξει μια μεγάλη ποσότητα ενεχύρων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Αυτό έδειξε ότι η λειτουργία των χρηματαγορών είναι προβληματική και αποκάλυψε λίγο τι θα ακολουθούσε.

Το 2010 οι ελληνικές τράπεζες εξακολουθούν να είναι εξαρτημένες από την ΕΚΤ χωρίς να διαφαίνεται ότι η κατάσταση αυτή θα αλλάξει. Ο δανεισμός τους βαίνει μειούμενος από το τέλος του 2009, γιατί πλέον το επιτόκιο της ΕΚΤ δεν είναι και τόσο ελκυστικό σε σχέση με τα επιτόκια στις διατραπεζικές αγορές. Παράλληλα,

έχουν καταφέρει να ελαφρύνουν τις υποχρεώσεις τους λόγω της απομόχλευσης που είχε προηγηθεί. Ωστόσο, ο δανεισμός τους αυξάνεται εξαιτίας της ανάγκης αναχρηματοδότησης παλαιότερων ομολόγων που ωριμάζουν και λόγω της αυξημένης συμμετοχής τους στις εκδόσεις ελληνικού δημοσίου.

Οι οίκοι αξιολόγησης δεν αντιμετωπίζουν θετικά την εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών σε ύψος 8,4% του ενεργητικούς τους (2010) σε σχέση με το 3,5% των υπόλοιπων ευρωπαϊκών τραπεζών. Ταυτόχρονα, αποκαλύπτεται το τεράστιο δημοσιονομικό χρέος της Ελλάδας συμπαρασύροντας στην καταστροφή και τις ελληνικές τράπεζες.

Τα επιτόκια οδεύουν σε ένα ράλι ανταγωνισμού, καθώς ο κίνδυνος αυξάνεται. Το παθητικό των τραπεζών (προθεσμιακές καταθέσεις, repos, διατραπεζικός δανεισμός) αντιμετωπίζει πρόβλημα, ενώ οι τράπεζες του εξωτερικού κλείνουν τις στρόφιγγες χρηματοδότησης και απαιτούνται εξασφαλίσεις – ενέχυρα τα οποία οι ελληνικές τράπεζες δεν μπορούν να καλύψουν. Την ίδια ώρα τα δανειακά χαρτοφυλάκια παρουσιάζουν καθυστερήσεις στις πληρωμές και επισφάλειες. Τα αποθέματα ρευστότητας στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης είναι δεσμευμένα και δεν μπορούν να επαναπατριστούν.

Το παγκόσμιο σύστημα αντιλαμβάνεται τους κινδύνους που αντιμετωπίζει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εξαιτίας του υψηλού κόστους χρηματοδότησής του και της εγγενούς αδυναμίας απομόχλευσης. Οι οίκοι αξιολόγησης αρχίζουν να υποβαθμίζουν τη μία πίσω από την άλλη τις ελληνικές τράπεζες οδηγώντας τα κεφάλαια από αυτές σε φυγή.

