



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι αναπτυσσόμενες και μεταβατικές οικονομίες είναι περισσότερο επιρρεπείς στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις οι οποίες επηρεάζουν τη φτώχεια και τη κατανομή του εισοδήματος μέσω πολλών καναλιών. Η εισοδηματική ανισότητα έχει αυξηθεί στις περισσότερες ανεπτυγμένες και πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες στις πρόσφατες δεκαετίες, αντανακλώντας το εύρος των παραγόντων περιλαμβανομένης της παγκοσμιοποίησης και της τεχνολογικής αλλαγής. Οι υψηλότερες δημοσιονομικές δαπάνες ως εργαλείο αντιμετώπισης μιας κρίσης δεν δείχνουν να επιταχύνουν την ανάκαμψη από μια κρίση. Οι τραπεζικές κρίσεις είναι δημοσιονομικά δαπανηρές, ειδικά όταν χρησιμοποιούνται πολιτικές όπως η εκτεταμένη υποστήριξη ρευστότητας, οι κυβερνητικές εγγυήσεις στις υποχρεώσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και υπάρχει ανεκτικότητα από τους κανονισμούς επιτήρησης. Η ανάλυση του ρόλου των θεσμών επί των συστημικών κρίσεων δείχνει ότι τα καλύτερα ιδρύματα, η καλύτερη πληροφόρηση, το καλύτερο νομικό και θεσμικό πλαίσιο, η λιγότερη διαφθορά και γραφειοκρατία (τάξη) μπορούν να περιορίσουν τις κρίσεις και την κοινωνική ανισότητα.

Μια τραπεζική κρίση μπορεί να αναγνωρισθεί από την εμφάνιση και την ένταση των μέτρων αντιμετώπισης που λαμβάνει κάθε χώρα και τα οποία κατευθύνονται να βελτιώσουν την κοινωνική ανισότητα και ευημερία. Σε αυτή τη διατριβή εξετάζεται η επίδραση των μέτρων αντιμετώπισης των μιγμάτων πολιτικής, που χαρακτηρίζουν μια κρίση, στη μεταβολή της ανισότητας καθώς επίσης η επίδραση του θεσμικού πλαισίου.

Αρχικά, παρουσιάζεται η δομή του ΧΣ\*\*, ο ρόλος της πληροφόρησης, το νομικό πλαίσιο, και το θεσμικό πλαίσιο, τα οποία περιορίζοντας την ασυμμετρία της πληροφόρησης, τα προβλήματα ηθικού κινδύνου, και τη μείωση της αποτελεσματικότητας και σταθερότητας των ΧΙ\* μετριάζουν τα αποτελέσματα των οικονομικών σοκ που οδηγούν συχνά σε κρίσεις. Παρουσιάζονται επίσης, η διαχείριση των κινδύνων των τραπεζών σε συνάρτηση με τις απαιτήσεις των ρυθμιστών για τραπεζικό κεφάλαιο, η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών για τις αντίστοιχες προβλέψεις στον ισολογισμό με βάση την επικινδυνότητα, και η αξιολόγηση των συστημάτων διαχείρισης των κινδύνων τα οποία επίσης πραγματεύονται με τη αποφυγή των κρίσεων και την διατήρηση της υγιούς δομής του ΧΣ\*\*. Στη συνέχεια, εξετάζεται η πιθανή επίδραση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων στη κοινωνική ανισότητα, όπως αντανακλάται στο δείκτη Gini, και στην ποιότητα του θεσμικού πλαισίου που είτε ως αποτέλεσμα των κρίσεων είτε ως ιδιαίτερο φαινόμενο των ΑΧΑ\*\*\* προκαλεί ανισότητα. Η εμπειρική μελέτη τέλος επιχειρεί να εκτιμήσει την επίδραση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, στη μεταβολή του Gini κατά τη διάρκεια των κρίσεων καθώς επίσης να αναγνωρίσει την επίδραση της ποιότητας του θεσμικού περιβάλλοντος.



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>1.0 Η ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ</b> .....	<b>5</b>
1.0 Εισαγωγή.....	5
1.1 Βασικές πραγματικότητες της χρηματοπιστωτικής δομής σε όλο τον κόσμο .....	5
1.2 Το κόστος συναλλαγών και πληροφόρησης στη διαμόρφωση της δομής του Χ.Σ.....	5
1.3 Οικονομική ανάλυση του κόστους συναλλαγών και της πληροφόρησης .....	6
1.3.1 Ασύμμετρη πληροφόρηση: δυσμενής επιλογή, ηθικός κίνδυνος, free rider.....	6
1.3.1.α. Πως η δυσμενής επιλογή επηρεάζει τη χρηματοπιστωτική δομή.....	6
1.3.1.β Πως ο ηθικός κίνδυνος επηρεάζει τη χρηματοπιστωτική δομή.....	9
1.4 Συμπεράσματα .....	10
<b>2.0 ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ (Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ)</b> .....	<b>11</b>
2.1 Εισαγωγή.....	11
2.2 Ο ρόλος της πληροφόρησης στη συμπεριφορά των αγορών.....	11
2.3 Η ασύμμετρη πληροφόρηση και τα προβλήματα της.....	11
2.4 Η αντιμετώπιση της ασύμμετρης πληροφόρησης .....	12
2.4.1 Το φιλτράρισμα (screening) όπως σχετίζεται με την πληροφόρηση.....	12
2.4.2 Η επιμελητεία (monitoring) όπως σχετίζεται με την πληροφόρηση.....	13
2.5 Οι τράπεζες.....	13
2.6 Οι θεσμικοί επενδυτές.....	14
<u>2.7 Ποιοί παράγοντες μπορούν να ευνοήσουν την ανάπτυξη των δημοσίων και ιδιωτικών αγορών ιδίων κεφαλαίων.....</u>	<u>14</u>
<u>2.7.1 Εταιρική διακυβέρνηση.....</u>	<u>14</u>
<u>2.7.2 Η θεσμοθέτηση της πληροφόρησης.....</u>	<u>15</u>
2.8 Συμπεράσματα.....	16
<b>3.0 ΝΟΜΙΚΗ ΥΠΟΔΟΜΗ (ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ)</b> .....	<b>17</b>
3.1 Εισαγωγή.....	17
3.2 Περιγραφή του νομικού πλαισίου.....	17
3.3 Μέτρα αξιολόγησης του νομικού πλαισίου.....	17
3.3.1 Το γράμμα του νόμου .....	18
3.3.4 Επεισόδια διαφθοράς.....	19
3.3.4.α Αξιολόγηση του μέτρου της διαφθοράς.....	19
3.4 Ειδικά στοιχεία του νομικού συστήματος.....	20
3.4.1 Προστασία των μετόχων.....	20
3.4.2 Λογιστικά πρότυπα και γνωστοποιήσεις.....	20
3.4.3 Προστασία υπεξαίρεσης.....	20
3.4.4 Δικαιώματα κατά της διευθύνσεως.....	21
3.4.5 Προστασία των πιστωτών.....	21
3.4.5.α. Αντιμετώπιση χρεών με δικαιώματα ιδιοκτησίας και εμπράγματα εγγυήσεις.....	21
3.4.5.β Χρεοκοπία.....	22
3.5 Συμπεράσματα.....	23
<b>4.0 ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b> .....	<b>24</b>
4.1 Εισαγωγή.....	24
4.2 Ασύμμετρη πληροφόρηση και οι κανονισμοί του χρηματοπιστωτικού Χ.Σ.....	24
4.2.1 Το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας.....	24
4.2.2 Περιορισμοί στη κτήση περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού.....	25
4.2.3 Κεφαλαιακές Απαιτήσεις.....	26
4.2.4 Άμεση διορθωτική Δράση.....	26
4.2.5 Χρηματοοικονομική επιμελητεία: Ίδρυση και διερεύνηση.....	27
4.2.6 Αποτίμηση της διαχείρισης κινδύνου.....	28
4.2.7 Απαιτήσεις Γνωστοποίησης.....	29
4.2.8 Προστασία του καταναλωτή.....	29
4.2.9 Περιορισμοί του ανταγωνισμού .....	29



4.3 Συμπεράσματα.....	30
<b>5.0 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ.....</b>	<b>31</b>
5.1 Βασική τραπεζική .....	31
5.1.1 Πως λειτουργεί μια τράπεζα.....	31
5.1.1.α Διαχείριση ρευστότητας και ο ρόλος των αποθεμάτων.....	31
5.1.1.β Διαχείριση ενεργητικού.....	32
5.1.1.γ Διαχείριση υποχρεώσεων (παθητικού) .....	33
5.1.1.δ Διαχείριση κεφαλαιακής επάρκειας (καθαρή θέση).....	33
5.2 Διαχείριση του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου.....	35
5.2.1 Διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου.....	36
5.2.2 Διαχείριση του επιτοκιακού κινδύνου.....	38
5.2.3 Δραστηριότητες εκτός ισολογισμού.....	40
5.3 Συμπεράσματα.....	41
<b>6.0 Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....</b>	<b>43</b>
6.1 Εισαγωγή.....	43
6.2 Αποτίμηση και κατηγοριοποίηση.....	46
6.3 Συμπεράσματα.....	
<b>7.0 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ-ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΑΝΙΣΟΤΗΤΑ-ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ.....</b>	<b>49</b>
7.1. Εισαγωγή.....	49
7.2. Επισκόπηση μακροοικονομικών και κοινωνικών επιδράσεων των κρίσεων.....	49
7.2.α. Η πτώση του GDP και η επίπτωση στην ανισότητα.....	49
7.2.β. Οι ρίζες των κρίσεων.....	49
7.3 Η αμφίδρομη σχέση της ποιότητας των θεσμών με την ανισότητα και την ανάπτυξη.....	51
7.4 Η επίδραση της ανισότητας στην ποιότητα των θεσμών .....	51
7.5 Συμπεράσματα.....	52
<b>8.0 Ο ΔΕΙΚΤΗΣ GINI.....</b>	<b>53</b>
8.1 Ορισμός του δείκτη GINI .....	53
8.2 Ο δείκτης Gini ως μέτρο ανισότητας μεταξύ των χωρών και η ενδοχώρια ανισότητα.....	54
8.2 Η επίδραση των φόρων και μεταβιβάσεων στο δείκτη Gini .....	55
8.3 Η ιστορική εξέλιξη του δείκτη Gini παγκοσμίως – αιτίες.....	56
8.4 Συμπεράσματα.....	57
<b>9.0 <sup>71</sup>{ΣΥΣΤΗΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ (1970-2011) &amp; ΜΙΓΜΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ.....</b>	<b>59</b>
9.1 Εισαγωγή.....	59
9.2 Επεισόδια τραπεζικών κρίσεων .....	60
9.2.α Συνεχιζόμενες τραπεζικές κρίσεις.....	61
9.2.β Οι κύκλοι των τραπεζικών κρίσεων.....	61
9.3. Συναλλαγματικές κρίσεις και κρίσεις δημοσίου χρέους.....	62
9.3.α. Συμβάντα διπλών και τριπλών κρίσεων (από το 1970-2011) .....	62
9.3.β Η αλληλουχία των χρηματοπιστωτικών κρίσεων.....	62
9.4 Πολιτικές αποκρίσεις και αποτελέσματα στις τραπεζικές κρίσεις.....	63
9.4.α Πολιτικές αποκρίσεις. Διαφορές μίγματος πολιτικής.....	63
9.4.β Αποτελέσματα των κρίσεων.....	63
9.5 Συμπεράσματα .....	64
<b>10.0 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ .....</b>	<b>65</b>
10.1 Εισαγωγή.....	65
10.2 Παλινδρομική των μέτρων κόστους με τη μεταβολή του Gini – ανάλυση.....	65
10.3 Συμπεράσματα .....	69
11.0 Σύνοψη.....	70
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....</b>	<b>72</b>
Πίνακες 1-35 .....	73-107
Πίνακας 36 .....	108-110
Πίνακας 37 .....	111-113



## 1.0 Η ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### 1.0 Εισαγωγή

Ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα κινεί κεφάλαια από ανθρώπους που αποταμιεύουν σε ανθρώπους που έχουν παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες, δηλαδή η δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι σχεδιασμένη για να προάγει την οικονομική αποδοτικότητα. Περιλαμβάνει τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια, αγορές μετοχών και ομολόγων που ρυθμίζονται από τη κυβέρνηση.

### 1.1 Βασικές πραγματικότητες της χρηματοπιστωτικής δομής σε όλο το κόσμο

Η χρηματοπιστωτική δομή έχει διαμορφωθεί μέσω τριβών στο οικονομικό περιβάλλον, στρέφοντας την αγορά στις οκτώ πραγματικότητες παρακάτω, στις οποίες στηρίζεται η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ως προς το στόχο παροχής κεφαλαίων στις επιχειρήσεις:

1<sup>η</sup>) οι μετοχές να μην είναι η πιο σημαντική πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης.

2<sup>η</sup>) η έκδοση διαπραγματεύσιμων χρεογράφων (ομολόγων και μετοχών μαζί), να μην είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης.

3<sup>η</sup>) η έμμεση χρηματοδότηση, (από χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές), να είναι περισσότερο σημαντική από την άμεση χρηματοδότηση, (με ομόλογα και μετοχές σε δανειστές στις ΧΑ), αν και κάποια κεφάλαια από τους διαμεσολαβητές δεν πάνε στις επιχειρήσεις αλλά σε επενδυτικά ιδρύματα.

4<sup>η</sup>) τα ΧΙ και κυρίως οι τράπεζες να είναι η πιο σημαντική πηγή εξωτερικών κεφαλαίων

5<sup>η</sup>) το χρηματοπιστωτικό σύστημα να είναι βαρύτερα ρυθμιζόμενο από κάθε άλλο τομέα.

6<sup>η</sup>) μόνο οι μεγάλες, καλά καθιερωμένες επιχειρήσεις να έχουν πρόσβαση στις αγορές χρεογράφων.

7<sup>η</sup>) οι πρόσθετες εξασφαλίσεις να επικρατούν στα συμβόλαια οφειλών των νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

8<sup>η</sup>) τα δανειακά συμβόλαια να θέτουν πολυάριθμους περιοριστικούς όρους στη συμπεριφορά του δανειζόμενου.

### 1.2 Το κόστος συναλλαγών και πληροφόρησης στη διαμόρφωση της δομής του Χ.Σ

Κατ' αρχήν οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές περιορίζουν τα κόστη συναλλαγών και επιτρέπουν σε μικρούς αποταμιευτές και δανειζόμενους να ωφεληθούν από την ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών αγορών που, α) μέσω των οικονομιών κλίμακας, συναθροίζοντας τα κεφάλαια των επενδυτών, περιορίζουν τα κόστη συναλλαγών για κάθε ιδιαίτερο επενδυτή, αυξάνουν τη διαφοροποίηση και περιορίζουν το ρίσκο και τα λειτουργικά έξοδα. β) μέσω της εξειδίκευσης στην πληροφορική παρέχουν υπηρεσίες πληροφόρησης και διευκολύνσεων στη διεξαγωγή των συναλλαγών.

Η παρουσία του κόστους συναλλαγών εξηγεί εν μέρει την 3<sup>η</sup> πραγματικότητα, δηλαδή γιατί



οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές και η έμμεση χρηματοδότηση παίζουν σημαντικό ρόλο στις ΧΑ. Διότι τα ΧΙ έχουν σημαντικό κόστος συναλλαγών και πληροφόρησης.

## **1.2 Οικονομική ανάλυση του κόστους συναλλαγών και της πληροφόρησης**

Η οικονομική ανάλυση, (θεωρία αντιπροσώπευσης), του πως τα κόστη συναλλαγών και η πληροφόρηση επηρεάζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές, παρέχει εξηγήσεις των οκτώ πραγματικοτήτων παραπάνω, οι οποίες με τη σειρά τους παρέχουν βαθύτερη κατανόηση του πως λειτουργεί το χρηματοπιστωτικό μας σύστημα.

Θεωρία Αντιπροσώπευσης: Είναι η ανάλυση του πως τα προβλήματα της **ασύμμετρης πληροφόρησης** επιδρούν στην οικονομική συμπεριφορά.

### **1.2.1 Ασύμμετρη πληροφόρηση: δυσμενής επιλογή, ηθικός κίνδυνος, free rider.**

Ασύμμετρη πληροφόρηση: Μια κατάσταση που επικρατεί όταν η ανεπαρκής γνώση του ενός συμβαλλόμενου για τον άλλον που εμπλέκεται σε μια συναλλαγή καθιστά απίθανες τις ακριβείς αποφάσεις όταν διεξάγεται η συναλλαγή, (Οι διευθυντές γνωρίζουν κατά πόσον είναι οι ίδιοι τίμιοι ή έχουν καλύτερη πληροφόρηση για το πόσο υγιής είναι η επιχείρηση απ' ότι οι μέτοχοι). Η παρουσία της ασυμμετρίας πληροφόρησης οδηγεί σε προβλήματα **δυσμενούς επιλογής** και **ηθικού κινδύνου**.

Δυσμενής επιλογή: Λαμβάνει χώρα πριν τη συναλλαγή, (οι κακοί πιστωτές είναι πιο δραστήριοι στη αναζήτηση δανείων έτσι οι συμμετέχοντες στις συναλλαγές είναι οι πιο πιθανοί να φέρουν κακά αποτελέσματα γιατί γνωρίζουν ότι δε θα τα αποπληρώσουν). Αυξάνει τις πιθανότητες ότι ένα δάνειο ίσως δοθεί σε κακό πιστωτικό κίνδυνο και οι δανειστές γνωρίζοντάς το ίσως αποφασίσουν να μη δίνουν δάνεια ακόμα και σε καλούς πιστωτικούς κινδύνους.

Ηθικός κίνδυνος: Εμφανίζεται αφού λάβει χώρα η συναλλαγή. Ο δανειστής έχει τον κίνδυνο ότι ο δανειζόμενος υποκρύπτει πληροφόρηση και θα εμπλακεί τελικά σε δραστηριότητες που είναι ανεπιθύμητες, μεγάλου κινδύνου, (αφού παίζει με άλλων τα χρήματα), διότι αυτές κάνουν το δάνειο λιγότερο πιθανό να αποπληρωθεί. Επειδή ο ηθικός κίνδυνος μειώνει την πιθανότητα ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί οι δανειστές ίσως αποφασίσουν να μη δίνουν δάνεια. Ο ηθικός κίνδυνος έχει σημαντικά επακόλουθα στο κατά πόσο η επιχείρηση βρίσκει ευκολότερα δανεισμό με δανειακά συμβόλαια απ' ότι με μετοχές.

free-rider:

Λαμβάνει χώρα όταν οι άνθρωποι που δεν πληρώνουν για την πληροφόρηση πλεονεκτούν έναντι αυτών που πληρώνουν για να τη λάβουν.