Και πάλι οι ελληνικές τράπεζες βρίσκουν σαν μοναδικό τους καταφύγιο την ΕΚΤ. Η ρευστοποίηση στοιχείων ενεργητικού γίνεται μόνο σε χαρτοφυλάκια δανείων με μεγάλη διαφοροποίηση που δεν έχουν υψηλή συσχέτιση με την Ελλάδα. Αυτά, όμως, δεν καταλαμβάνουν παρά μόνο έως ένα 5% του ισολογισμού τους. Τίθεται τότε και θέμα χρεοκοπίας του κράτους με αποτέλεσμα οι καταθέσεις όλο και να απομακρύνονται. Τα μέτρα που λαμβάνονται από τη χώρα εξασφαλίζουν την επάρκεια των ενεχύρων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Στις αρχές του 2011 ο συνολικός δανεισμός των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ αγγίζει τα 95 δις ευρώ έναντι των 50 δις ευρώ στο τέλος του 2009. Η εξάρτησή τους από την ΕΚΤ αγγίζει το 18% των στοιχείων ενεργητικού έναντι του αντίστοιχου 3% για τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες. Οι υποβαθμίσεις της χώρας και των ελληνικών τραπεζών έχουν ως αποτέλεσμα η αποτίμηση των ελληνικών ενεχύρων στην ΕΚΤ να χειροτερεύει και οι συντελεστές περικοπής να κλιμακώνονται. Οι ελληνικές τράπεζες δεσμεύουν 128 δις ευρώ σε ονομαστική αξία καλυμμάτων για να δανειστούν 95 δις ευρώ σε χρηματική αξία. Με άλλα λόγια υποχρηματοδότησαν ενέχυρα κατά 26%. Έτσι, δημιουργήθηκε τεράστιο έλλειμμα χρηματοδότησης και οξύνθηκε το πρόβλημα αναπλήρωσης του ύψους των ενεχύρων που απαιτούνται να είναι δεσμευμένα για την επαρκή κάλυψη του ονομαστικού ύψους δανεισμού από την ΕΚΤ.

Οι εκροές λόγω μεταβολής της καθαρής διατραπεζικής δραστηριότητας και της καθαρής μεταβολής των υποχρεώσεων από ομολογιακές εκδόσεις προς το εξωτερικό ανέρχονται σε 26 δις ευρώ. Η αύξηση του χαρτοφυλακίου ομολόγων ελληνικού δημοσίου από τους ξένους επενδυτές διαμορφώνεται σε 18 δις ευρώ. Η καθαρή μεταβολή του ενεργητικού από εμπορικές εργασίες καταγράφει αύξηση 55 δις ευρώ. Μόνο και μόνο από τη μείωση των καταθέσεων οι τράπεζες κλήθηκαν να βρουν χρηματοδότηση 66 δις ευρώ το 2010. Το ευρωπαϊκό πρόγραμμα επαναγορών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ για την απορρόφηση της υπερπροσφοράς από επενδυτές και η διενέργεια των ασκήσεων προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης αδυνατούν να μεταπέσουν τις αγορές για να δοθεί μια διέξοδος στο πρόβλημα έλλειψης εναλλακτικής χρηματοδότησης για τις ελληνικές τράπεζες.

Τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2011 αποκαλύπτουν αυτή την επιδείνωση. Ο ρυθμός μείωσης του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 ήταν διψήφιος σε όλη το 2011, ενώ ταχύτερη ήταν η υποχώρηση των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έναντι των νοικοκυριών. Το Δεκέμβριο του 2011 τα δάνεια που έχει χορηγήσει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έφτασαν τα 250 δις ευρώ υπερβαίνοντας κατά πολύ το ύψος των καταθέσεων το ίδιο διάστημα ύψους 170 δις ευρώ. Το ελληνικό κράτος παρενέβη και χορήγησε 5 δις ευρώ ρευστά για την αγορά προνομιούχων μετοχών με την υποχρέωση να καταβάλλεται σταθερή απόδοση 10%, χορήγησε εγγυήσεις είτε για την έκδοση

τραπεζικών χρεογράφων είτε ιδίων ομολόγων ύψους 98 δις ευρώ προς τα τραπεζικά ιδρύματα, αποφάσισε να χορηγήσει 50 περίπου δις ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μετά και τις απώλειες του PSI και των επισφαλών δανείων που δημιουργήθηκαν τα τελευταία χρόνια.

Τις εγγυήσεις του ελληνικού δημοσίου 98 δις χρησιμοποίησαν οι ελληνικές τράπεζες και μπόρεσαν να αντλήσουν ρευστότητα ύψους 127 δις. Η ΕΚΤ έδωσε απευθείας 74 δις και άλλα 54 δις μέσω της Τράπεζας της Ελλάδας που είναι μέλος της και κατόπιν ειδικής άδειας (ELA). Δηλαδή, τα δάνεια αυτά είναι δάνεια από την ΕΚΤ και την ΤτΕ με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Συνολικά, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα λαμβάνει δάνεια ύψους περίπου 170 δις ευρώ για να μπορέσει να κλείσει τις απώλειες που προέρχονται από την απόσυρση των καταθέσεων 70 δις, τις απώλειες από το PSI 35 δις, και τα επισφαλή δάνεια που ανέρχονται σε περίπου 40-45 δις και προκειμένου να βελτιώσει την κεφαλαιακή του επάρκεια στο 10%.

Μέσα σε όλα αυτά, το 2010 οι τράπεζες προέβησαν και σε ρυθμίσεις στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων με οφειλέτες που δεν ήταν σε θέση να εξυπηρετήσουν τα δανειά τους. Τα προγράμματα αυτά συνεχίστηκαν και το 2011 και 2012 προσφέροντας επιμήκυνση της διάρκειας με μείωση των δόσεων των δανείων.

Σύμφωνα με στοιχεία των τραπεζών - μελών της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών προκύπτει ότι οι ρυθμίσεις των στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών καρτών παρουσίασαν στις 30/06/2012 σε σχέση με τις 31/12/2011 αύξηση κατά 16,4%. Ακόμη, οι τράπεζες υλοποιούν ρυθμίσεις δανείων και προς νοικοκυριά με σχετικά χαμηλό υπόλοιπο δανειοδότησης, αφού ο μέσος όρος ρυθμιζόμενου ποσού ανά ρυθμιζόμενο δάνειο έχει μειωθεί κατά 12,2% και οι μέχρι σήμερα ρυθμίσεις δανείων εξυπηρετούνται σε ικανοποιητικό βαθμό γεγονός που πιστοποιεί ότι οι προτάσεις ρύθμισης των τραπεζών είναι προσαρμοσμένες στις τρέχουσες δυνατότητες της πλειονότητας των νοικοκυριών.

Συνολικά, οι τράπεζες επωμίστηκαν ζημία 32-33 δις ευρώ λόγω του PSI από την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, 20 δις ευρώ απόρροια των προβληματικών δανείων που δημιουργήθηκαν λόγω της ύφεσης της οικονομίας. Η σωρευτική ύφεση στην οικονομία σε σύνολο 5ετίας διαμορφώνεται στο 18% που σημαίνει ότι ο εθνικός

πλούτος της χώρας μειώθηκε μέσα σε 5 χρόνια κατά 18%. Εκτιμάται ότι θα προστεθούν άλλα 25 δις ευρώ προβληματικά δάνεια σε βάθος χρόνου. Υπάρχουν επίσης 130 δις ευρώ ρευστότητας που έχουν αντλήσει οι ελληνικές τράπεζες εκ των οποίων 106 δις μέσω του ELA πληρώνοντας επιτόκια 3% δηλαδή 2 δις τόκους ετησίως.

Οι 4 μεγάλες τράπεζες της χώρας δηλαδή η Εθνική, η Πειραιώς, η Alpha και η Eurobank ήταν οι μόνες που κρίθηκαν ικανές να ανακεφαλαιοποιηθούν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Όλες οι υπόλοιπες θα πρέπει είτε να εκκαθαριστούν είτε να διαχωριστούν σε καλές και κακές τράπεζες όπως προβλέπει ο πτωχευτικός κώδικας τραπεζών και να απορροφηθούν ή να εξαγοραστούν. Την περίοδο 2010/2011 το συνολικό ενεργητικό των τεσσάρων μεγαλύτερων τραπεζών μειώθηκε κατά 12%.