#### **1.2.1.α. Πως η δυσμενής επιλογή επηρεάζει τη χρηματοπιστωτική δομή**

Ένας επενδυτής θα αγοράσει, για παράδειγμα, ένα ομόλογο μόνο αν έχει υψηλό επιτόκιο για να αντισταθμίσει για το μέσο κίνδυνο αθέτησης των καλών και κακών “λεμονιών” επιχειρήσεων στην προσπάθεια πώλησης του χρέους τους. Οι ιδιοκτήτες, στην άλλη



πλευρά, που γνωρίζουν ότι η επιχείρησή τους είναι καλή συνειδητοποιούν ότι πληρώνουν υψηλότερο επιτόκιο απ' ό,τι θα πρέπει και δε θα θέλουν να δανειστούν σε αυτήν την αγορά. Οι επενδυτές αντίστοιχα που δε γνωρίζουν είναι απίθανο να θέλουν να διακινδυνεύσουν να αγοράσουν ομόλογα πιθανά κακών επιχειρήσεων, πιθανώς δε θα αγοράσουν καθόλου ομόλογα. Λίγα ομόλογα είναι πιθανό να πουληθούν σε αυτή την αγορά οπότε δε θα είναι καλή πηγή χρηματοδότησης. Η ανάλυση εξηγεί την 3<sup>η</sup> πραγματικότητα και επίσης εν μέρει την 1<sup>η</sup> διότι η παρουσία του προβλήματος των "λεμονιών" παραπάνω εμποδίζει τις αγορές αξιόγραφων όπως οι μετοχές και ομόλογα να είναι αποτελεσματικές στη διοχέτευση κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους δανειζόμενους.

Αντίστροφα στην απουσία της ασύμμετρης πληροφόρησης το πρόβλημα απομακρύνεται:

Εάν οι αγοραστές των αξιόγραφων μπορούν να διακρίνουν τις κακές από τις καλές επιχειρήσεις θα πληρώσουν τη πλήρη αξία των αξιόγραφων που εκδίδονται από τις καλές επιχειρήσεις και οι καλές επιχειρήσεις θα πουλήσουν τα αξιόγρατά τους στην αγορά. Τα αξιόγραφα θα μπορούν να κινήσουν κεφάλαια σε καλές επιχειρήσεις που έχουν τις πιο παραγωγικές ευκαιρίες.

#### Δυσμενής επιλογή και εργαλεία αντιμετώπισης:

Για τις 1,2, εργαλείο στο πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι να εξαλειφθεί η ασύμμετρη πληροφόρηση με την παραγωγή και πώληση πληροφόρησης, για παράδειγμα από ιδιωτικές εταιρείες, που διακρίνει τις καλές από τις κακές επιχειρήσεις, στους αποταμιευτές-δανειστές. Λόγω του free-rider δεν εξαλείφεται πλήρως το πρόβλημα διότι ταυτόχρονα με τον επενδυτή που έχει πληρώσει για την πληροφόρηση οι free rider πλειοδοτούν στις ίδιες υπο-εκτιμημένες επιχειρήσεις χωρίς να επιβαρύνονται το κόστος της πληροφόρησης ανεβάζοντας την τιμή στη πραγματική, το οποίο εκμηδενίζει το όφελος από την αγορά της πληροφόρησης και την ύπαρξη των ιδιωτικών εταιρειών παραγωγής πληροφόρησης.

Οι κυβερνήσεις θα μπορούσαν να ωφελήσουν με την παρέμβασή τους τις χρηματοπιστωτικές αγορές παράγοντας, χωρίς επιβάρυνση, πληροφόρηση για καλές και κακές επιχειρήσεις όμως αυτό εμπλέκει και την αποδέσμευση αρνητικής πληροφόρησης που ίσως είναι πολιτικά δύσκολο. Μπορούν ωστόσο να ενθαρρύνουν την γνωστοποίηση της πληροφόρησης. Για την 5 εργαλείο στο πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής είναι οι κυβερνήσεις να ρυθμίζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές κυρίως για να προάγουν την πρόβλεψη της πληροφόρησης και να εξασφαλίσουν την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Περιορίζει το πρόβλημα όμως δεν το εξαλείφει διότι οι κακές επιχειρήσεις έχουν το κίνητρο να παραποιήσουν την πληροφόρηση που μεταφέρουν στο κοινό προς όφελος των τιμών των αξιόγραφών τους.

Η ιδιωτική παραγωγή πληροφόρησης και οι κυβερνητικοί κανονισμοί, ενθαρρύνοντας την



πρόβλεψη της πληροφόρησης ελαχιστοποιούν αλλά δεν εξαλείφουν το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής στις ΧΑ. Πώς τότε μπορεί το η χρηματοπιστωτική δομή να προάγει τη ροή κεφαλαίων σε ανθρώπους με παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες όταν υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση και η δυσμενής επιλογή συνεχίζει να παρεμβαίνει στην αποδοτική λειτουργία της αγοράς αξιόγραφων?

Για τις 3, 4, 6, εργαλείο στο πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής είναι η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση που εξηγεί γιατί η έμμεση χρηματοδότηση αναπτύσσεται περισσότερο από την άμεση χρηματοδότηση και γιατί οι τράπεζες είναι μεγαλύτερη πηγή χρηματοδότησης εξωτερικών κεφαλαίων στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Ένας χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής γενικά και οι τράπεζες συγκεκριμένα εξειδικεύονται στην παραγωγή πληροφόρησης για τις επιχειρήσεις έτσι ώστε να μπορούν να διαχωρίσουν τούς καλούς πιστωτικούς κινδύνους από κακούς. Κατόπιν αποκτούν κεφάλαια από καταθέτες και τα δανείζουν σε καλές επιχειρήσεις, κερδίζοντας μεγαλύτερη απόδοση στα δάνεια που δίνουν απ' ότι πληρώνουν σε καταθέτες.

Ο ρόλος της τράπεζας ως διαμεσολαβητής που κρατά μη εμπορεύσιμα δάνεια είναι κλειδί στην επιτυχία του περιορισμού της ασύμμετρης πληροφόρησης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Δίνοντας ιδιωτικά δάνεια μη εμπορεύσιμα, οι άλλοι επενδυτές δεν μπορούν να παρατηρήσουν τι κάνει η τράπεζα και να πλειοδοτήσουν στην τιμή των δανείων, μέχρι το ύψος που δε λαμβάνει αποζημίωση για την πληροφόρηση που έχει παράγει αποφεύγει το πρόβλημα free-rider. Το κέρδος που απορρέει δίνει το κίνητρο στις τράπεζες να εμπλακούν στη δραστηριότητα παραγωγής πληροφόρησης.

Όταν η ποιότητα της πληροφόρησης των επιχειρήσεων είναι καλύτερη τα προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι λιγότερο σοβαρά και τόσο ευκολότερο για τις επιχειρήσεις να εκδίδουν αξιόγραφα. Στις αναπτυσσόμενες χώρες αυτό είναι δυσκολότερο από ότι στις βιομηχανοποιημένες. Κατά αυτά όσο μικρότερος είναι ο ρόλος των αγορών αξιόγραφων αφήνει ένα μεγαλύτερο ρόλο για τα ΧΙ όπως οι τράπεζες. Όσο η πληροφόρηση για τις επιχειρήσεις γίνεται ευκολότερο να αποκτηθεί τόσο ο ρόλος των τραπεζών θα μειώνεται. Για την 6 το πρόβλημα είναι, γιατί κυρίως οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να αποκτήσουν κεφάλαια στις αγορές χρεογράφων, (άμεση χρηματοδότηση), απ' ότι από τράπεζες και χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, (έμμεση χρηματοδότηση). Η απάντηση είναι ότι οι επενδυτές ανησυχούν λιγότερο για τη δυσμενή επιλογή και επενδύουν άμεσα στα χρεόγραφα αυτής. Όσο πιο γνωστή είναι μια επιχείρηση τόσο μεγαλύτερη είναι η πληροφόρηση για τις δραστηριότητές της στην αγορά.

Για την 7 εργαλείο στο πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής είναι οι πρόσθετες εξασφαλίσεις που περιορίζουν τα επακόλουθα της δυσμενούς επιλογής επειδή περιορίζει το χάσιμο του δανειστή ή σε περίπτωση αθέτησης. Η καθαρή αξία της επιχείρησης παίζει παρόμοιο ρόλο



υποθήκης καθώς η υψηλή καθαρή θέση λειτουργεί ως αποσβεστήρας στην περίπτωση αθέτησης και τα επακόλουθα της δυσμενούς επιλογής είναι λιγότερο σημαντικά. Η παρουσία του προβλήματος της δυσμενούς επιλογής εξηγεί γιατί οι αγορές στρέφονται στα ενυπόθηκα δάνεια.

Από τη παραπάνω ανάλυση φαίνεται γιατί οι άνθρωποι που δε χρειάζονται χρήματα είναι οι μόνοι που μπορούν να δανειστούν.

### 1.2.1.β Πως ο ηθικός κίνδυνος επηρεάζει τη χρηματοπιστωτική δομή

Ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου εμπλέκει τον ηθικό κίνδυνο στο ότι οι διευθυντές που ελέγχουν μια επιχείρηση ίσως ενεργούν προς ίδιον όφελος αντί προς όφελος των μετόχων λόγω του ότι οι διευθυντές (agents) έχουν λιγότερα κίνητρα για τη μεγιστοποίηση των κερδών από ότι οι μέτοχοι (principals). Αυτό εμπλέκει διοχέτευση κεφαλαίων προς ίδια χρήση ή επιδιώκοντας επιχειρησιακές στρατηγικές που ενισχύουν την προσωπική τους ισχύ και όχι την κερδοφορία της επιχείρησης.

Το πρόβλημα δε θα ανέκυπτε αν οι ιδιοκτήτες είχαν πλήρη πληροφόρηση για τις δραστηριότητες των διευθυντών που γνωρίζουν περισσότερα από τους μετόχους το οποίο σημαίνει ασύμμετρη πληροφόρηση. Επίσης το πρόβλημα δε θα ανέκυπτε αν δεν υπήρχε διαχωρισμός ιδιοκτησίας και ελέγχου δηλαδή οι ιδιοκτήτες είναι και διευθυντές της επιχείρησης.

Η έννοια της δυσμενούς επιλογής εξηγεί τις επτά από τις οκτώ πραγματικότητες της χρηματοπιστωτικής δομής. Τα πρώτα τέσσερα δίνουν έμφαση στη σημασία των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και τη σχετική μη σημαντικότητα των αγορών αξιόγραφων στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Η 5<sup>η</sup> δίνει έμφαση στο ότι οι ΧΑ είναι ανάμεσα στις πιο βαριά ρυθμιζόμενους τομείς της οικονομίας. Η 6<sup>η</sup> ότι μόνο οι μεγάλες, καλά καθιερωμένες επιχειρήσεις έχουν πρόσβαση στις αγορές αξιόγραφων, και η έβδομη ότι οι υποθήκες είναι ένα σημαντικό γνώρισμα της αγοράς χρεών. Ο ηθικός κίνδυνος παρέχει επιπρόσθετους λόγους για τη σημαντικότητα των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και της σχετική μη σημαντικότητα των αγορών αξιόγραφων για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, τη κυριαρχία των κυβερνητικών κανονισμών και την σημαντικότητα των εγγυήσεων στα συμβόλαια χρεών. Επί προσθέτως, η έννοια του ηθικού κινδύνου μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξήγηση της 8 και εξηγεί γιατί τα συμβόλαια χρέους είναι πολύπλοκα νομικά έγγραφα που θέτουν σημαντικούς περιορισμούς στη συμπεριφορά του δανειστή.

### Ηθικός κίνδυνος στα δανειακά συμβόλαια - εργαλεία αντιμετώπισης

Τα δανειακά συμβόλαια παρ' όλα τα πλεονεκτήματα τους παραμένουν υποκείμενα στον ηθικό κίνδυνο. Για τις 6,7 εργαλείο επίλυσης του ηθικού κινδύνου είναι οι επιπρόσθετες εξασφαλίσεις και η καθαρή θέση της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη η καθαρή θέση του

δανειζόμενου και όσο μεγαλύτερης αξίας οι επιπρόσθετες διασφαλίσεις, τόσο μεγαλύτερο το κίνητρο του δανειζόμενου να συμπεριφερθεί με τρόπο που επιθυμεί ο δανειστής, επομένως τόσο μικρότερος ο ηθικός κίνδυνος του δανειακού συμβολαίου και ο δανεισμός της επιχείρησης ευκολότερος.

Για την 8 εργαλείο είναι η παρακολούθηση και επιβολή ειδικών όρων. Οι ρήτρες σχεδιάζονται για να χαμηλώσουν τον ηθικό κίνδυνο κρατώντας τον δανειζόμενο από εμπλοκή σε ανεπιθύμητες συμπεριφορές και αναλήψεις έργων υψηλού κινδύνου. Τα δανειακά συμβόλαια απαιτούν λοιπόν πολύπλοκους όρους για τη μείωση του ηθικού κινδύνου. Έτσι εξηγείται η πραγματικότητα 8.

Για τις 3, 4 εργαλείο είναι η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση. Επειδή είναι αδύνατο να γραφούν ρήτρες που να περιορίζουν κάθε δραστηριότητα υψηλού κινδύνου και επιπλέον οι όροι πρέπει να παρακολουθούνται και επιβάλλονται με επακόλουθο υψηλό κόστος καθώς επίσης ανακύπτει το πρόβλημα του free-rider, τα ΧΙ γενικά και συγκεκριμένα οι τράπεζες μπορούν κάνοντας ιδιωτικά δάνεια να μειώνουν τον ηθικό κίνδυνο.

### 1.3 Συμπεράσματα

Η παρουσία της ασύμμετρης πληροφόρησης στις ΧΑ οδηγεί σε προβλήματα δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου που παρακωλύουν την αποδοτική λειτουργία αυτών των αγορών. Τα εργαλεία επίλυσης αυτών των προβλημάτων εμπλέκουν την ιδιωτική παραγωγή και πώληση πληροφόρησης, κυβερνητικών κανονισμών για την αύξηση της πληροφόρησης στις ΧΑ, της σημαντικότητα των επιβοηθητικών εγγυήσεων και της καθαρής θέσης στα συμβόλαια χρεών, και τη χρήση ειδικών ρητρών επιτήρησης και περιορισμού. Η παρουσία του προβλήματος free-rider για τα συναλλασσόμενα αξιόγραφα όπως τα ομόλογα και οι μετοχές δείχνει ότι οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές, ιδιαίτερα οι τράπεζες, παίζουν μεγαλύτερο ρόλο από τις αγορές αξιόγραφων στη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων. Η οικονομική ανάλυση των επακόλουθων της δυσμενούς επιλογής και του ηθικού κινδύνου βοηθά στην εξήγηση της δομής και λειτουργίας των βασικών γνωρισμάτων του ΧΣ και παρέχουν λύσεις στις οκτώ πραγματικότητες της χρηματοπιστωτικής δομής.<sup>1</sup>



## 2.0 ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ (Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ)

### 2.1 Εισαγωγή

<sup>2</sup>{ Οι τριβές, επενδυτή-εκπροσώπου, στον χρηματοπιστωτικό σύστημα εξηγούν γιατί οι ΑΧΑ με πλούσιους φυσικούς πόρους και φανερές οικονομικές ευκαιρίες, δύσκολα προσελκύουν και κινητοποιούν κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν την οικονομική δραστηριότητα. Η εστίαση στα προβλήματα πληροφόρησης και ελέγχου επίσης εξηγούν το κυρίαρχο ρόλο των τραπεζών στις ΑΧΑ και μπορεί να μας βοηθήσει να καταλάβουμε γιατί αυτές οι τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα ζημιών.

### 2.2 Ο ρόλος της πληροφόρησης στη συμπεριφορά των αγορών

Σε μια αγορά με πλήρη πληροφοριακή αποτελεσματικότητα, οι τράπεζες θα ήταν σπανίως απαραίτητες - οι αποταμιευτές και δανειζόμενοι θα έβρισκαν ο ένας τον άλλο μέσω των αγορών αξιόγραφων, χωρίς την ανάγκη για τα δαπανηρά ιδρύματα να λαμβάνουν καταθέσεις για να τις ανα-δανείσουν.

Η δυσκολία που οι επενδυτές αντιμετωπίζουν στο να κάνουν τους εκπρόσωπους να ενεργούν προς όφελος τους είναι το πρόβλημα επενδυτή-εκπρόσωπου δηλαδή ένα πρόβλημα πληροφόρησης και ελέγχου.

### 2.3 Η ασύμμετρη πληροφόρηση και τα προβλήματα της

Η ασύμμετρη πληροφόρηση είναι το κεντρικό πρόβλημα πληροφόρησης, είναι καταστάσεις όπου ο χρήστης των κεφαλαίων γνωρίζει πολύ περισσότερα για τις προοπτικές και τα προβλήματα από τον προμηθευτή του κεφαλαίου, πράγμα το οποίο θα παρακωλύει την εμπιστοσύνη του τελευταίου.

Τα προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης και η επίδραση στις ΧΑ:

- 1) στρέφει την αγορά προς τα συμφωνητικά χρέους μακριά από τα δημόσια κεφάλαια, (τα πρώτα ανταπεξέρχονται των προβλημάτων ατελούς πληροφόρησης ιδιαίτερα των ΑΧΑ)
- 2) στρέφει τις αγορές χρέους προς τις τράπεζες, που δημιουργούν τη δική τους ιδιωτική πληροφόρηση, και μακριά από τα αξιόγραφα, (ομόλογα, επιταγές, και commercial paper), όταν η δημόσια πληροφόρηση κυρίως στις ΑΧΑ είναι ανεπαρκής.
- 3) στρέφει τα χρέη στις βραχυπρόθεσμες ληκτότητες ή προς συμφωνηθέντα δικαιώματα πιστωτών για την επιτάχυνση των πληρωμών εάν παραβιάζονται οι συμβατικές υποχρεώσεις.
- 4) στρέφει τον τραπεζικό δανεισμό προς τα διασφαλισμένα δάνεια αντί τα ανασφάλιστα.

Οι τάσεις αυτές κυριαρχούν κυρίως στις ΑΧΑ όπου:

- 1) Τα εγγυημένα χρέη είναι ιδιαίτερα συχνά διότι η αναλογία αδύναμων δανειζόμενων και η έκταση της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι τυπικά υψηλότερη από τις ανεπτυγμένες αγορές, 2) οι ΑΧΑ εξαρτώνται υπερβολικά στο χρέος και έχουν υποανάπτυκτες αγορές μετοχών. Η αγορά χρέους κυριαρχείται από τις τράπεζες και τυπικά οι αγορές των



ομολόγων τους είναι υποανάπτυκτες, 3) επίσης τα χρέη τους είναι βραχυπρόθεσμα και, 4) οι διασφαλίσεις χρησιμοποιούνται ελεύθερα.

Οι ΑΧΑ βρίσκονται συχνά σε κρίση αφού η υψηλή εξάρτηση στο χρέος μπορεί να μεγεθύνει τα αποτελέσματα των οικονομικών σοκ, ιδιαίτερα όταν το χρέος είναι βραχυπρόθεσμο.