Σχετικά με τις απαιτήσεις:

- Στην Alpha Bank οι απαιτήσεις μειώθηκαν και τα δύο έτη κατά 8,6% και 9,8%.
- Στην Eurobank οι απαιτήσεις αυξήθηκαν τον πρώτο χρόνο κατά 9% και μειώθηκαν το δεύτερο κατά 14,3%.
- Στην ΕΤΕ αυξήθηκαν τον πρώτο χρόνο κατά 2,7% και μειώθηκαν το δεύτερο κατά 5,2%
- Στην Πειραιώς αυξήθηκαν τον πρώτο χρόνο κατά 2,5% και μειώθηκαν το δεύτερο χρόνο κατά 14%.

Συνολικά, η εξέλιξη του μεγέθους των απαιτήσεων προς πελάτες ήταν λιγότερη κατά 25 δις ευρώ ή κατά 10,25% σε μόλις ένα χρόνο.

Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου παρατηρούμε τα εξής:

- Στην Alpha Bank τον πρώτο χρόνο έχουμε αύξηση κατά 22% και το δεύτερο χρόνο μείωση κατά 20,4%.
- Στην Eurobank τον πρώτο χρόνο έχουμε μείωση 30% και το δεύτερο χρόνο πάλι μείωση 13,2%.

- Στην ΕΤΕ τον πρώτο χρόνο έχουμε αύξηση 7% και το δεύτερο χρόνο μείωση 22,2%.
- Τέλος, στην Πειραιώς τον πρώτο χρόνο έχουμε αύξηση κατά 20,4% και τον δεύτερο χρόνο 39,7%.

Συνολικά έχουμε μια μείωση 25,8% ή 12,4 δις ευρώ. Η απομόχλευση δηλαδή στις απαιτήσεις ήταν 25 δις ευρώ και στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου 12,4 δις ευρώ (26).

Συμπεραίνουμε, λοιπόν, ότι η κατάσταση για τις ελληνικές τράπεζες δε μπορεί να χαρακτηριστεί ως θετική ακόμη και ίσως ούτε ως αισιόδοξη. Θετικό βήμα αποτελούν οι πρόσφατες συγχωνεύσεις τραπεζών οι οποίες θα συγκεντρώσουν τον κλάδο στο σημείο που πραγματικά θα αντικατοπτρίζει την ελληνική πραγματικότητα με βάση τα ρεαλιστικά της μεγέθη. Ωστόσο, ο δρόμος είναι ακόμη πολύ μακρύς. Η ελληνική οικονομία πρέπει να ανακάμψει και η ανάπτυξη θα παίζει μεγάλο ρόλο και στην εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού τομέα. Οι μεγαλύτερες τράπεζες αναμένεται να παίξουν στρατηγικό ρόλο στις εξελίξεις και το μέλλον της Ελλάδας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Stephen T. Evans, “A comparison of the Greek and American Financial Crises: Another Perspective”, Southern Utah University, Allied Academies International Conference, Proceedings of the Academy of Accounting and Financial Studies, Volume 17, Number 2, 2012.
2. Ellis Connolly, “Banking Crises and Economic Activity: Observations from Past Crises in Developed Countries”, Economic Papers, Vol. 28, No 3, September 2009, pp. 206-216, The Economic Society of Australia.
3. Go Tamakoshi, Shigeyuki Hamori, “Causality – in – variance and causality – in – mean between the Greek sovereign bond yields and Southern European banking sector equity returns”, Springer Science + Business Media, LLC, 2012.
4. Anichul H. Khan, Haider A. Khan and Hasnat Dewan, “Central Bank Autonomy, Legal Institutions and Banking Crisis Incidence”, International Journal of Finance and Economics, 18, pp. 51-73, 2013.
5. Mark Mink, Jakob de Haan, “Contagion during the Greek sovereign debt crisis”, Journal of International Money and Finance, 34, pp. 102-113, 2013.
6. “Country Monitor”, Economist Intelligence Unit, The Economist, 28/06/2010.
7. Anthony N. Rezitis, “Evaluating the state of competition of the Greek banking industry”, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money 20, 2010, pp. 68-90.
8. Paul J. J. Welfens, “From the transatlantic banking crisis to the euro crisis? “International Economic Policy, 2011, pp. 15-29.
9. Panagiotis Liargovas and Spyridon Repousis, “Greece’s way out of the crisis: A call for massive structural reforms”, Greece’s Horizons, The Konstantinos Karamanlis Institute for Democracy Series on European and International Affairs, DOI 10.1007/978-3-642-34534-0_7, Athens 2013.
10. Costas Siriopoulos, Panagiotis Tziogkidis, “How do Greek banking institutions react after significant events? – A DEA approach”, Omega 38, 2010, pp. 294-308.