## 2.4 Η αντιμετώπιση της ασύμμετρης πληροφόρησης

Η πληροφόρηση δε θα είχε αξία χωρίς αξιόπιστους ελεγκτικούς μηχανισμούς, (κατάλληλα συμφωνητικά και δικαστήρια να τα επιβάλουν, κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, και χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, πρόθυμων να λειτουργήσουν ως επιμελητές των εταιρειών), σχεδιασμένους να κάνουν χρήση της πληροφόρησης αυτής, (ΚΕΦ. 3 ΝΠ).

Γενικά, εάν οι δανειστές δεν μπορούν να επιμελούνται τους δανειζόμενους και επιβάλουν τα συμφωνητικά, θα χρειαστεί να χρεώνουν υψηλότερα επιτόκια για να αντισταθμίσουν τη πιθανότητα, κάποιιο δανειζόμενοι που είναι καλύτερα πληροφορημένοι για τις δουλειές τους από ότι οι δανειστές, να παραφερθούν. Αυτό δείχνει ότι είναι προς συμφέρον των δανειζόμενων να συμφωνούν για κάποιες γνωστοποιήσεις, μερικά περιοριστικά συμφωνητικά, και κάποιο επίπεδο επιμελητείας. Με άλλα λόγια περιορίζοντας την ασυμμετρία της πληροφόρησης είναι προς το όφελος όλων. Επίσης η επιθυμία των δανειζόμενων να αποκαλύψουν πληροφόρηση, να συναινέσουν στα συμφωνητικά, και να επιτρέψουν την επιμελητεία, σηματοδοτεί τις καλές προθέσεις τους και εμπιστοσύνη στις προοπτικές τους.

### 2.4.1 Το φιλτράρισμα (screening) όπως σχετίζεται με την πληροφόρηση

Το φιλτράρισμα αναφέρεται στην βάση των επενδυτικών αποφάσεων όταν η ποιότητα αυτών των επενδύσεων δεν μπορεί να παρατηρηθεί εύκολα.

Το φιλτράρισμα και η τιμολόγηση υπόκεινται στο πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής.

*Ασύμμετρη πληροφόρηση σημαίνει ότι οι αρκετά υψηλοί κίνδυνοι μάλλον αποφεύγονται παρά τιμολογούνται. Επίσης σημαίνει ότι οι υψηλής ποιότητας δανειζόμενοι πληρώνουν ένα PREMIUM λόγω της παρουσίας χαμηλής ποιότητας δανειζόμενων.*

Η δυσμενής επιλογή έχει δύο αρνητικά αποτελέσματα στις αγορές χρεών:

Α) τις καθιστά δαπανηρότερες (υψηλά επιτόκια) και Β) τις αποκλείει σε δανειζόμενους πάνω από ένα επίπεδο ρίσκου. Αυτά αντιστοιχούν στα χαρακτηριστικά των ΑΧΑ αγορών χρεών.

### Επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων έναντι επενδύσεων χρέους και η πληροφόρηση

Οι επενδυτές χρέους κοιτούν κάποιους χρηματοπιστωτικούς λόγους και απαιτούν την υποθήκευση φυσικών υποβοηθητικών εγγυήσεων για να προστατευτούν από τον κίνδυνο αθέτησης. Εξελίχθηκαν για να παρέχουν κεφάλαια σε επιχειρήσεις που η κατάστασή τους και οι προοπτικές τους δεν είναι ευκόλως κατανοητές.

Αντίθετα, οι επενδυτές σε ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερης έντασης πληροφόρησης.



Κατέχουν την εναπομένουσα απαίτηση στην επιχείρηση και πρέπει να κατανοούν το πλήρες φάσμα των κινδύνων και ευκαιριών που αυτή αντιμετωπίζει.

#### Κοινοί επενδυτές και η πληροφόρηση

Στα προβλήματα πληροφόρησης αποδίδονται, η ξαφνικότητα με τη οποία οι επενδυτές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων εγκαταλείπουν τις ΑΧΑ, ο μικρός αριθμός ΑΧΑ, και η υποανάπτυκτη κατάσταση των αγορών ιδίων κεφαλαίων στις περισσότερες ΑΧΑ.

Οι επιχειρήσεις γνωρίζουν περισσότερα από ότι οι κοινοί επενδυτές και η απόφαση να πουλήσουν μετοχές ίσως σηματοδοτεί αποκρυπτόμενα προβλήματα. Είναι ένα από τα σαφέστερα παραδείγματα ασύμμετρης πληροφόρησης του χρηματοπιστωτικού κόσμου που παρακωλύει τη ανάπτυξη της αγοράς και την απόδοσή της. Σημαίνει ότι οι εξωτερικοί επενδυτές απλά θα αποφεύγουν τις μετοχές.

#### Ιδιώτες επενδυτές κεφαλαίων και η πληροφόρηση

Αυτοί οι επενδυτές κάνουν το δικό τους φιλτράρισμα πριν επενδύσουν και διατηρούν περισσότερο έλεγχο των επενδύσεων τους, το οποίο περιορίζει την έκταση στην οποία οι διαχειριστές της επιχείρησης μπορούν να πλεονεκτήσουν μετά την αγορά των μετοχών.

#### **2.4.2 Η επιμελητεία (monitoring) όπως σχετίζεται με την πληροφόρηση**

Αναφέρεται στη παρακολούθηση των επενδύσεων για να διαβεβαιώσουν οι επενδυτές ότι η επιχείρηση δεν συμπεριφέρεται με τρόπο επιζήμιο στα συμφέροντα των επενδυτών.

Αυτό το πρόβλημα επενδυτή-εκπροσώπου στις ανεπτυγμένες χώρες, όπου η διοίκηση είναι μακριά από τους ευρέως διεσπαρμένους μετόχους, επιλύεται με ένα συνδυασμό νόμων αποδέσμευσης πληροφοριών, (οι μέτοχοι μπορούν να ξέρουν τι κάνει η διοίκηση, και καλά επιβαλλόμενα δικαιώματα μετόχων μπορούν να αποπέμψουν τους διευθυντές που παραφέρονται).

Στις περισσότερες ΑΧΑ όμως πλούσιοι ιδιώτες και οικογένειες ελέγχουν τη πλειονότητα των επιχειρήσεων και πολύ συχνά ο CEO είναι μέλος της οικογένειας. Οι σημαντικές διαστάσεις ελέγχου σε αυτές δεν είναι μεταξύ διοίκησης και μετόχων αλλά: α) μεταξύ εσωτερικών και εξωτερικών μετόχων, β) κατόχων ιδίων κεφαλαίων και κατόχων χρέους.

### **2.5 Οι τράπεζες**

#### Ο ρόλος των τραπεζών και η αντιμετώπιση της ασύμμετρης πληροφόρησης

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκτελούν το ρόλο της επιμελητείας εκ μέρους των προμηθευτών κεφαλαίων που για αυτούς η επιμελητεία είναι συχνά μια απαγορευτικά πανάκριβη διαδικασία να διεξάγουν από μόνοι τους. Οι συνασπισμοί επενδυτών σχηματίζουν τράπεζες οι οποίες είναι εξουσιοδοτημένοι επιμελητές των επενδύσεών τους.

Οι τράπεζες κυριαρχούν στις χρηματοπιστωτικές αγορές γιατί σε καταστάσεις μη τέλει πληροφόρησης είναι οι πιο κατάλληλοι θεσμοί για τη λειτουργία φιλτραρίσματος και



επιμελητείας. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως διαμεσολαβητές είτε είναι τράπεζες είτε είναι αμοιβαία κεφάλαια λύνουν το πρόβλημα της επιμελητείας σε ένα επίπεδο αλλά επίσης δημιουργούν ένα νέο: πώς γίνεται η επιμελητεία των επιμελητών? (ΚΕΦ 5 ΝΠ) .

Οι μηχανισμοί που απαιτούνται κατά της κακής συμπεριφοράς των καλύτερα πληροφορημένων τραπεζών διακρίνονται σε:

#### A) μηχανισμούς αγοραίας πειθάρχησης

Ο φόβος της πτώχευσης των τραπεζών τις διαφυλάσσει από την υπερβολική λήψη κινδύνου που είναι το κύριο σημείο της πειθαρχίας της αγοράς. Η φύση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων καθιστά τις πτωχεύσεις μια παντοτινή πιθανότητα που ενδυναμώνει τα κίνητρα τους να συμπεριφέρονται προσεκτικά αντι-παρερχόμενες τις ανησυχίες ανεπαρκούς πληροφόρησης των καταθετών.

Αντίθετα, οι διασφαλίσεις των καταθέσεων περιορίζουν τα κίνητρα των καταθετών να επιμελούνται και να ελέγχουν την συμπεριφορά των τραπεζών. Τότε η κυβέρνηση θα πρέπει να αναλάβει το ρόλο αυτό.

#### B) σε μηχανισμούς ρυθμιστικής πειθάρχησης

όπου η κυβέρνηση φιλτράρει και ελέγχει τον κίνδυνο μέσω διαδικασιών άδειο-δότησης, κεφαλαιακών απαιτήσεων και ποικίλων σωφρονιστικών κανονισμών, και επιμελείται των τραπεζών μέσω περιοδικών εξετάσεων από κυβερνητικούς υπαλλήλους.

Συχνά η κανονισμοί είναι ένα φτωχό υποκατάστατο της αγοραίας πειθάρχησης.

Πρόσφατα για τους κανονισμούς των κεφαλαίων των τραπεζών έχει γίνει προσπάθεια ενσωμάτωσης στοιχείων αγοραίας πειθάρχησης στην διαδικασία των κανονισμών δημιουργώντας μια τάξη θεσμικών επενδυτών που επιμελούνται των τραπεζών.

### **2.6 Οι θεσμικοί επενδυτές**

Η εξέλιξη των αγορών αξιόγραφων, καθώς τα χρηματοπιστωτικά συστήματα εξελίσσονται, ενθαρρύνει τη ανάπτυξη των θεσμικών επενδυτών έναντι των τραπεζών, που τείνουν να παίζουν μικρότερο ρόλο, στη εκτέλεση των λειτουργιών του φιλτραρίσματος και επιμελητείας εκ μέρους των λιγότερο πληροφορημένων ιδιωτών πελατών. Τέτοιοι θεσμικοί επενδυτές περιλαμβάνουν ασφαλιστικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια, και αυξανόμενα τα πρόσφατα χρόνια ιδιωτικά κεφάλαια κοινών μετόχων. Τα προβλήματα δυσμενούς επιλογής περιορίζουν σοβαρά ποιες επιχειρήσεις είναι κατάλληλες για τη δημόσια χρηματοδότηση της αγοράς αν και τα ιδρύματα όπως οι ιδιώτες χρηματοδότες ιδίων κεφαλαίων, (τράπεζες επενδύσεων, συνταξιοδοτικά κεφάλαια, αμοιβαία κεφάλαια, και αντισταθμιστικά κεφάλαια) μπορούν βοηθήσουν να καταπραυνθούν αυτά τα κόστη.

### **2.7 Παράγοντες ανάπτυξης των δημοσίων και ιδιωτικών αγορών ιδίων κεφαλαίων**

#### **2.7.1 Εταιρική διακυβέρνηση**



Η επιμελητεία της διοίκησης των επιχειρήσεων απαιτεί την κατάλληλη εταιρική διακυβέρνηση που να ελέγχει την συμπεριφορά των επιχειρήσεων ως προς τους στόχους. Υπάρχει δεσμός μεταξύ της φτωχής εταιρικής διακυβέρνησης και των μεγάλων δανειακών ζημιών των τραπεζών. Οι φτωχές επενδυτικές αποφάσεις των εταιρειών, (υπερβολικές επενδύσεις για πολύ χαμηλή απόδοση), αντανakλούν αδυναμίες στην εταιρική διακυβέρνηση .

### Στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης- ο έλεγχος από διασκορπισμένους μετόχους

Η μακροπρόθεσμη οικονομική ευημερία των χωρών δεν εξαρτάται μόνο από την ανάπτυξη του ΑΕΠ αλλά και από την αποτελεσματική, δημιουργούσας αξία, ανάπτυξη. Η ανάπτυξη που στηρίζεται στην αύξηση των συντελεστών παραγωγής δεν είναι διατηρήσιμη. Η διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη προέρχεται από την αυξανόμενη παραγωγικότητα, που σημαίνει βελτιώνοντας την αποτελεσματικότητα με όποιους συντελεστές παραγωγής χρησιμοποιούνται. Η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης είναι συμβατή με τους κοινωνικούς στόχους.

Η δημιουργία αξίας, λογικά διασφαλίζεται από μια εξωτερική αγορά κεφαλαίων, η οποία παρέχει κεφάλαια σε κάθε χωριστή επιχείρηση σε μια τιμή που αντανakλά τον κίνδυνο αυτής της επιχείρησης.

Ο έλεγχος που βασίζεται στην αγορά από τους διασκορπισμένους μετόχους είναι το πιο ευέλικτο και αποκριτικό σύστημα και μοιάζει να παράγει την πιο διατηρήσιμη επιτυχία, παρά το αποδιοργανωτικό και κατάφορτο με προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης και ελέγχου τα οποία το καθιστούν υψηλά εξαρτώμενο στους καλούς νόμους και την καλή πληροφόρηση. Απαιτεί ωστόσο ισχυρές γνωστοποιήσεις και υψηλό ποσοστό δημόσιας πληροφόρησης.

### **2.7.2 Η θεσμοθέτηση της πληροφόρησης**

#### Γνωστοποιήσεις και ανεξάρτητη λογιστική

Μια θεμελιώδης ανάγκη της αγοράς αξιόγραφων είναι η πλήρης και ομοιόμορφη αποκάλυψη πληροφόρησης, επιτασσύμενης από νόμους γνωστοποίησης και ανεξάρτητης λογιστικής. Η απουσία αξιόπιστων ποιών των επιχειρήσεων που αποκρύβουν απτά γεγονότα οδηγεί σε ανησυχία τους επενδυτές που προσφέρουν λιγότερο για τις εκδόσεις αξιόγραφων. Αυτό είναι ένα μη απαραίτητο συστατικό της κανονικής έκπτωσης δυσμενούς επιλογής των αξιόγραφων.

Η αποτυχία ακολουθούσης των λογιστικών προτύπων έχει συμβάλλει σημαντικά στο μέγεθος των κρίσεων και τον τρόπο που εκτυλίχθηκαν. Επειδή οι χρήστες των λογιστικών προτύπων παραπλανήθηκαν για τη αληθή κατάσταση των επιχειρήσεων την περίοδο πριν τις κρίσεις, οι επενδυτές δε μπορούσαν νά λάβουν προληπτικές και πειθαρχικές ενέργειες που θα εμπόδιζαν τη χρηματοοικονομική κακοδιαχείριση των επιχειρήσεων και οδήγησε



στη ξαφνικότητα της απόσυρσης των κεφαλαίων. Ο προσδιοριστής της λογιστικής ποιότητας των αγορών ιδίων κεφαλαίων έχει μεγάλη σημαντικότητα προβλεπτικής ισχύος για το μέγεθος των αγορών ιδίων κεφαλαίων.

### Εταιρείες πιστοληπτικής αξιολόγησης

Επιπροσθέτως, οι εταιρείες πιστοληπτικής αξιολόγησης προβιβάζουν την ομαλή λειτουργία των εμπορικών αγορών χρεών. Εμπλέκονται στην εξήγηση των διαφορών μεταξύ των χωρών με επίσημη αξιολόγηση μεταβλητών που περιλαμβάνουν το ποσοστό του εκκρεμούς χρέους, το ακαθάριστο κατά κεφαλήν ΑΕΠ, η ανάπτυξη του ΑΕΠ, ο πληθωρισμός και το ιστορικό αποπληρωμής χρεών. Οι διεθνείς τράπεζες έχουν υιοθετήσει μοντέλα πιστοληπτικής βαθμολόγησης για να δώσουν στατιστικά αξιόπιστες απαντήσεις. Κάποια από αυτά βασίζονται στην κλασική ανάλυση της αθέτησης ή γεγονότων χρεοκοπίας. Η σχέση μεταξύ της συνολικής αγοραίας αξίας και της κύριας αξίας του χρέους έχει ουσιαστική προβλεπτική ισχύ για αθέτηση ή χρεοκοπία. Όλες οι προσεγγίσεις εξαρτώνται από την καλή λογιστική πληροφόρηση και την πληροφόρηση της αγοράς μετοχών.

### **2.8 Συμπεράσματα**

Το φιλτράρισμα, και η επιμελητεία επιστρατεύονται για τον περιορισμό της ασύμμετρης πληροφόρησης με τις τράπεζες να έχουν τον κύριο λόγο στη υλοποίησή τους. Το πρόβλημα της επιμελητείας των επιμελητών που δημιουργεί η ασύμμετρη πληροφόρηση αντιμετωπίζεται με μηχανισμούς αγοραίας πειθάρχησης και μηχανισμούς ρυθμιστικής πειθάρχησης. Η ασύμμετρη πληροφόρηση του χρηματοπιστωτικού κόσμου παρακωλύει την ανάπτυξη της αγοράς και την απόδοσή της ώστε οι εξωτερικοί επενδυτές αποφεύγουν τις μετοχές. Απαιτεί την κατάλληλη εταιρική διακυβέρνηση που να ελέγχει την συμπεριφορά των επιχειρήσεων ως προς τους στόχους. Ο έλεγχος που βασίζεται στην αγορά από τους διασκορπισμένους μετόχους είναι το πιο ευέλικτο και αποκριτικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, μοιάζει να παράγει την πιο διατηρήσιμη επιτυχία, αλλά είναι εξαρτώμενο στους καλούς νόμους και την καλή πληροφόρηση. Απαιτεί ισχυρές γνωστοποιήσεις και υψηλό ποσοστό δημόσιας πληροφόρησης.

Περιορίζοντας την ασυμμετρία της πληροφόρησης οδηγεί, προς συμφέρον όλων, σε λιγότερη εξάρτηση ιδιαίτερα των ΑΧΑ στο βραχυπρόθεσμο χρέος, (καθιστώντας τις “φιλικές” προς τις αγορές), περιορίζοντας έτσι τα αποτελέσματα των οικονομικών σοκ που οδηγούν συχνά σε κρίσεις.

Στα προβλήματα πληροφόρησης αποδίδονται, η ξαφνικότητα με τη οποία οι επενδυτές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων εγκαταλείπουν τις ΑΧΑ, ο μικρός αριθμός ΑΧΑ, και η υποανάπτυκτη κατάσταση των αγορών ιδίων κεφαλαίων στις περισσότερες ΑΧΑ.<sup>2</sup>



### 3.0 ΝΟΜΙΚΗ ΥΠΟΔΟΜΗ (ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ)

Το σύστημα θεσμών που έχει τη μέγιστη θεμελιώδη σημασία στη λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι το νομικό σύστημα που λειτουργεί κατά μήκος του.

#### 3.1 Εισαγωγή

<sup>3</sup>{Οι επενδυτές εναποθέτουν τον έλεγχο των κεφαλαίων τους στους διευθυντές των επιχειρήσεων, αποδεχόμενοι σε αντάλλαγμα έγγραφα που προσδιορίζουν βέβαια δικαιώματα στις χρηματοροές που δημιουργούνται από τις επιχειρήσεις στις οποίες έχουν επενδύσει. Αυτά τα δικαιώματα έχουν νόημα και είναι ασφαλή μόνο αν το νομικό σύστημα σαφώς προσδιορίζει το νόημά τους και διασφαλίζει την επιβολή τους. Κατ' αυτά χωρίς ένα αποτελεσματικό νομικό σύστημα, οι εξωτερικοί προμηθευτές κεφαλαίων θα ήταν απρόθυμοι να αγοράσουν τα χρέη και τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα την έλλειψη κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων από τις επιχειρήσεις, και τη μείωση της οικονομικής ανάπτυξης.

#### 3.2 Περιγραφή του νομικού πλαισίου

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές εξαρτώνται από τη συμπεριφορά του νομικού συστήματος σε τέσσερις γενικούς κλάδους: 1) Δικαιώματα ιδιοκτησίας, 2) Συμβόλαια, 3) Εταιρικός έλεγχος, 4) Χρηματοδοτήσεις

Αυτά προϋποθέτουν ένα περιβάλλον στο οποίο υπάρχει νομιμότητα και δίκαιη επιβολή αυτής, δηλαδή αξιόπιστη νομική δομή όπου τηρείται το γράμμα του νόμου.

Το νομικό πλαίσιο επηρεάζει τη διαμόρφωση της δομής και διεύρυνσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η νομικό πλαίσιο περιγράφεται ως πυραμίδα με τρία επίπεδα:

Το πρώτο επίπεδο αντανάκλα τα θεμελιώδη απαιτούμενα του αποτελεσματικού νομικού συστήματος. Αφορά δηλαδή στη γενική ποιότητα του νομικού συστήματος, (μέτρα δίκαιης εφαρμογής του γράμματος του νόμου - τη δίκαιη επιβολή των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και εμπορικών συμβολαίων). Το δεύτερο επίπεδο, (επιχειρησιακού ελέγχου), αναφέρεται στα δικαιώματα όλων των πιστωτών και μετόχων στις συναλλαγές τους με τις επιχειρήσεις των οποίων κατέχουν τις απαιτήσεις. Μπορεί να είναι αποτελεσματικό μόνο εάν τα θεμελιώδη εμπορικά δικαιώματα και το γράμμα του νόμου επιβάλλονται στο πρώτο επίπεδο. Η κορυφή της πυραμίδας, (χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων), αναφέρεται στους κανονισμούς που επηρεάζουν την οικοδόμηση και τις συναλλαγές χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων από διαμεσολαβητές (τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, μεσίτες, διαπραγματευτές, και χρηματιστήρια αξιόγραφων).

#### 3.3 Μέτρα αξιολόγησης του νομικού πλαισίου

Τα νομικά θέματα αξιολόγησης του νομικού συστήματος από χώρα σε χώρα είναι μέτρα όπως, η δικαστική αποτελεσματικότητα, το γράμμα του νόμου, η διαφθορά, ο κίνδυνος



απαλλοτρίωσης, ο κίνδυνος μετατροπής μιας συμφωνίας. Επίσης κάθε χώρα αξιολογείται με βάση την εθνική προέλευση του νομικού της συστήματος.

### 3.3.1 Το γράμμα του νόμου

Είναι μια λειτουργία επιβολής έτσι ώστε το δικαστικό σύστημα δεν φοβάται να τιμωρήσει τους ανθρώπους που παραβιάζουν τους νόμους βασισμένο μοναδικά στο πλούτο και την ισχύ αυτών. Η κυβέρνηση περιορίζεται και δε μπορεί να μεταχειρίζεται τους ανθρώπους αυθαίρετα. Το Σύνταγμα πρέπει να μεταφέρει πραγματική εξουσία ώστε οι νομοθέτες δεν τολμούν να παραβιάζουν τις απαιτήσεις του.

Χρειάζεται συναίνεση σε βασικά νομικά και επαγγελματικά πρότυπα για να οικοδομηθεί ένα πλήρες φάσμα δημοσίων και ιδιωτικών ιδρυμάτων που χρειάζονται για να τα επιβάλουν αυτά τα πρότυπα. Η επιβράβευση είναι αυξημένη εμπιστοσύνη ότι οι νόμοι, τα συμβόλαια, και οι πρακτικές των επιχειρήσεων και της προσωπικής ζωής είναι δίκαια και άξια εμπιστοσύνης. Τα ισχυρά νομικά συστήματα και παραδόσεις περιορίζουν την αυθαιρεσία και αυξάνουν την εμπιστοσύνη των ανθρώπων στην συνέπεια και δικαιοσύνη του συστήματος τους. Οι χαμηλής εμπιστοσύνης κοινωνίες χαρακτηρίζονται από χαμηλή εμπιστοσύνη στις κυβερνήσεις τους ενώ η εκτεταμένη οικογένεια είναι η μόνη κοινωνική μονάδα που εμπνέει εμπιστοσύνη. Αντίθετα, στις υψηλής εμπιστοσύνης κοινωνίες υπάρχει εμπιστοσύνη ότι οι γνωστοί νόμοι θα τηρούνται σχολαστικά. Η διαπροσωπική εμπιστοσύνη κάνει τις κοινωνίες και τις οικονομίες να λειτουργούν.

Υπάρχει δεσμός μεταξύ του γράμματος του νόμου, εμπιστοσύνης στην κυβέρνηση, προθυμίας έξω-οικογενειακής εμπιστοσύνης, και οικονομικής ευημερίας.

Στις ενοποιημένες οικονομικές αγορές η διαπραγμάτευση με αγνώστους είναι ανέφικτη και απαιτεί ένα κοινώς κατανοητό γράμμα του νόμου από αξιόπιστες κυβερνήσεις. Διαφορετικά, τα άτομα θα υποσκιάσουν τις ανώνυμες αγορές προς όφελος μικρών ιδιωτικών συμφερόντων βασιζόμενων σε οικογενειοκρατίες οι οποίες καθιερώνουν τους δικούς τους εσωτερικούς νόμους και τρόπους επιβολής. Οι ΑΧΑ (στις οποίες ακόμη και εάν κυριαρχεί το γράμμα του νόμου σημαντικά στοιχεία του νόμου και των κανονισμών ίσως παρερμηνεύονται κακώς, επιβάλλονται ισχνά, ή δεν υπάρχουν), παρέχουν ένα εργαστήριο έρευνας των επιδράσεων των διαφορετικών νομικών πλαισίων στην εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Τα κέρδη από την ευρεία συμμετοχή στις οικονομικές αγορές εξαρτώνται από την καθιέρωση και την επιβολή αξιόπιστων νόμων. Η αξιοπιστία της κυβέρνησης είναι ένας παράγων που καθιστά τους ιδιώτες ικανούς να επιχειρούν. Οι ακαθάριστες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ, η αύξηση του ΑΕΠ και η μέση κερδοφορία των χρηματοδοτούμενων έργων αυξάνει με τα μέτρα κυβερνητικής αξιοπιστίας.

Οι εθνικές νομικές καταγωγές, (Σκανδιναυικές, Γερμανικές, Αγγλικές, Γαλλικές κατά σειρά



χαμηλότερης βαθμολόγησης) έχουν σημαντική επεξηγηματική ισχύ στις διαφορές που κυβερνούν τα οικονομικά και τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων γενικά.

Στην αξιολόγηση ανά εθνική καταγωγή του νομικού συστήματος, τα νούμερα του μέτρου της διαφθοράς έχουν υψηλή συσχέτιση με τα νούμερα του γράμματος του νόμου και παρόμοιων μέτρων όπως: τη δικαστική αποτελεσματικότητα, ο κίνδυνος απαλλοτρίωσης, ο κίνδυνος μετατροπής μιας συμφωνίας.

### **3.3.4 Επεισόδια διαφθοράς**

Μπορεί να θεωρηθεί ως συλλογή φόρων από δημόσιους υπαλλήλους που πληρώνονται στους ίδιους. Το κόστος αυτών των φόρων περνάει στους καταναλωτές μέσω υψηλότερων τιμών που διανέμονται σε ολόκληρη την οικονομία. Είναι ένα είδος σπάταλων, αναποτελεσματικών εξόδων, παρόμοια των υπερβολικών μισθών στις εταιρίες που ανήκουν στο δημόσιο. Οι ιδιώτες και επιχειρήσεις είναι πρόθυμες να αποκτήσουν τα οφέλη και να αποφύγουν τα κόστη μέσω δωροδοκίας δημοσίων υπαλλήλων. Η διαφθορά λαμβάνει χώρα στην αλληλεπίδραση του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα.

Όταν οι δημόσιοι υπάλληλοι μιας χώρας εμπλέκονται η επιτρέπουν συμπεριφορά που είναι παράνομη και μη νομοταγής η αξιοπιστία της κυβέρνησης ζημιώνεται το γράμμα του νόμου υποσκάπτεται και μειώνεται η αμοιβαία εμπιστοσύνη που κάνει τις οικονομίες να λειτουργούν ομαλά. Αργά ή γρήγορα οι κυβερνήσεις πρέπει να ξεκαθαρίσουν τις ενέργειές τους εάν θέλουν να προωθήσουν διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη.

#### **3.3.4.α Αξιολόγηση του μέτρου της διαφθοράς**

Η διαφθορά όπως μετράται από τα παραπάνω μέτρα, έχει ουσιαστική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη και το πιο σημαντικό κανάλι αυτής της επίδρασης είναι μέσω των επενδύσεων σε μετοχικό κεφάλαιο. Εάν μια δεδομένη χώρα βελτίωνε το μέτρο της διαφθοράς κατά 2 μονάδες της κλίμακας από 0 έως 10, τότε ο λόγος των επενδύσεων προς το ΑΕΠ θα αυξανόταν κατά σχεδόν 4 ποσοστιαίες μονάδες και το ετήσιο κατά κεφαλήν ΑΕΠ θα αυξανόταν κατά σχεδόν μισή ποσοστιαία μονάδα. Η χειροτέρευση του δείκτη διαφθοράς κατά 3 μονάδες θα είναι ισοδύναμη με μια αύξηση του περιθωρίου συντελεστή φορολογίας κατά 21%. Επιπλέον εάν μια αύξηση 1% του περιθωρίου συντελεστή φορολόγησης (ή ισοδύναμου διαφθοράς) περιορίζει την είσοδο άμεσων ξένων επενδύσεων κατά 5%. Το μεγάλο μέρος της αξίας που εκμαιεύεται από σχέσεις πολιτικής διαφθοράς διαστρεβλώνουν τις αποδόσεις των μετοχών και κατά αυτά την κατανομή των κεφαλαίων στις χώρες. Επίσης, έξοδα για δωροδοκίες 1% μειώνουν την ανάπτυξη των πωλήσεων των επιχειρήσεων 3%. Το ποσοστό της μείωσης είναι πολύ μεγαλύτερο από τη μείωση που προκαλείται από μια αντίστοιχη αύξηση των φόρων.

Σε αντίθεση της διεθνής οικονομικής βοήθειας που τείνει να ελκύεται από περισσότερο διεφθαρμένες κυβερνήσεις, οι ιδιωτικές ροές κεφαλαίων είτε τιμωρούν τη διαφθορά είτε



αντιδρούν σημαντικά σε αυτήν. Ο αυξημένος παγκόσμιος ανταγωνισμός είναι μια δύναμη που δουλεύει κατά της υψηλής εσωτερικής φορολόγησης- περιλαμβανομένης της φορολογίας εισοδημάτων και πωλήσεων, και της σιωπηρής φορολόγησης όπως υπερβολικών κανονισμών και διαφθοράς. Όταν μια χώρα έχει επιλέξει να ανοιχτεί στο διεθνές εμπόριο, ο αυξανόμενος εξαγωγικός τομέας γίνεται ισχυρός αντίλογος κατά των φόρων περιλαμβανομένης της διαφθοράς, που περιορίζουν την ανταγωνιστικότητα. Καθώς οι εξαγωγικοί τομείς αυξάνουν στις αναπτυσσόμενες χώρες, η πολιτική συναίνεση καταπολέμησης της διαφθοράς θα συνεχίσει επίσης να αυξάνει.

### **3.4 Ειδικά στοιχεία του νομικού συστήματος**

Προστατεύουν τους επενδυτές και ενδυναμώνουν την ικανότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών να κατανέμουν τα κεφάλαια προς μεγαλύτερο όφελος.

#### **3.4.1 Προστασία των μετόχων**

Οι πλειοψηφούντες μέτοχοι που επιλέγουν τους διευθυντές έχουν λιγότερα προβλήματα πληροφόρησης και ελέγχου. Οι μειοψηφούντες όμως μέτοχοι είναι ευάλωτοι στην απαλλοτρίωση της αξίας τους από τους έσω. Χρειάζονται βέβαια δικαιώματα όπως το δικαίωμα της πληροφόρησης, το δικαίωμα να λαμβάνουν τα ίδια μερίσματα ανά μετοχή, το δικαίωμα ψήφου σε σημαντικά εταιρικά ζητήματα περιλαμβανομένης της εκλογής του διοικητικού συμβουλίου, και το δικαίωμα αγωγής της επιχείρησης για βλάβες. Πρέπει να εξεταστεί λοιπόν η νομική προστασία που χρειάζονται οι εξωτερικοί μέτοχοι, και τι πόρους έχουν όταν τα δικαιώματά τους παραβιάζονται όπως στη περίπτωση της υπεξαίρεσης.

#### **3.4.2 Λογιστικά πρότυπα και γνωστοποιήσεις**

Οι εταιρίες δεν θέλουν να αποκαλύψουν εθελοντικά αξιόπιστη πληροφόρηση διότι τα μακροπρόθεσμα κέρδη για την καταπίεση που υφίσταται μια επιχείρηση, είναι μικρότερα από τα βραχυχρόνια κόστη της αποκάλυψης αδυναμιών. Επίσης δεν είναι όλοι οι επενδυτές εξειδικευμένοι σε νομικές προστασίες τους. Επιπλέον καμία επιχείρηση δε θέλει τον ανταγωνισμό να βλέπει τις λεπτομέρειες των δραστηριοτήτων της, για τη συγκέντρωση κεφαλαίων που είναι ένα περιστασιακό γεγονός. Η αποκάλυψη πληροφόρησης ωστόσο ελκύει περισσότερο ενδιαφέρον στη μετοχές χρηματοδότηση με μετοχές ευκολότερα, Η πρόσβαση σε ουσιαστική και ακριβή πληροφόρηση είναι η πιο σημαντική νομική προστασία για τους μετόχους. Οποιοσδήποτε σχεδιάζει ή έχει κάνει μια επένδυση σε μετοχικό κεφάλαιο και θέλει να αποφασίσει κατά πόσον να διατηρήσει, πουλήσει ή αρχίσει μια μετοχική επένδυση χρειάζεται πολύ λεπτομερή πληροφόρηση.

#### **3.4.3 Προστασία κατά της απάτης**

Κοντά με την γνωστοποίηση πληροφόρησης είναι το πρόβλημα της απάτης. Που μπορεί να πάρει τη μορφή της μη αποκάλυψης σημαντικής πληροφόρησης ή της δημοσίευσης πληροφόρησης που είναι εσκεμμένα λανθασμένη ή παραπλανητική. Μπορεί επίσης να



πάρει τη μορφή συναλλαγής εσωτερικής πληροφόρησης από ανθρώπους της επιχείρησης που είναι επιβλαβής στους κοινούς μετόχους. Τελικά μπορεί να εμπλέκει τρόπους χειραγώγησης των τιμών των μετοχών. Στις ΑΧΑ ίσως υπάρχουν, ίσως όχι, ειδικές απαγορεύσεις τέτοιων συμπεριφορών και οι γραπτοί νόμοι ίσως δεν επιβάλλονται αποτελεσματικά.

Το πρόβλημα είναι όχι απλά να γραφτούν νόμοι που να απαγορεύουν την απάτη αλλά μάλλον να δημιουργηθεί το κλίμα της αυστηρής επιβολής στο οποίο τέτοιες συμπεριφορές δεν είναι ανεκτές.

#### **3.4.4 Δικαιώματα κατά της διευθύνσεως**

Η διαχείριση και οι ελέγχοντες μέτοχοι (έσω) είναι περισσότερο ισχυροί και έχουν περισσότερο έλεγχο από τους εξωτερικούς μετόχους. Αυτό δίνει έναυση στο πρόβλημα επενδυτή εκπροσώπου. Η πρώτη ανάγκη των μετόχων είναι η ακριβής λογιστική και άλλη πληροφόρηση. Και τα δύο χρειάζονται την προστασία των νόμων για να είναι αποτελεσματικά.

Οι προστασίες των μετόχων ταξινομούνται ανά χώρα μαζί με μια βαθμολόγηση για τα δικαιώματα κατά της διοίκησης όπως, (να εκλέξουν νέο διοικητικό συμβούλιο για να αντικαταστήσουν τον παραβάτη στην ετήσια συνάντηση είτε με αναλήψεις που σημαίνει πουλώντας μετοχές σε νέο ιδιοκτήτη). Οι κοινού δικαίου, κυρίως αγγλικής προέλευσης νομικού συστήματος, χώρες έχουν τις υψηλότερες βαθμολογίες για την προστασία των μετόχων. Αυτές έχουν τις πιο μεγάλες και στιβαρές αγορές μετοχών.

Η αδύναμη προστασία των μειοψηφούντων μετόχων προκαλεί επιβράδυνση στη προσφορά μετοχικού κεφαλαίων και εκτόπιση από την πρωτογενή αγορά. Οι αδύναμοι νόμοι γνωστοποιήσεων και εάν ο ελέγχων μέτοχος χρειάζεται μικρό ποσοστό του κεφαλαίου της επιχείρησης, αυτός είναι αποτελεσματικά μονωμένος κατά των δράσεων των διαφωνούντων μειοψηφούντων μετόχων.

#### **3.4.5 Προστασία των πιστωτών**

Η προστασία των πιστωτών είναι απολύτως διαφορετική από την προστασία των μετόχων διότι οι πιστωτές έχουν μια συμβατική δέσμευση σε βέβαιες και προσδιορισμένες χρηματοροές. Όταν δεν τηρούνται οι συμβατικές υποχρεώσεις των χρεών υπάρχουν δύο τρόποι αντιμετώπισης : α) αντιμετώπισης των συγκεκριμένων χρεών και β) χρεοκοπίας.