11. Spyros Vassiliadis, Diogenis Baboukardos, Panagiotis Kotsovolos, "Is Basel III a Panacea? Lessons from the Greek Sovereign Fiscal Crisis", *Journal of Economics and Business*, April 2012.
12. Vitor Castro, "Macroeconomic determinants of the credit risk in the banking system: The case of the GIPSI", *Economic Modelling* 31, 2013, pp. 672-683.
13. Simon Kennedy, Niklas Magnusson and Fabio Benedetti-Valentini, "Now it's a European Banking Crisis", *Global Economics*, Bloomberg Businessweek, 3-9/5/2010.
14. Nora Colomer, "Problems in Greece wash ashore", Cover Story, *Asset Securitization Report*, June 2010, www.StructuredFinanceNews.com.
15. Ian Begg, "Regulation and Supervision of Financial Intermediaries in the EU: The Aftermath of the Financial Crisis", *Journal of Common Market Studies*, 2009, Volume 47, N.5, pp.1107-1128.
16. Kevin L. Young and Sung Ho Park, "Regulatory opportunism: Cross-national patterns in national banking regulatory responses following the global financial crisis", *Public Administration*, 2013.
17. P.Petrakis, "The 2008-2010 Crisis and the European Stability Mechanism", *The Greek Economy and the Crisis*, DOI 10.1007/978-3-642-21175-1_10, Springer, 2012.
18. Ashoka Mody and Damiano Sandri, "Eurozone crisis", *Economic Policy*, April 2012.
19. Heather D. Gibson, Stephen G. Hall, George S. Tavlas, "The Greek financial crisis: Growing imbalances and sovereign spreads", *Journal of International Money and Finance* 31, 2012, pp. 498-516.
20. Panagiotis Liargovas, Spyridon Repousis, "The impact of adoption and circulation of euro on the performance of Greek Banking Sector", *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 84, 2012.
21. Puspa Delima Amri and Brett Matthew Kocher, "The Political Economy of financial sector supervision and Banking Crises: A cross-country analysis", *European Law Journal*, Vol.18, No. 1, 2012, pp.24-43.
22. P. Petrakis, "The Pre-Crisis Growth of the Greek Economy", *The Greek Economy and the Crisis*, DOI 10.1007/978-3-642-21175-1_3, Springer, 2012.

23. Luc Laeven and Fabian Valencia, “The Real Effects of Financial Sector Interventions during Crises”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.45, No.1, 2013.
24. Stefan Eichler and Karol Sobanski, “What drives banking sector fragility in the Eurozone? Evidence from Stock Market Data”, *Journal of Common Market Studies*, 2012, Volume 50, N. 4, pp. 539-560.
25. Dominic O’Neil, “Greek Banks face down the crisis”, *Euromoney Institutional Investor PLC*, 2008 .
26. Γκλέντις Κοροβέση, «Διπλωματική Εργασία: Παγκόσμια οικονομική κρίση 2007-2010: προβλήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα ατελούς οικονομικής ένωσης/ ΕΕ. Η περίπτωση της Ελλάδας», ΠΜΣ Διεθνές Οικονομικό, Χρηματοοικονομικό και Τραπεζικό Δίκαιο, 2012.
27. John O.S. Wilson, Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux. “Emerging themes in banking: Recent literature and directions for future research”, *The British Accounting Review* 42, 2010, pp. 153-169.