##### **3.4.5.α. Αντιμετώπιση χρεών με δικαιώματα ιδιοκτησίας και εμπράγματα εγγυήσεις**

Οι ανεπτυγμένες οικονομίες έχουν δημόσιες εγγραφές των εξασφαλισμένων συμφερόντων, αλλά αυτά ίσως δεν υπάρχουν στις ΑΧΑ και όπου υπάρχουν οι εγγραφές, δεν είναι μερικές φορές σε κεντρικό σύστημα για να διαβεβαιωθεί ότι οι δεσμεύσεις (δικαιώματα ιδιοκτησίας των εμπράγματων εγγυήσεων) που αρχειοθετούνται σε όλες τις περιοχές είναι εύκολα παρατηρητές. Οι χώρες που αντιμετωπίζουν σοβαρή ανεπάρκεια πιστώσεων προβάλλουν



νομικά εμπόδια στους πιστωτές που προσπαθούν να αποκτήσουν διασφαλισμένα συμφέροντα. Ο αποθηκευτικός δανεισμός είναι σημαντική πηγή χρηματοδότησης για καταναλωτές και επιχειρήσεις παρόμοια σε κάποιες ΑΧΑ. Το ποσοστό γης και κτιρίων και η εκπροσώπηση τους περισσότερο από το μισό του εθνικού πλούτου στις περισσότερες ΑΧΑ τους δίνει παγκόσμια ελκυστικότητα ως διασφάλιση των δανείων. Η ανάπτυξη της αγορά των διασφαλισμένων με υποθήκη αξιόγραφων σημαίνει μεγαλύτερη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων σε σχετικά χαμηλά επιτόκια.

### 3.4.5.β Χρεοκοπία

Στο σύγχρονο κόσμο οι αθετήσεις χρέους μπορούν να έχουν δυο πιθανά αποτελέσματα: εθελοντική επαναδιαπραγμάτευση ή χρεοκοπία.

Εάν η διαδικασία της χρεοκοπίας ευνοεί πολύ περισσότερο τους οφειλότες, θα αποθαρρύνει τους δανειστές και θα χαμηλώσει την οικονομική αποτελεσματικότητα δίνοντας τη δυνατότητα στον επιτήδειο και λιγότερο ανταγωνιστικό να δανειστεί άλλων χρήματα, να τα χάσει, και να διαφύγει τα σοβαρά επακόλουθα. Αυτό ίσως οδηγήσει σε υψηλότερα επιτόκια. Αλλά εάν η χρεοκοπία ευνοεί περισσότερο τους πιστωτές, ίσως επίσης οδηγήσει σε μη αποτελεσματική ρευστοποίηση βιώσιμων επιχειρήσεων που θα μπορούσαν να προσθέσουν στην οικονομική ευημερία με τη συνέχιση της λειτουργίας. Έτσι μια ισορροπία χρειάζεται μεταξύ της προστασίας των δικαιωμάτων των πιστωτών και της προστασίας των βιώσιμων επιχειρήσεων. Τα περισσότερο νομικά συστήματα εξασφαλίζουν και για τα δύο. Οι χώρες διαφέρουν σημαντικά στην ισορροπία αυτή. Οι ισχυρές χρηματοπιστωτικές αγορές χρειάζονται άφθονη νομική προστασία για τους μετόχους και τους πιστωτές. Κατά το χρόνο της χρεοκοπίας αυτά τα ενδιαφέροντα είναι σε αντιπαράθεση. Γενικά τα Ευρωπαϊκά συστήματα ευνοούν περισσότερο τους πιστωτές και τα ΗΠΑ συστήματα ευνοούν τη διοίκηση και τους μετόχους. Αυτό βοηθά να εξηγηθεί η σχετικά μεγαλύτερη εξάρτηση της Ευρώπης στη χρηματοδότηση μέσω χρέους και στη χρηματοδότηση μέσω μετοχικού κεφαλαίου στις ΗΠΑ.

Δεδομένης της συχνότητας των χρηματοοικονομικών κρίσεων στις αναπτυσσόμενες κοινωνίες, διαφαίνεται ότι μια ισχυρή δόση προκατάληψης υπέρ των πιστωτών θα βοηθούσε στην επίλυση κακών δανείων και στο κτίσιμο μιας ισχυρότερης υποδομής για το μέλλον. Τα διάφορα δικαιώματα πιστωτών αξιολογούνται ανά χώρα και αυτές ανά προέλευση του νομικού τους συστήματος.

#### Πόσο μετράει η νομική προστασία?

Η αύξηση του ΑΕΠ έχει μια ελκυστική επίδραση μετοχικών κεφαλαίων, χωρίς το μέγεθος της χώρας να παίζει ρόλο. Αυξάνοντας το γράμμα του νόμου αυξάνει την εξωτερική κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Αυξάνοντας τα δικαιώματα μετόχων κατά των διευθυνόντων αυξάνεται την κεφαλαιοποίηση της αγοράς ως προς το ρυθμό του ΑΕΠ.



Οι μεταβλητές δικαιώματα των πιστωτών και η νομική επιβολή εξηγούν την τραπεζική ανάπτυξη και τη σχέση μεταξύ τραπεζικής εξέλιξης και μακροπρόθεσμης ανάπτυξης.

Ένα μέτρο του γράμματος του νόμου συνδυάζεται με το μέτρο που αποτιμά το κίνδυνο η κυβέρνηση να μετατρέψει ένα εμπορικό συμβόλαιο αφού αυτό έχει υπογραφεί, για να παραχθεί η συνδυασμένη μεταβλητή της νομικής επιβολής.

Αύξηση της νομικής επιβολής σχετίζεται με αύξηση 13% του μεγέθους της τραπεζικής. Η αύξηση της νομικής επιβολής σχετίζεται με ακόμη μεγαλύτερη αύξηση του δανεισμού. Η μεταβλητή του δανεισμού ως προς τη νομική καταγωγή του συστήματος δείχνει ότι οι χώρες με γερμανική καταγωγή νόμων έχουν καλύτερα αναπτυγμένες τράπεζες.

Κατά πόσον η ανάπτυξη των τραπεζών προκαλεί οικονομική ανάπτυξη?

Τα δικαιώματα των πρώτων πιστωτών και η ποιότητα επιβολής, και κατόπιν η νομική καταγωγή σχετίζονται με την τραπεζική εξέλιξη, και είναι απίθανο να έχουν προκληθεί από την οικονομική ανάπτυξη. Προκαλούν οικονομική ανάπτυξη και επιπλέον το κάνουν μέσω της επίδρασης στη εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος.

Αυξήσεις της οικονομικής ανάπτυξης (αυξήσεις της κεφαλαιοποίησης του μετοχικού κεφαλαίου σε σχέση με το ΑΕΠ και των εκκρεμών πιστώσεων σε σχέση με το ΑΕΠ) αυξάνουν την αποτελεσματικότητα των επενδύσεων ενώ η εξάρτηση σε επιχειρήσεις του δημοσίου τομέα περιορίζει την οικονομική αποτελεσματικότητα, (πόσο μια σχετικά παραγωγική επιχείρηση μπορεί να ελκύει κεφάλαια γρηγορότερα σε σχέση με λιγότερο παραγωγικές βιομηχανίες).

Επίσης οι νομικοί προσδιοριστές (οι οποίοι συλλαμβάνουν σε ένα περιληπτικό μέτρο που συνδυάζει το γράμμα του νόμου με τα δικαιώματα των πιστωτών και μετόχων) έχουν μια άμεση επίδραση στη αποτελεσματικότητα των επενδύσεων..

### **3.5 Συμπεράσματα**

Οι χώρες που θέλουν να έχουν προστιθέμενης αξίας ανάπτυξη απαιτούν ισχυρά χρηματοπιστωτικά συστήματα για την κατανομή του κεφαλαίου. Ισχυρά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εν συνεχεία χρειάζονται ισχυρές νομικές υποδομές που πρέπει να δομούνται σαφέστατα με τη βλέψη να προστατεύουν τους επενδυτές ώστε αυτοί να ενθαρρύνονται να επενδύουν. Οι χώρες που δίνουν έμφαση στην προστασία των μετόχων όπως είναι οι ΗΠΑ καταλήγουν σε ισχυρές αγορές μετοχών και αγοραίους ελέγχους σχετικούς με τη κακή συμπεριφορά των διαχειριστών. Οι χώρες που δίνουν έμφαση στην προστασία των πιστωτών όπως η Γερμανία καταλήγουν σε ισχυρά τραπεζικά συστήματα και τραπεζικούς ελέγχους της κακής συμπεριφοράς των διευθυντών. Οι αναπτυσσόμενες χώρες που δεν υιοθετούν τουλάχιστον μια από αυτές τις προσεγγίσεις είναι πιθανό να καταλήξουν σε κακή συμπεριφορά, απογοητευμένους επενδυτές, και μια σοβαρά, κακή κατανομή κεφαλαίου.} <sup>3</sup>



#### 4.0 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.

<sup>4</sup>{Η ανάλυση της ασύμμετρης πληροφόρησης εξηγεί τι τύποι χρηματοπιστωτικών κανονισμών απαιτούνται για να περιορίσουν τα προβλήματα ηθικού κινδύνου στο ΧΣ.

##### 4.1 Εισαγωγή

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ανάμεσα στους πιο βαριά ρυθμισμένους τομείς της οικονομίας, και οι τράπεζες τα πιο βαριά ρυθμισμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα.

Οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές όπως είναι οι τράπεζες είναι ιδιαίτερα κατάλληλες για την επίλυση του προβλήματος δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου επειδή αυτές κάνουν ιδιωτικά δάνεια που βοηθούν στην αποφυγή του προβλήματος free rider. Όμως οι καταθέτες δεν έχουν πληροφόρηση για την ποιότητα των δανείων αυτών και δημιουργείται ένα νέο πρόβλημα ασύμμετρης πληροφόρησης που εξηγεί γιατί το χρηματοπιστωτικό σύστημα ίσως δεν λειτουργεί σωστά, και πως πρέπει να γίνεται η επιμελητεία των επιμελητών. Το ρυθμιστικό σύστημα που διαμορφώνει το ΧΣ μπορεί να ανασχηματισθεί για να εμποδίσει τις μελλοντικές τραπεζικές κρίσεις.

##### 4.2 Ασύμμετρη πληροφόρηση και οι κανονισμοί του χρηματοπιστωτικού Χ.Σ

Υπάρχουν εννέα βασικές κατηγορίες χρηματοπιστωτικών κανονισμών: 1) Το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας, 2) Περιορισμοί στη κτήση περιουσιακών στοιχείων, 3) Άμεση διορθωτική ενέργεια, 4) Ίδρυση και διερεύνηση, 5) Αποτίμηση της διαχείρισης κινδύνου, 6) Απαιτήσεις Γνωστοποίησης, 7) Προστασία του καταναλωτή, 8) Περιορισμοί του ανταγωνισμού.

##### 4.2.1 Το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας

Τραπεζικοί πανικοί και η ανάγκη για την ασφάλιση των καταθέσεων.

Η αβεβαιότητα για το υγιές του τραπεζικού συστήματος γενικά μπορεί να οδηγήσει σε πτωχεύσεις καλών και κακών τραπεζών, ( λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης που οι καταθέτες δεν μπορούν να ξεχωρίσουν αν η δική τους τράπεζα είναι κακή ή όχι) και η αποτυχία μιας τράπεζας μπορεί να επιταχύνει την αποτυχία άλλων (contagion effect). Εάν δεν γίνει κάτι για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του κοινού μπορεί να προκύψει τραπεζική κρίση. Το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας για τους καταθέτες μπορεί να βραχυκυκλώσει τις πτωχεύσεις και τους τραπεζικούς πανικούς παρέχοντας προστασία για τον καταθέτη και μπορεί να ανταπεξέλθει της απροθυμίας τοποθέτησης κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα.

Οι κυβερνήσεις ακόμη και όταν δεν υπάρχουν διασαφηνισμένες εξασφαλίσεις των καταθέσεων είναι έτοιμες να παρέχουν υποστήριξη των εγχώριων τραπεζών όπως μέσω δανεισμού από την κεντρική τράπεζα (δανειστής τελευταίας καταφυγής). Σε άλλες περιπτώσεις κεφάλαια παρέχονται άμεσα στα προβληματικά ιδρύματα. Επίσης οι κυβερνήσεις μπορεί να αναλάβουν (εθνικοποιήσουν) τα προβληματικά ιδρύματα και εγγυηθούν ότι όλοι οι πιστωτές θα πληρωθούν πλήρως τα δάνεια τους.



## Προβλήματα με το δίκτυ ασφαλείας

### *Ηθικός κίνδυνος και το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας*

Η ύπαρξη των ασφαλίσεων παρέχει αυξημένα κίνητρα για τη λήψη κινδύνων που θα αποπληρωθούν από τις ασφάλειες. Οι καταθέτες και πιστωτές δεν επιβάλλουν την πειθαρχία της αγοράς με την ανάληψη των καταθέσεών τους όταν υποψιαστούν ότι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα λαμβάνει υπερβολικό ρίσκο, διότι γνωρίζουν ότι οι φορολογούμενοι θα πληρώσουν σε περίπτωση χρεοκοπίας.

### *Δυσμενής επιλογή και το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας*

Οι άνθρωποι που είναι πιθανότερο να θέλουν να παράγουν το δυσμενές αποτέλεσμα για το οποίο είναι ασφαλισμένοι είναι αυτοί οι οποίοι θέλουν περισσότερο να πλεονεκτήσουν από την ασφάλιση. Όταν οι προστατευόμενοι καταθέτες ή πιστωτές δεν έχουν λόγο να επιμεληθούν τις δραστηριότητες του ΧΙ, τότε χωρίς την κυβερνητική παρέμβαση, οι εξωτερικοί απατεώνες βρίσκουν ελκυστική τη χρηματοδοτική βιομηχανία για δραστηριότητες όπου διαφεύγουν εύκολα απάτες και καταχρήσεις.

### *“Too Big to Fail*

Οι Χρήματο-πιστωτικοί κανονισμοί δεν επιθυμούν την αποτυχία μεγάλων ιδρυμάτων γιατί προκαλούν γενικότερη αναστάτωση. Όμως οι τράπεζες ίσως πάρουν ακόμα μεγαλύτερο ρίσκο κάνοντας την τραπεζική αποτυχία πιο πιθανή. Επίσης τα μη τραπεζικά ΧΙ θα έχουν επίσης λιγότερα κίνητρα να επιμεληθούν τις υψηλού κινδύνου δραστηριότητες της τράπεζας έτσι, τα διασυνδεδεμένα ΧΙ εμπλέκονται σε τέτοιες δραστηριότητες κάνοντας περισσότερο πιθανή τη χρηματοοικονομική κρίση.

### *Χρηματοοικονομική συγχώνευση και το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας*

Όταν περισσότερα ΧΙ αντιμετωπίζονται ως “too big to fail” δημιουργούνται αυξανόμενα κίνητρα ηθικού κινδύνου για αυτά τα μεγάλα ιδρύματα να αναλάβουν ακόμα μεγαλύτερο ρίσκο που μπορεί να αυξήσει την ευθραυστότητα του ΧΣ.

Η χρηματοοικονομική συγχώνευση των τραπεζών με άλλες επιχειρήσεις χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σημαίνει ότι το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας επεκτείνεται σε άλλες δραστηριότητες όπως: το underwriting των αξιόγραφων, οι ασφάλειες, οι δραστηριότητες ακίνητης περιουσίας. Αντίστοιχα αυξάνονται τα κίνητρα για τη λήψη υψηλότερου κινδύνου.

Όταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι πολύ μεγάλα ή υψηλά συνδεδεμένα με άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα η αγοράς η αποτυχία τους είναι ικανή να παρασύρει σε κατάρρευση ολόκληρο το σύστημα.

## **4.2.2 Περιορισμοί στη κτήση περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού**

Κατευθύνονται στην ελαχιστοποίηση του ηθικού κινδύνου περιορίζοντας την κτήση επικίνδυνων περιουσιακών στοιχείων όπως οι κοινές μετοχές. Οι κανονισμοί των



τραπεζών επίσης προάγουν τη διαφοροποίηση, η οποία περιορίζει τον κίνδυνο μειώνοντας το χρηματικό ποσό των δανείων σε συγκεκριμένες κατηγορίες ή σε ιδιαίτερους δανειζόμενους. Με την επέκταση των κυβερνητικών δικτύων ασφαλείας κατά τις χρηματοοικονομικές κρίσεις τα εκτός τραπεζών ΧΙ ίσως αντιμετωπίσουν μεγαλύτερους περιορισμούς που ίσως γίνουν τόσο επαχθείς που η αποτελεσματικότητα του ΧΣ θα τραυματιστεί.

#### 4.2.3 Κεφαλαιακές Απαιτήσεις

Είναι άλλος ένας τρόπος για τη μείωση του ηθικού κινδύνου. Όταν ένα ίδρυμα εξαναγκάζεται να διατηρεί ένα μεγάλο ποσό ιδίων κεφαλαίων, το ίδρυμα έχει να χάσει περισσότερα εάν αποτύχει και είναι πιθανότερο ότι θα επιδιώξει λιγότερο επικίνδυνες δράσεις. Το κεφάλαιο επίσης λειτουργεί ως μαξιλάρι όταν συμβαίνουν σοκ κάνοντας λιγότερο πιθανό να αποτύχει το ίδρυμα, κατά αυτά προσθέτοντας ασφάλεια και πληρότητα στα ΧΙ. Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις παίρνουν δυο μορφές:

A) Θέτοντας ένα ελάχιστο λόγο μόχλευσης όπου:

Τάξη μόχλευσης, είναι το ποσό του κεφαλαίου διαιρούμενου με τα συνολικά ενεργητικά στοιχεία της τράπεζας. >5% καλά κεφαλαιοποιημένη

<3% ενεργοποιεί αυξημένους ρυθμιστικούς περιορισμούς

B) Οι ρυθμιστές των τραπεζών αυξανόμενα ανησυχούν για την λήψη υψηλού κινδύνου ενεργητικών στοιχείων και για την αύξηση των εκτός ισολογισμού δραστηριοτήτων των τραπεζών, εμπλέκοντας τη συναλλαγή χρηματοπιστωτικών εργαλείων και τη δημιουργία εισοδήματος από αμοιβές που δεν εμφανίζονται στους ισολογισμούς αλλά παρόλα αυτά εκθέτουν τις τράπεζες σε κίνδυνο. Η Basel Committee στην τραπεζική επιτήρηση είναι μια συμφωνία μεταξύ των τραπεζικών υπαλλήλων των βιομηχανοποιημένων χωρών που έχει θέσει σε ισχύ την Basel Accord να πραγματεύεται με ένα δεύτερο τύπο κεφαλαιακών απαιτήσεων που βασίζονται στον κίνδυνο. Απαιτεί από τις τράπεζες να διατηρούν ένα κεφάλαιο τουλάχιστον 8% των σταθμισμένου κινδύνου ενεργητικών στοιχείων.

Τα περιουσιακά στοιχεία και οι εκτός ισολογισμού δραστηριότητες κατανέμονται σε τέσσερις κατηγορίες κάθε μία με διαφορετικό βάρος να αντανakλά το βαθμό του πιστωτικού κινδύνου. Οι εκτός ισολογισμού δραστηριότητες μεταχειρίζονται με αντίστοιχο τρόπο θέτοντας ένα ποσοστό πιστωτικού ισοδύναμου που τις μετατρέπει σε εντός ισολογισμού στοιχεία στα οποία εφαρμόζεται η κατάλληλη στάθμη κινδύνου. Καθώς η χρηματοοικονομική βιομηχανία αλλάζει, οι κανονισμοί του κεφαλαίου πρέπει να αλλάζουν μαζί του για να διαβεβαιώσουν την ασφάλεια και πληρότητα των ΧΙ.

#### 4.2.4 Άμεση διορθωτική Δράση

Εάν το ποσό του κεφαλαίου ενός ΧΙ πέσει κάτω από τα χαμηλά επίπεδα υπάρχουν δύο σοβαρά προβλήματα:



A) Η τράπεζα είναι πιο πιθανόν να αποτύχει λόγω του μικρού κεφαλαιακού μαξιλαριού εάν έχει δανειακές ζημιές και άλλες διαγραφές περιουσιακών στοιχείων.

B) Με λιγότερο κεφάλαιο το ίδρυμα έχει λιγότερο λίπος στο παιχνίδι και είναι πιο πιθανό να αναλάβει υψηλότερο ρίσκο.

Δηλαδή το πρόβλημα ηθικού κινδύνου σοβαρεύει, η πιθανότητα να αποτύχει το ίδρυμα μεγαλώνει και ο φορολογούμενος θα μείνει με το χρέος.

Για να εμποδιστεί αυτό δημιουργήθηκαν προβλέψεις άμεσης διορθωτικής ενέργειας που απαιτούν ένα ασφαλιστικό ίδρυμα να παρεμβαίνει ενωρίτερα και περισσότερο δυναμικά όταν η τράπεζα έχει προβλήματα. Οι τράπεζες τώρα ταξινομούνται σε πέντε ομάδες βασιζόμενες στο τραπεζικό κεφάλαιο ώστε αν πληρούν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και τους επιτρέπονται κάποια προνόμια ή αν δεν είναι επαρκείς απαιτείται να λάβουν άμεσες διορθωτικές ενέργειες όπως να υποβάλουν ένα πλάνο αποκατάστασης κεφαλαίου, να περιορίσουν την ανάπτυξη των ενεργητικών τους στοιχείων. Διαφορετικά όταν πέσουν στην κατώτερη κατηγορία απαιτείται το κλείσιμό τους.

#### 4.2.5 Χρηματοοικονομική επιμελητεία: Ίδρυση και διερεύνηση

Παραβλέποντας ποιος λειτουργεί τα ΧΙ και πως αυτά λειτουργούν, η χρηματοοικονομική επιμελητεία ή εποπτική επιμελητεία είναι μια μέθοδος για το περιορισμό της δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου, στη χρηματοπιστωτική βιομηχανία.

Οι τακτικές επιτόπιες εξετάσεις επιτρέπουν στους ρυθμιστές να επιμεληθούν κατά πόσο το ίδρυμα συμμορφώνεται με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και περιορισμούς στις κτήσεις ενεργητικών στοιχείων, να περιορίσουν τον ηθικό κίνδυνο. Οι εξεταστές δίνουν στις τράπεζες μια αξιολόγηση CAMEL (Capital adequacy, Asset quality, Management, Earnings, Liquidity).

Με την πληροφόρηση για τις δραστηριότητες της τράπεζας οι ρυθμιστές μπορούν να επιβάλουν τους κανονισμούς με επίσημες ενέργειες όπως την εντολή παύσης και αποχής για να τροποποιήσουν τη συμπεριφορά των τραπεζών η ακόμα και να κλείσουν την τράπεζα εάν η CAMEL αξιολόγηση είναι πολύ χαμηλή. Οι ενέργειες που παίρνονται για να περιορίσουν τον ηθικό κίνδυνο απαγορεύοντας στις τράπεζες τη λήψη υπερβολικού κινδύνου μπορεί να βοηθήσει στον περιορισμό της δυσμενούς επιλογής περαιτέρω, επειδή με λιγότερες ευκαιρίες για λήψη ρίσκου, οι υψηλού κινδύνου επιχειρηματίες θα είναι λιγότερο πιθανό να ελκύονται στην τραπεζική βιομηχανία.

Οι μέθοδοι που οι ρυθμιστές χρησιμοποιούν για να ανταπεξέλθουν με τα δύο αυτά προβλήματα, τη δυσμενή επιλογή και τον ηθικό κίνδυνο, έχουν τις αντίστοιχες τους στις ιδιωτικές χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο έλεγχος βάσει του καταστατικού ίδρυσης "Chartering" είναι παρόμοιο της επιμελητείας των εν δυνάμει δανειζομένων, οι κανονισμοί περιορισμού του υψηλού κινδύνου κτήσης ενεργητικών στοιχείων είναι παρόμοιοι των



περιοριστικών συμφωνητικών που εμποδίζουν τις δανειζόμενες επιχειρήσεις να εμπλέκονται σε υψηλού κινδύνου επενδυτικές δραστηριότητες, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις λειτουργούν όπως τα περιοριστικά συμβόλαια που απαιτούν ελάχιστα ποσά καθαρής θέσης για τις δανειζόμενες επιχειρήσεις, και τακτικές εξετάσεις είναι παρόμοια της επιμελητείας των δανειζομένων από τα δανειστικά ιδρύματα.

#### 4.2.6 Αποτίμηση της διαχείρισης κινδύνου

Παραδοσιακά οι επιτόπιοι έλεγχοι έχουν κυρίως εστιάσει στην αποτίμηση της ποιότητας των ισολογισμών των ΧΙ σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και κατά πόσο αυτή συμμορφώνεται με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και περιορισμούς στις κτήσεις ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων. Στα νέα χρηματοοικονομικά περιβάλλοντα, (όπου η χρηματοοικονομική καινοτομία έχει παράγει καινούργιες αγορές και εργαλεία), ένα ΧΙ που είναι υγιές σε μια συγκεκριμένη στιγμή μπορεί να οδηγηθεί στη χρεοκοπία εξαιρετικά γρήγορα από ζημιές συναλλαγών. Μια εξέταση που εστιάζει μόνο στη θέση ενός ΧΙ σε ένα χρονικό σημείο ίσως δεν είναι αποτελεσματική στη ένδειξη του κατά πόσο αυτό, στην πραγματικότητα, θα αναλάβει υψηλό ρίσκο στο άμεσο μέλλον.

Η σύγχρονη εποπτική διαδικασία επιμελητείας αποτιμά την ανθεκτικότητα των διαχειριστικών διεργασιών των τραπεζών σε σχέση με τον έλεγχο του κινδύνου μέσω του συστήματος CAMEL. Στην αξιολόγηση της διαχείρισης του ρίσκου οι επόπτες αποτιμούν: 1) τη ποιότητα επίβλεψης που παρέχεται από το διοικητικό συμβούλιο και τα ανώτερα στελέχη, 2) την επάρκεια των πολιτικών και τα όρια για όλες τις δραστηριότητες που παρουσιάζουν σημαντικά ρίσκα, 3) την ποιότητα της μέτρησης του κινδύνου των συστημάτων διαχείρισης και επιμελητείας, 4) την επάρκεια των εσωτερικών ελέγχων να εμποδίσουν απάτη ή μη εξουσιοδοτημένες δράσεις εκ μέρους των υπαλλήλων.

Οι οδηγίες που υιοθετούνται από τις ρυθμιστικές αρχές των τραπεζών απαιτούν από τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών να καθιερώσουν όρια επιτοκιακού κινδύνου, να διορίζουν υπαλλήλους της τράπεζας να διαχειρίζονται τον κίνδυνο και επιμελούνται τη έκθεση της τράπεζας στον κίνδυνο. Επίσης απαιτούν από τους ανώτερους υπαλλήλους να αναπτύξουν επίσημες πολιτικές διαχείρισης του κινδύνου και διαδικασίες που να διασφαλίζουν ότι τα όρια ρίσκου του διοικητικού συμβουλίου δεν παραβιάζονται και να πραγματοποιούν εσωτερικούς ελέγχους επιμελητείας του επιτοκιακού κινδύνου και τη συμμόρφωση με τις κατευθύνσεις του διοικητικού συμβουλίου. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η εφαρμογή του ελέγχου αντοχής "stress testing" το οποίο υπολογίζει τις ζημιές υπό καταστροφικά σενάρια, η Value-at-risk (VaR), που μετρά το μέγεθος των ζημιών σε ένα συναλλασσόμενο χαρτοφυλάκιο που ίσως συμβεί 1% του χρόνου –σε μια περίοδο δύο εβδομάδων. Οι εξεταστές των τραπεζών συνεχώς εξετάζουν τον επιτοκιακό κίνδυνο στην απόφαση των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών.



#### 4.2.7 Απαιτήσεις Γνωστοποίησης

Το πρόβλημα free rider δείχνει ότι οι ιδιώτες καταθέτες και πιστωτές δεν θα έχουν αρκετά κίνητρα για να παράγουν ιδιωτική πληροφόρηση για την ποιότητα των ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων των ΧΙ. Περισσότερο δημόσια πληροφόρηση για τα ρίσκα που εκτίθενται τα ΧΙ και την ποιότητα των χαρτοφυλακίων τους μπορεί να καθιστά καλύτερα ικανούς τους μετόχους, πιστωτές και καταθέτες να εκτιμήσουν και επιμεληθούν τα ΧΙ και να δράσουν αποτρεπτικά στην υπερβολική λήψη κινδύνου

Η Βασιλεία 2 εστιάζει στην αύξηση της πειθαρχίας της αγοράς επιτάσσοντας την αυξημένη γνωστοποίηση από τα τραπεζικά ιδρύματα της έκθεσης τους σε κίνδυνο, ποσό αποθεμάτων, και κεφαλαίου.

Οι κανονισμοί για αύξηση των γνωστοποιήσεων χρειάζονται για το περιορισμό των κινήτρων της λήψης υπερβολικού ρίσκου και τη βελτίωση της ποιότητας της πληροφόρησης στην αγορά έτσι ώστε οι επενδυτές να λαμβάνουν ενήμερες αποφάσεις, βελτιώνοντας τη ικανότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών να καταναείμουν το κεφάλαιο στις πλέον παραγωγικές χρήσεις.

#### 4.2.8 Προστασία του καταναλωτή

Η ύπαρξη της ασύμμετρης πληροφόρησης υπονοεί επίσης ότι οι καταναλωτές ίσως δεν έχουν αρκετή πληροφόρηση για να προστατεύσουν τους εαυτούς τους πλήρως. Η Subprime κρίση υποθηκών έχει επιδείξει την ανάγκη για μεγαλύτερη προστασία του καταναλωτή λόγω των όρων που οι καταναλωτές δεν κατανοούν και οι οποίοι είναι πέραν των δυνατοτήτων αποπληρωμής. Το αποτέλεσμα ήταν κατασχέσεις με πολλά νοικοκυριά να χάνουν τα σπίτια τους. Λόγω των αδύναμων κανονισμών της προστασίας του καταναλωτή που έπαιξαν προεξέχοντα ρόλο στην κρίση έχουν υπάρξει αυξανόμενες ανάγκες ενίσχυσης αυτών των κανονισμών .

#### 4.2.9 Περιορισμοί του ανταγωνισμού

Η μειούμενη κερδοφορία ως αποτέλεσμα του αυξανόμενου ανταγωνισμού θα μπορούσε να στρέψει τα κίνητρα των ΧΙ στην ανάληψη ακόμη μεγαλύτερου κινδύνου σε μια προσπάθεια να διατηρήσουν τα προηγούμενα επίπεδα κέρδους. Εγκαθιδρύοντας κανονισμούς για να προστατεύσουν τα ΧΙ από τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών και των μη τραπεζικών ιδρυμάτων, (εμπλεκόμενων σε τραπεζικές δραστηριότητες), από τον ανταγωνισμό με τις τράπεζες. Οδήγησαν σε υψηλότερες χρεώσεις στους καταναλωτές και αύξησαν την αποτελεσματικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων τα οποία δεν χρειαζόταν να ανταγωνιστούν δυναμικά. Αν και η ύπαρξη της ασύμμετρης πληροφόρησης παρείχε τη λογική των αντι-ανταγωνιστικών κανονισμών, δεν σήμαινε ότι ωφέλησε, έτσι οι κυβερνητικοί περιορισμοί του ανταγωνισμού στις βιομηχανοποιημένες χώρες ελαττώθηκαν.



### 4.3 Συμπεράσματα

Η ανάλυση της ασύμμετρης πληροφόρησης εξηγεί τι τύποι χρηματοπιστωτικών κανονισμών απαιτούνται για να περιορίσουν τα προβλήματα ηθικού κινδύνου στο ΧΣ.

Οι ρυθμιστές αντιμετωπίζουν συνεχώς νέες προκλήσεις σε ένα δυναμικά μεταβαλλόμενο ΧΣ. –και αν δεν μπορούν να αντιδράσουν ταχέως στις αλλαγές, δε θα μπορούν να κρατήσουν τα ΧΙ από τη λήψη υψηλού κινδύνου. Αυτό το πρόβλημα μπορεί να επιδεινωθεί αν οι ρυθμιστές και επιτηρητές δεν έχουν τους πόρους και την γνώση να ανταπεξέλθουν με έξυπνους ανθρώπους στα ΧΙ που αναζητούν να παρακάμψουν τους υπάρχοντες κανονισμούς. Η χρηματοπιστωτική ρύθμιση και επιτήρηση δεν έχει πάντα δουλέψει καλά οδηγώντας σε τραπεζικές κρίσεις σε όλο τον κόσμο.

Όλα τα τραπεζικά επεισόδια κρίσεων παγκοσμίως άρχισαν με τη χρηματοοικονομική απελευθέρωση ή καινοτομία, με τα αδύναμα ρυθμιστικά συστήματα και με το κυβερνητικό δίκτυ ασφαλείας. Οι αρνητικές επιδράσεις της διασφάλισης των καταθέσεων εμφανίζονται μόνο σε χώρες με αδύναμα θεσμικά περιβάλλοντα με απουσία του γράμματος του νόμου, με αναποτελεσματική ρύθμιση και επιτήρηση του χρηματοπιστωτικού τομέα, και με η υψηλή διαφθορά.

Η κυβερνητική διασφάλιση των καταθέσεων οφείλεται στη αυξανόμενη ανησυχία για το υγιές των τραπεζικών συστημάτων ιδιαίτερα μετά τον αυξανόμενο αριθμό τραπεζικών κρίσεων. Η υιοθέτηση διασαφηνισμένων κυβερνητικών εγγυήσεων των καταθέσεων σχετίζεται με λιγότερη τραπεζική σταθερότητα και υψηλότερα επεισόδια τραπεζικών κρίσεων. Επιπλέον φαίνεται να επιβραδύνει την οικονομική ανάπτυξη.

Ενώ η απελευθέρωση είναι καλή, διότι προάγει τον ανταγωνισμό και καθιστά το χρηματοοικονομικό σύστημα αποδοτικότερο, μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του ηθικού κινδύνου, με μεγαλύτερη λήψη κινδύνου από μέρους των τραπεζών εάν υπάρχουν χαλαροί κανονισμοί και επιτήρηση, με αποτέλεσμα τις τραπεζικές κρίσεις. Ωστόσο, οι εγγυήσεις των καταθέσεων δεν ευθύνονται για κάποιες από τις τραπεζικές κρίσεις. Η ύπαρξη του κυβερνητικού δικτύου ασφαλείας ευθύνεται για την αύξηση των κινήτρων ηθικού κινδύνου στην ανάληψη υψηλού ρίσκου από μέρους των τραπεζών.

Απαιτούνται ισχυρά θεσμικά περιβάλλοντα για να περιορίσουν τα κίνητρα ηθικού κινδύνου για τις τράπεζες να εμπλέκονται σε υπερβολικά υψηλού κινδύνου συμπεριφορές και πού ενθαρρύνονται με την διασφάλιση των καταθέσεων. Η ανάπτυξη ενός ισχυρού θεσμικού περιβάλλοντος ίσως είναι πολύ δύσκολο να επιτευχθεί σε πολλές ΑΧΑ χώρες. Η υιοθέτηση της διασφάλισης των καταθέσεων ίσως είναι ακριβώς το λάθος φάρμακο για την προαγωγή της σταθερότητας και αποτελεσματικότητας των τραπεζικών συστημάτων στις ΑΧΑ χώρες. }<sup>4</sup>



## 5.0 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

<sup>5</sup>{Η τραπεζική παίζει κύριο ρόλο στη διοχέτευση κεφαλαίων στους δανειζόμενους με παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες και η οικονομία λειτουργεί ομαλά και αποτελεσματικά.

### 5.1 Βασική τραπεζική

#### 5.1.1 Πως λειτουργεί μια τράπεζα

Οι τράπεζες βγάζουν κέρδη πουλώντας παθητικό με κάποιο σετ χαρακτηριστικών (ένα συγκεκριμένο συνδυασμό ρευστότητας, κινδύνου, μεγέθους και απόδοσης) και χρησιμοποιώντας τα έσοδα για να αγοράσουν ενεργητικό με διαφορετικό σετ χαρακτηριστικών. Αυτή η διαδικασία συχνά αναφέρεται ως μεταμόρφωση του ενεργητικού. Η τράπεζα έχει στην πραγματικότητα μεταμορφώνει το λογαριασμό καταθέσεων (ένα ενεργητικό που κρατείται από ένα καταθέτη) σε ένα ενυπόθηκο δάνειο (ένα παθητικό που κρατείται από την τράπεζα). Δηλαδή, δανείζεται short και δανείζει long αφού κάνει μακροπρόθεσμα δάνεια και τα χρηματοδοτεί εκδίδοντας βραχυπρόθεσμες καταθέσεις.

Η διαδικασία της μεταμόρφωσης του ενεργητικού και η παροχή ενός σετ υπηρεσιών (εκκαθάριση επιταγών, καταγραφή αρχείων, πιστωτική ανάλυση, κλπ) είναι όπως κάθε άλλη παραγωγική διαδικασία σε μια επιχείρηση. Εάν η τράπεζα παράγει επιθυμητές υπηρεσίες σε χαμηλό κόστος και κερδίζει σημαντικά έσοδα στο ενεργητικό της, αυτό βγάζει κέρδη, εάν όχι, η τράπεζα έχει ζημιές. Λόγω του ότι οι δανειστές υπόκεινται στο πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης της δυσμενούς επιλογής και του ηθικού κινδύνου οι τράπεζες λαμβάνουν πριν αποφασίσουν να δανείσουν, για να μειώσουν το κίνδυνο που εμπλέκεται στο δανεισμό, εκτιμούν τους εν δυνάμει δανειζόμενους χρησιμοποιώντας τα 5C: **Character, Capacity ( ικανότητα αποπληρωμής ), Collateral, Conditions (στην τοπική και εθνική οικονομία), και Capital (καθαρή θέση).**

#### Τραπεζική διαχείριση ενεργητικού και παθητικού για τη δημιουργία κέρδους

Ο διαχειριστής της τράπεζας έχει τέσσερις κύριες έννοιες:

- 1) να επιβεβαιώσει ότι η τράπεζα έχει αρκετά διαθέσιμα μετρητά για να πληρώσει τους καταθέτες όταν υπάρχουν εκροές καταθέσεων . Για να κρατά αρκετό μετρητό, η τράπεζα πρέπει να εμπλακεί στη διαχείριση ρευστότητας, την απόκτηση επαρκώς ρευστών ενεργητικών για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις των τραπεζών στους καταθέτες.
- 2) να επιδιώκει ένα αποδεκτά χαμηλού κινδύνου με την απόκτηση ενεργητικού που έχει χαμηλή τάξη αθέτησης και με τη διαφοροποίηση των ενεργητικών (διαχείριση ενεργητικού).
- 3) την απόκτηση χρηματοδοτικών κεφαλαίων σε χαμηλό κόστος (διαχείριση παθητικού).
- 4) την απόφαση του κεφαλαίου που η τράπεζα πρέπει να διατηρεί και τότε η απόκτηση του απαιτούμενου κεφαλαίου (διαχείριση κεφαλαιακής επάρκειας)

#### 5.1.1.α Διαχείριση ρευστότητας και ο ρόλος των αποθεμάτων

Όταν μια τράπεζα λαμβάνει πρόσθετες καταθέσεις κερδίζει ένα ίσο ποσό αποθεματικών,



όταν χάνει καταθέσεις χάνει ένα ίσο ποσό αποθεματικών. Με αυτόν τον τρόπο οι τράπεζες κερδίζουν και χάνουν αποθεματικά. Εάν η τράπεζα έχει άφθονα υπερβάλλοντα αποθεματικά μια εκροή καταθέσεων δεν επιτάσσει αλλαγές στα άλλα μέρη του ισολογισμού. Αν δεν διατηρεί αρκετά αποθεματικά αλλά δίνει επιπρόσθετα δάνεια τότε η τράπεζα με την εκροή των καταθέσεων και την αντίστοιχη μείωση των αποθεματικών αντιμετωπίζει μια απαίτηση αποθεματικού διότι αυτό έχει εξαλειφθεί λόγω ισόποσης εκροής. Για να καλύψει αυτήν την έλλειψη η τράπεζα έχει τέσσερις επιλογές:

1) να δανειστεί από άλλες τράπεζες στη διατραπεζική αγορά ή από οργανισμούς με κόστος το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς κεφαλαίων).

2) να πουλήσει κάποια από τα αξιόγραφα και καταθέσει τις εισπράξεις στη ΚΤ για να καλύψει την απαίτηση σε αποθεματικό. Τα κυβερνητικά αξιόγραφα είναι πιο ρευστά κατηγοριοποιούνται ως δευτερεύοντα αποθεματικά έτσι τα κόστη συναλλαγών σε αυτά είναι απολύτως λιγιστά.

3) να αποκτήσουν αποθεματικά δανειζόμενοι από την ΚΤ. Αφήνοντας ίδια τα αξιόγραφα και τα δάνεια και δανειζόμενη με κόστος το προεξοφλητικό επιτόκιο.

4) να περιορίσει τα δάνεια κατά αυτό το ποσό και καταθέτοντας το ποσό αυτό ως αποθεματικό στη ΚΤ αυξάνοντας το κατά το ποσό της εκροής. Η τράπεζα είναι πάλι σε καλή κατάσταση αφού ικανοποιεί όλες τις αποθεματικές απαιτήσεις. Ωστόσο η διαδικασία περιορισμού των δανείων είναι ο δαπανηρότερος τρόπος για την απόκτηση αποθεμάτων όταν υπάρχει εκροή καταθέσεων. Δεύτερη μέθοδος περιορισμού των δανείων είναι να τα πουλήσει σε άλλες τράπεζες, επίσης δαπανηρή επειδή οι άλλες τράπεζες δε γνωρίζουν προσωπικά τους δανειζόμενους που έχουν λάβει τα δάνεια και δεν είναι πιθανώς τόσο πρόθυμες να αγοράσουν τα δάνεια στη πλήρη αξία τους, (πρόβλημα δυσμενούς επιλογής).

Η παραπάνω συζήτηση εξηγεί γιατί οι τράπεζες κρατούν υπερβάλλοντα αποθεματικά ακόμη και αν τα δάνεια και τα αξιόγραφα δίνουν μεγαλύτερες αποδόσεις. Όταν εμφανισθεί μια εκροή καταθέσεων η κράτηση υπερβαλλόντων αποθεμάτων βοηθά την τράπεζα να διαφύγει τα κόστη από: 1) δανεισμό από άλλες τράπεζες ή οργανισμούς, 2) την πώληση αξιόγραφων, 3) Το δανεισμό από την ΚΤ, 4) ανάκληση η ξεπούλημα των δανείων.

Τα υπερβάλλοντα αποθεματικά είναι ασφάλεια κατά του κόστους που σχετίζεται με εκροές καταθέσεων. Όσο υψηλότερα κόστη που σχετίζονται με τις εκροές καταθέσεων τόσο περισσότερα τα υπερβάλλοντα αποθεματικά που οι τράπεζες θα θέλουν να κρατούν.

#### **5.1.1.β Διαχείριση ενεργητικού**

Η στρατηγικές με την οποία οι τράπεζες επιδιώκουν να, διαχειριστούν το ενεργητικό τους στοχεύουν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη ενώ ταυτόχρονα να αναζητούν τις υψηλότερες δυνατές αποδόσεις στα δάνεια και τα αξιόγραφα, να περιορίζουν το ρίσκο, και να κάνουν επαρκείς προβλέψεις ρευστότητας κρατώντας ρευστά ενεργητικά, με τέσσερις τρόπους:



1)προσπαθούν να βρουν δανειζόμενους που θα πληρώσουν μεγαλύτερα επιτόκια και είναι απίθανο να αθετήσουν στα δάνεια τους. Ωστόσο, αν είναι πολύ συντηρητικές θα παραλείψουν ελκυστικές δανειστικές ευκαιρίες που κερδίζουν υψηλά επιτόκια.

2)προσπαθούν να αγοράσουν αξιόγραφα με υψηλές αποδόσεις χαμηλό ρίσκου.

3)επιχειρούν στη διαχείριση του ενεργητικού χαμηλό ρίσκο με διαφοροποίηση.

4)διαχειρίζονται τη ρευστότητα του ενεργητικού ώστε να ικανοποιούνται οι αποθεματικές απαιτήσεις χωρίς να φέρουν μεγάλο κόστος. Η τράπεζα πρέπει να ζυγίσει την επιθυμία για ρευστότητα έναντι των αυξανόμενων κερδών που μπορούν να αποκτηθούν από λιγότερο ρευστά ενεργητικά όπως τα δάνεια.

#### 5.1.1.γ Διαχείριση υποχρεώσεων (παθητικού)

Πριν το 1960 οι τράπεζες λάμβαναν το παθητικό ως σταθερό και ξόδευαν το χρόνο τους προσπαθώντας να επιτύχουν ένα βέλτιστο μίγμα ενεργητικού. Οι περισσότερες τράπεζες σήμερα διαχειρίζονται τις δύο πλευρές του ισολογισμού μαζί.

Η μεγαλύτερη έμφαση στη διαχείριση των υποχρεώσεων (του παθητικού) εξηγεί κάποιες από τις σημαντικές αλλαγές τις τελευταίες τρεις δεκαετίες στη σύνθεση των τραπεζικών ισολογισμών. Ενώ τα διαπραγματεύσιμα CDs και ο τραπεζικός δανεισμός έχουν αυξηθεί σε σημαντικότητα ως πηγές χρηματοδοτικών κεφαλαίων των τραπεζών, οι λογαριασμοί όψεως έχουν μειωθεί σε σημαντικότητα. Η νέα ευελιξία στη διαχείριση των υποχρεώσεων (παθητικού) και η αναζήτηση υψηλότερων κερδών έχουν επίσης ορίσει στις τράπεζες να αυξήσουν την αναλογία των δανείων του ενεργητικού, που κερδίζουν υψηλότερο εισόδημα.

#### 5.1.1.δ Διαχείριση κεφαλαιακής επάρκειας (καθαρής θέσης)

Οι τράπεζες πρέπει να λαμβάνουν αποφάσεις για το ποσό του κεφαλαίου (bank capital) που χρειάζονται να κρατούν για τρεις λόγους:

1) Το τραπεζικό κεφάλαιο βοηθά να εμποδιστεί η τραπεζική αποτυχία, την κατάσταση όπου η τράπεζα αδυνατεί να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της να πληρώσει τους καταθέτες και άλλους πιστωτές και χρεοκοπεί.

2) Το ποσό του κεφαλαίου επηρεάζει τις αποδόσεις για τους ιδιοκτήτες (equity)

3) Ένα ελάχιστο ποσοστό του τραπεζικού κεφαλαίου απαιτείται από τις ρυθμιστικές αρχές.

#### Πως το τραπεζικό κεφάλαιο (καθαρή θέση) βοηθά στην εμπόδιση τραπεζικών αποτυχιών

Έστω δύο τράπεζες με παρόμοιους ισολογισμούς, όπου η τράπεζα υψηλού κεφαλαίου έχει λόγο κεφαλαίου προς ενεργητικό 10% ενώ η τράπεζα χαμηλού κεφαλαίου 4%. Μετά μια άνοδο της αγοράς ακινήτων δημιουργούνται κακά δάνεια που πρέπει να διαγραφούν μειώνοντας τη συνολική αξία των ενεργητικών τους. Το τραπεζικό κεφάλαιο που είναι ίσο με τα συνολικά ενεργητικά μείον τις υποχρεώσεις επίσης μειώνεται κατά το ίδιο ποσό.

Η υψηλού κεφαλαίου τράπεζα έχει μεγαλύτερο μαξιλάρι για τις ζημιές τις οποίες απορροφά και παραμένει με θετική καθαρή θέση (τραπεζικό κεφάλαιο) μετά τη ζημιά. Η χαμηλού



κεφαλαίου τράπεζα έχει προβλήματα. Αν η αξία του ενεργητικού έχει πέσει κάτω από τις υποχρεώσεις και η καθαρή αξία είναι αρνητική έχει πτωχεύσει επειδή δεν επαρκεί το ενεργητικό για να αποπληρώσει τους κάτοχους υποχρεώσεων. Οι κυβερνητικοί ρυθμιστές κλείνουν τη τράπεζα το ενεργητικό ξεπουλιέται και οι διευθυντές απολύονται. Λόγω του ότι η επένδυση των ιδιοκτητών της χαμηλού κεφαλαίου τράπεζας εξαλείφεται, σαφώς θα είχαν προτιμήσει η τράπεζα να είχε ένα αρκετά μεγάλο μαξιλάρι τραπεζικού κεφαλαίου για να απορροφήσει τις ζημιές όπως στη περίπτωση της υψηλού κεφαλαίου τράπεζας. Η διατήρηση επαρκούς επιπέδου κεφαλαίου μειώνει την πιθανότητα πτώχευσης.

**Το ποσό του τραπεζικού κεφαλαίου επηρεάζει τις αποδόσεις κατόχων ιδίων κεφαλαίων.**

Ένα βασικό μέτρο της καλής διοίκησης και κερδοφορίας (αποδοτικότητα) που δίνει το μέσο κέρδος από κάθε ευρώ ενεργητικού είναι το  $ROA = \text{net profit after taxes}/\text{assets}$

Το καθαρό κέρδος μετά φόρων ανα ευρώ ιδίων κεφαλαίων (τραπεζικού κεφαλαίου) δίνεται από το  $ROE = \text{net profit after taxes}/\text{equity capital}$  ή  $ROE = ROA \times EM$

Η σχέση μεταξύ τους προσδιορίζεται από το πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων (EM), το ποσό του ενεργητικού ανά ευρώ ιδίων κεφαλαίων  $EM = \text{assets}/\text{equity capital}$

Η σχέση μας λέει τι συμβαίνει στη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων όταν η τράπεζα διατηρεί ένα μικρότερο ποσό κεφαλαίου για δεδομένο ποσό του ενεργητικού. Αν μια υψηλού κεφαλαίου τράπεζα αρχικά είχε \$100 ενεργητικό και \$10 ιδίων κεφαλαίων, το οποίο δίνει σε αυτήν ένα  $EM = 10 (= \$100/\$10)$ . Μια χαμηλού κεφαλαίου τράπεζα σε αντίθεση που έχει μόνο \$4 ιδίων κεφαλαίων δίνει υψηλότερο  $EM = 25 (= \$100/\$4)$ . Υποθέτοντας ότι αυτές έχουν λειτουργήσει το ίδιο καλά με απόδοση ενεργητικού 1% η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων ROE στην υψηλού κεφαλαίου είναι  $1\% \times 10 = 10\%$  και στη χαμηλού κεφαλαίου ο ROE είναι  $1\% \times 25 = 25\%$ . Οι ιδιοκτήτες ιδίων κεφαλαίων στη χαμηλού κεφαλαίου είναι κερδίζουν μεγαλύτερη απόδοση κατά δύο φορές από την υψηλού κεφαλαίου. Όσο χαμηλότερο το κεφάλαιο της τράπεζας τόσο υψηλότερη η απόδοση για τους ιδιοκτήτες της τράπεζας.

Το τραπεζικό κεφάλαιο ωφελεί τους ιδιοκτήτες της τράπεζας κάνοντας την επένδυση τους ασφαλέστερη περιορίζοντας τη πιθανότητα της χρεοκοπίας όμως είναι δαπανηρό επειδή όσο μεγαλύτερο είναι τόσο μικρότερη θα είναι η απόδοση στα ίδια κεφάλαια για μια δεδομένη απόδοση του ενεργητικού. Οι διευθυντές πρέπει να αποφασίσουν πόσο από την αυξημένη ασφάλεια, που προέρχεται από το υψηλότερο κεφάλαιο (το όφελος), είναι πρόθυμοι να ανταλλάξουν έναντι των χαμηλότερων αποδόσεων στα ίδια κεφάλαια που προέρχεται από το υψηλότερο κεφάλαιο (το κόστος). Σε πιο αβέβαιες περιόδους όταν η πιθανότητα μεγάλων ζημιών στα δάνεια αυξάνει, οι διευθυντές των τραπεζών ίσως θέλουν να κρατούν περισσότερο κεφάλαιο για να προστατευθούν οι ιδιοκτήτες ιδίων κεφαλαίων. Αντιστρόφως, εάν είναι σίγουροι ότι δε θα συμβούν ζημιές ίσως να θέλουν να περιορίσουν



το ποσό του τραπεζικού κεφαλαίου, να έχουν υψηλό πολλαπλασιαστική ιδίων κεφαλαίων, και κατά αυτά να αυξήσουν την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

### Στρατηγικές διαχείρισης του τραπεζικού κεφαλαίου

A) Στην τράπεζα υψηλού τραπεζικού κεφαλαίου η ανησυχία είναι ότι το μεγάλο ποσό τραπεζικού κεφαλαίου προκαλεί χαμηλή απόδοση στα ίδια κεφάλαια. Για να χαμηλώσει το ποσό του κεφαλαίου σχετικά με το ενεργητικό και να αυξηθεί ο πολλαπλασιαστικής ιδίων κεφαλαίων (EM) και να αυξηθεί η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, υπάρχουν τρεις τρόποι:

- 1) με περιορισμό του ποσού του τραπεζικού κεφαλαίου ξαναγοράζοντας ίδιες μετοχές.
- 2) με τον περιορισμό του τραπεζικού κεφαλαίου πληρώνοντας υψηλότερα μερίσματα, κατά αυτά μειώνοντας τα παρακρατηθέντα κέρδη, (ενισχύοντας το διαχειριστή στους μετόχους).
- 3) κρατώντας το κεφάλαιο της τράπεζας σταθερό όμως αυξάνοντας τα τραπεζικά αποκτώντας νέα κεφάλαια, εκδίδοντας για παράδειγμα CDs, και αναζητώντας περισσότερες δανειακές δραστηριότητες ή αγοράζοντας περισσότερα αξιόγραφα με αυτά τα νέα κεφάλαια, (αντίθετα από τα προηγούμενα η επέμβαση γίνεται τις υποχρεώσεις).

B) Στην τράπεζα χαμηλού τραπεζικού κεφαλαίου με λόγο κεφαλαίου στα ενεργητικά 4%, η ανησυχία είναι ότι η τράπεζα έχει έλλειμμα κεφαλαίου σε σχέση με τα ενεργητικά επειδή δεν έχει επαρκές μαξιλάρι για να εμποδιστεί τραπεζική αποτυχία. Για την αύξηση του ποσού του τραπεζικού κεφαλαίου σε σχέση με τα ενεργητικά υπάρχουν τρεις επιλογές:

- 1) με αύξηση του τραπεζικού κεφαλαίου με έκδοση μετοχών,
- 2) με αύξηση του τραπεζικού κεφαλαίου με μείωση των τραπεζικών μερισμάτων, κατά αυτά αυξάνοντας τα παρακρατηθέντα κέρδη που αυτό μπαίνει σε λογαριασμό των κεφαλαίων.
- 3) κρατώντας το τραπεζικό κεφάλαιο σταθερό όμως περιορίζοντας τα ενεργητικά της τράπεζας δίνοντας λιγότερα δάνεια ή ξεπουλώντας αξιόγραφα που με τα έσοδα από αυτά περιορίζει τις υποχρεώσεις.

Αν η αύξηση του κεφαλαίου δεν είναι εύκολο να γίνει επειδή οι αγορές κεφαλαίου είναι σφικτές ή επειδή οι μέτοχοι θα αντιδράσουν εάν κοπούν τα μερίσματα, ίσως πρέπει να επιλεγεί η τρίτη εναλλακτική και αποφασιστεί η συρρίκνωση του μεγέθους της τράπεζας.

Μια έλλειψη τραπεζικού κεφαλαίου είναι πιθανό να οδηγήσει μια τράπεζα να περιορίσει τα ενεργητικά και κατά αυτά περιστείλει το δανεισμό και να οδηγήσει σε περεταίρω αποδυνάμωση της οικονομίας.

### 5.2 Διαχείριση του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου

Για την πλήρη κατανόηση της διαχείρισης των τραπεζών και άλλων ΧΙ πρέπει να πάμε πέραν των γενικών αρχών της διαχείρισης του ενεργητικού και παθητικού στη διαχείριση του **πιστωτικού κινδύνου**, που προκύπτει λόγω του ότι οι δανειζόμενοι ίσως αθετήσουν, και πως διαχειρίζεται τον **κίνδυνο επιτοκίου**, την επικινδυνότητα των εισοδημάτων και αποδόσεων στο ενεργητικό των τραπεζών που απορρέει από τις αλλαγές στα επιτόκια.



### 5.2.1 Διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου

Για να είναι κερδοφόρα τα ΧΙ πρέπει να αντιπαρέρθουν τα προβλήματα δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου που καθιστούν την αθέτηση των δανείων πιο πιθανή. Οι προσπάθειες των ΧΙ να επιλύσουν αυτά τα προβλήματα βοηθούν να εξηγηθεί ο αριθμός των αρχών της διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου: το φιλτράρισμα και η επιμελητεία, καθιέρωση βραχυπροθέσμων πελατειακών σχέσεων, δεσμεύσεις δανειοδοτήσεων, απαιτήσεις εμπράγματων εγγυήσεων και ισοζυγίων αντιστάθμισης, και η πιστωτική εκλογίκευση.

#### Φιλτράρισμα

Η δυσμενής επιλογή στις δανειακές αγορές απαιτεί ότι οι δανειστές φιλτράρουν τις κακές πιστώσεις από τις καλές έτσι ώστε τα δάνεια είναι κερδοφόρα σε αυτούς. Για την επίτευξη αποτελεσματικού φιλτραρίσματος, οι δανειστές πρέπει να συλλέγουν αξιόπιστη πληροφόρηση από εν δυνάμει δανειζόμενους. Το αποτελεσματικό και φιλτράρισμα και η συλλογή πληροφόρησης μαζί σχηματίζουν μια σημαντική αρχή της διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου. Ο δανειστής χρησιμοποιεί την πληροφόρηση για να εκτιμήσει να βαθμολογήσει τη πιστοληπτική ικανότητα, ένα στατιστικό μέτρο που εκμαιεύεται από τις απαντήσεις που δίνουν οι δανειζόμενοι και που προβλέπει κατά πόσο είναι πιθανό να έχει κάποιος ή κάποια επιχείρηση πρόβλημα με τις πληρωμές των δάνειων.

#### Επιμελητεία και επιβολή περιοριστικών συμφωνιών

Επιμελούμενοι τις δραστηριότητες των δανειστών στη συμμόρφωση με τους περιοριστικούς όρους και επιβάλλοντας τους σε μη συμμορφωση, οι δανειστές μπορούν να διαβεβαιώσουν ότι οι δανειζόμενοι δεν αναλαμβάνουν κινδύνους σε βάρος τους.

#### Μακροπρόθεσμες σχέσεις με τους πελάτες

Οι μακροπρόθεσμες σχέσεις περιορίζουν το κόστος συλλογής πληροφόρησης και καθιστά ευκολότερο το φιλτράρισμα των κακών πιστωτικών κινδύνων.

Εάν ο δανειζόμενος έχει δανειστεί προγενέστερα από τη τράπεζα, έχουν ήδη καθιερωθεί οι διαδικασίες επισκόπησης του δανειζόμενου και τα κόστη αυτής είναι πολύ μικρότερα από αυτά νέων πελατών. Οι σχέσεις αυτές βοηθούν επίσης τους πελάτες των τραπεζών στο δανεισμό με χαμηλά επιτόκια και καθιστούν ικανές τις τράπεζες να πραγματεύονται με ενδεχόμενα ηθικού κινδύνου που δεν έχουν προεξοφληθεί στα περιοριστικά συμφωνητικά των δανειστικών συμβολαίων.

#### Δανειακές δεσμεύσεις

Το πλεονέκτημα είναι ότι η επιχείρηση έχει μια πηγή πίστωσης όταν τη χρειάζεται. Για την τράπεζα το πλεονέκτημα είναι ότι προάγει τις μακροπρόθεσμες σχέσεις που στη συνέχεια διευκολύνουν τη συλλογή πληροφόρησης. Επί προσθέτως, προβλέψεις στη συμφωνία δανειακής δέσμευσης απαιτούν ότι η επιχείρηση συνεχώς παρέχει στη τράπεζα



πληροφόρηση. Η συμφωνία δανειακής δέσμευσης είναι μια ισχυρή μέθοδος για τον περιορισμό του τραπεζικού κόστους φιλτραρίσματος και πληροφόρησης.

### Εμπράγματα εγγυήσεις και αντισταθμιστικά ισοζύγια

Πέραν της εξυπηρέτησης ως εμπράγματης εγγύησης τα εξισορροπητικά υπόλοιπα βοηθούν στη αύξηση της πιθανότητας ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί. Αυτά βοηθούν την τράπεζα να παρακολουθεί το δανειζόμενο και να περιορίζει τον ηθικό κίνδυνο. Συγκεκριμένα περιορίζοντας το δανειζόμενο στη χρήση του λογαριασμού όψεως στη τράπεζα η τράπεζα μπορεί να ελέγξει τις πρακτικές πληρωμής επιταγών το οποίο αποφέρει σημαντική πληροφόρηση για τη χρηματοπιστωτική κατάσταση του δανειζόμενου.

### Πιστωτική εκλογίκευση

Η πιστωτική εκλογίκευση παίρνει δύο μορφές. Η πρώτη λαμβάνει χώρα όταν ο δανειστής αρνείται να δώσει ένα δάνειο οποιοδήποτε ποσού σε ένα δανειζόμενο, ακόμη και αν ο δανειζόμενος είναι πρόθυμος να πληρώσει ακόμη και υψηλότερο επιτόκιο. Η δεύτερη λαμβάνει χώρα όταν ο δανειστής είναι πρόθυμος να δώσει δάνεια αλλά περιορίζει το μέγεθος του δανείου τόσο που δεν θα ήθελε ο δανειζόμενος.

Στην πρώτη περίπτωση ακόμη και αν ο δανειζόμενος αχρεί χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο ο δανειστής αρνείται να απλά να επεκτείνει με υψηλότερο επιτόκιο λόγω της δυσμενούς επιλογής. Οι ιδιώτες και οι επιχειρήσεις που είναι πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλότερα επιτόκια είναι αυτοί με τα πιο επικίνδυνα έργα που αν επιτύχουν ο δανειζόμενος θα γίνει εξαιρετικά πλούσιος. Όμως ο δανειστής δε θα ήθελε να δώσει ένα τέτοιο δάνειο ακριβώς επειδή ο πιστωτικός κίνδυνος είναι μεγάλος. Το πιθανό αποτέλεσμα θα είναι ότι ο δανειζόμενος δε θα επιτύχει και ο δανειστής δε θα αποπληρωθεί. Χρεώνοντας υψηλότερα επιτόκια απλά κάνει τη δυσμενή επιλογή ακόμη χειρότερη για το δανειστή. Αυξάνει τη πιθανότητα ότι δανείζει σε κακό πιστωτικό κίνδυνο. Ο δανειστής λοιπόν δεν θα κάνει κανένα δάνειο με υψηλότερο επιτόκιο, αντιθέτως θα εμπλακεί στον πρώτο τύπο πιστωτικής εκλογίκευσης και θα κόψει τα δάνεια.

Στη δεύτερη περίπτωση τα ΧΙ προφυλάσσονται από τον ηθικό κίνδυνο. Παρέχουν δάνεια αλλά όχι τόσο μεγάλα που επιθυμούν οι δανειζόμενοι. Αυτή η πιστωτική εκλογίκευση είναι απαραίτητη λόγω του ότι όσο μεγαλύτερο το δάνειο τόσο μεγαλύτερα τα οφέλη από τον ηθικό κίνδυνο. Όσο μεγαλύτερο το δάνειο τόσο μεγαλύτερα τα κίνητρα να εμπλακεί σε δραστηριότητες που καθιστούν λιγότερο πιθανή την αποπληρωμή του δανείου. Οι περισσότεροι δανειζόμενοι αποπληρώνουν τα δάνεια τους όταν τα ποσά είναι μικρότερα για να διατηρήσουν την αξιοπιστία τους για μελλοντικά δάνεια. Τα ΧΙ εκλογικεύουν την πίστωση παρέχοντας στους δανειζόμενους μικρότερα δάνεια από αυτά που αναζητούν.

### 5.2.2 Διαχείριση του επιτοκιακού κινδύνου

Οι τράπεζες και τα άλλα ΧΙ ανησυχούν για την έκθεσή τους στον επιτοκιακό κίνδυνο, την



επικινδυνότητα των κερδών και των αποδόσεων που σχετίζονται με αλλαγές στα επιτόκια. Εάν μια τράπεζα έχει περισσότερες υποχρεώσεις ευαίσθητου επιτοκίου από ότι ενεργητικό, μια αύξηση στο επιτόκιο θα μειώσει τα κέρδη της τράπεζας και μια πτώση των επιτοκίων θα αυξήσει τα κέρδη της τράπεζας.

### Gap and duration analysis

Η ευαισθησία των κερδών των τραπεζών στα επιτόκια μπορούν να μετρηθούν περισσότερο άμεσα χρησιμοποιώντας τη gap analysis στην οποία το ποσό των επετοκιακά ευαίσθητων υποχρεώσεων αφαιρείται από το ποσό των επιτοκιακά ευαίσθητων στοιχείων του ενεργητικού. Έστω το gap είναι  $-30\text{εκ} (= 20\text{εκ ενεργητικού} - 50\text{εκ παθητικού})$ . Πολλαπλασιάζοντας το gap με την αλλαγή του επιτοκίου, μπορούμε να αποκτήσουμε αμέσως την επίδραση στα κέρδη της τράπεζας. Όταν τα επιτόκια αυξηθούν κατά 5% η αλλαγή στα κέρδη είναι  $5\% \times -30\text{εκ}$ , το οποίο ισούται με  $-1.5\text{εκ}$ .

Μια εναλλακτική μέθοδος για τη μέτρηση του επιτοκιακού κινδύνου καλείται duration analysis εξετάζει την ευαισθησία της αξίας της αγοράς των ενεργητικών της τράπεζας και υποχρεώσεων σε αλλαγές στα επιτόκια. Η duration analysis μετράει το μέσο όρο του χρόνου ζωής των πληρωμών ενός αξιόγραφου. Παρέχει μια καλή προσέγγιση της ευαισθησίας της αγοραίας αξίας ενός αξιόγραφου στην αλλαγή των επιτοκίων τους:

Η επί τοις εκατό αλλαγή στην αγοραία αξία ενός αξιόγραφου ισούται προσεγγιστικά με  $-$ επί τοις εκατό αλλαγή του επιτοκίου  $\times$  διάρκεια σε έτη

Η duration εμπλέκει τη χρήση της μέσης σταθμισμένης διάρκειας των ενεργητικών και υποχρεώσεων ενός ΧΙ για να δείχθει πόσο η καθαρή θέση απαντά σε μια αλλαγή στα επιτόκια.

Για μέση διάρκεια ζωής των πληρωμών (ενεργητικών) τρία χρόνια και μέση διάρκεια ζωής των υποχρεώσεων είναι δύο χρόνια όπου το ενεργητικό είναι 100εκ και οι υποχρεώσεις 90εκ αρα το τραπεζικό κεφάλαιο 10% του ενεργητικού. Με 5% αύξηση στο επιτόκιο η αγοραία αξία των ενεργητικών πέφτει κατά 15% ( $= -5\% \times 3\text{χρόνια}$ ), μια πτώση 15εκ στα 100εκ του ενεργητικού. Ωστόσο η αγοραία αξία των υποχρεώσεων πέφτει κατά 10% ( $= -5\% \times 2\text{ χρόνια}$ ) μια πτώση 9εκ στα 90εκ υποχρεώσεων. Το καθαρό αποτέλεσμα είναι ότι η καθαρή αξία (η αγοραία αξία του ενεργητικού μείον τις υποχρεώσεις) έχει πτώση κατά 6εκ, ή 6% της συνολικής αρχικής αξίας του ενεργητικού. Παρομοίως, μια αύξηση ποσοστιαία κατά 5% στα επιτόκια αυξάνει την καθαρή θέση κατά 6% της συνολικής αξίας του ενεργητικού.

Η gap analysis και duration analysis δείχνουν ότι η τράπεζα θα υποφέρει αν τα επιτόκια αυξηθούν αλλά θα κερδίσει αν αυτά πέσουν. Η duration analysis και η gap analysis είναι κατά αυτά χρήσιμα εργαλεία στην πληροφόρηση των διευθυντών ενός ΧΙ το βαθμό της έκθεσης στον επιτοκιακό κίνδυνο.



### Στρατηγικές διαχείρισης του επιτοκιακού κινδύνου

Εάν η πρόβλεψη είναι ότι τα επιτόκια θα πέσουν στο μέλλον η τράπεζα έχει περισσότερες ευαίσθητου επιτοκίου υποχρεώσεις από ευαίσθητου επιτοκίου ενεργητικά και έτσι θα ωφεληθεί η τράπεζα από την αναμενόμενη πτώση των επιτοκίων οπότε. Ωστόσο η τράπεζα υπόκεινται σε σημαντικό επιτοκιακό κίνδυνο επειδή πάντα υπάρχει η πιθανότητα ότι τα επιτόκια θα αυξηθούν αντί να πέσουν.

Τι θα πρέπει να γίνει για να απαλειφθεί ο επιτοκιακός κίνδυνος. Ένα πράγμα που πρέπει να γίνει είναι να μειωθεί η διάρκεια των ενεργητικών στοιχείων για να αυξηθεί η επιτοκιακή ευαισθησία τους. Εναλλακτικά, θα μπορούσε να επεκταθεί η διάρκεια των υποχρεώσεων. Με αυτή τη διόρθωση του ενεργητικού και των υποχρεώσεων το εισόδημα των τραπεζών θα επηρεαστεί λιγότερο από τις διακυμάνσεις των επιτοκίων.

Ένα πρόβλημα με την μείωση του επιτοκιακού κινδύνου με τη διασκευή του ισολογισμού είναι ότι βραχυπρόθεσμα είναι δαπανηρή. Η τράπεζα ίσως κλειδωθεί σε ενεργητικά και υποχρεώσεις συγκεκριμένης διάρκειας σε σχέση με το που στηρίζονται οι ειδικοί.

Τα πρόσφατα αναπτυσσόμενα χρηματοπιστωτικά εργαλεία γνωστά ως παράγωγα-financial forwards and futures , options and swaps-μπορούν να βοηθήσουν τη τράπεζα να περιορίσει την έκθεσή της στον επιτοκιακό κίνδυνο αλλά δεν απαιτούν ότι η τράπεζα αναδιατάσσει τον ισολογισμό της.

#### 5.2.3 Δραστηριότητες εκτός ισολογισμού

Αν και η διαχείριση του ενεργητικού και των υποχρεώσεων έχει γίνει παραδοσιακά η κύρια έννοια των τραπεζών στο πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον των πρόσφατων χρόνων οι τράπεζες έχουν επιθετικά αναζητήσει κέρδη εμπλεκόμενες σε εκτός ισολογισμού δραστηριότητες. Αυτές εμπλέκουν συναλλαγές χρηματοπιστωτικών εργαλείων και δημιουργία εισοδήματος από αμοιβές και πωλήσεις δανείων, δραστηριότητες που επηρεάζουν τα κέρδη των τραπεζών αλλά δεν εμφανίζονται στους ισολογισμούς των τραπεζών.

#### Πωλήσεις δανείων

Καλείται επίσης δευτερεύουσα δανειακή συμμετοχή, εμπλέκει ένα συμβόλαιο που πουλάει όλο ή μέρος των ταμειακών ροών ενός συγκεκριμένου δανείου και κατά αυτά αφαιρεί το δάνειο έτσι ώστε δεν είναι πλέον ενεργητικά του ισολογισμού της τράπεζας. Οι τράπεζες ωφελούνται τα κέρδη πουλώντας δάνεια για ένα ποσό ελαφρώς μεγαλύτερο από το ποσό του αρχικού δανείου.

#### Δημιουργία εισοδήματος αμοιβών

Είναι αμοιβές από την παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών στους πελάτες τους, όπως συναλλαγές σε ξένο συνάλλαγμα εκ μέρους των πελατών, εξυπηρετώντας ένα αξιόγραφο στηριζόμενο από υποθήκη με τη συλλογή των επιτοκίων και πληρωμών (δόσεων ) του



αρχικού κεφαλαίου και στη συνέχεια πληρώνοντας αυτά (out), εγγυώμενοι αξιόγραφα χρέους όπως αποδοχές της τράπεζας ( μέσω των οποίων η τράπεζα υπόσχεται να κάνει τις πληρωμές του επιτοκίου και των πληρωμών του αρχικού κεφαλαίου αν ο εταίρος που το εκδωσε δε μπορεί), και παρέχοντας υποστήριξη σε γραμμές πιστώσεων.

Οι εκτός ισολογισμού δραστηριότητες που εμπλέκουν εγγυήσεις αξιόγραφων και υποστηρίζουν πιστωτικές γραμμές αυξάνουν τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει μια τράπεζα. Ακόμη και αν ένα εγγυημένο αξιόγραφο δεν εμφανίζεται στο ισολογισμό μιας τράπεζας εκθέτει την τράπεζα σε κίνδυνο αθέτησης. Εάν ο εκδότης του αξιόγραφου αθετήσει η τράπεζα πρέπει να αποπληρώσει το κάτοχο του αξιόγραφου. Οι υποστήριξη των πιστωτικών γραμμών επίσης εκθέτουν την τράπεζα σε κίνδυνο διότι η τράπεζα αναγκάζεται να παρέχει δάνεια όταν δεν έχει επαρκή ρευστότητα ή όταν ο δανειζόμενος είναι πολύ μικρός πιστωτικός κίνδυνος. Οι τράπεζες επίσης κερδίζουν αμοιβές δημιουργώντας χρηματοπιστωτικά εργαλεία όπως τα (SIVs) δομημένα επενδυτικά οχήματα και ξεπουλώντας τα σε επενδυτές. Ωστόσο έγινε σαφές κατά τη SUBprime χρηματοπιστωτική κρίση με έναρξη το 2008 όταν αυτά έχασαν αξία ότι πολλά από αυτά έπρεπε να παρθούν πίσω στον ισολογισμό της τράπεζας στηρίζοντας αυτά διότι διαφορετικά θα ζημίωνε σοβαρά την αξιοπρέπεια της τράπεζας. Ακόμη και αν αυτά τα εργαλεία μοιάζουν να είναι εκτός ισολογισμού στη πραγματικότητα είναι πίσω στον ισολογισμό εάν αυτά υπόκεινται σε βαριές ζημιές. Προς δυσανασκέτηση τους τέτοιες τράπεζες κατέληξαν να πάρουν μεγάλες ζημιές σε αυτά τα εργαλεία κατά τη κρίση του 2008 δείχνοντας ότι αυτά τα εκτός ισολογισμού οχήματα εκθέτουν τις τράπεζες σε τόσο ρίσκο όσο θα είχαν πάρει εάν αυτά ήταν μέρος των στοιχείων του ισολογισμού τους.

#### **Εμπορικές δραστηριότητες και τεχνικές διαχείρισης κινδύνου.**

Οι προσπάθειες των τραπεζών να διαχειριστούν τον επιτοκιακό κίνδυνο πολλές φορές τις οδήγησαν σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, options για debt instruments, και interest rate swaps. Οι τράπεζες που ενεπλάκησαν στη Διεθνή τραπεζική επίσης διεξάγουν συναλλαγές στις εξωτερικές αγορές συναλλάγματος. Όλες οι συναλλαγές σε αυτές τις αγορές είναι δραστηριότητες εκτός ισολογισμού επειδή δεν έχουν άμεση επίδραση στον ισολογισμό των τραπεζών. Αν και οι τραπεζικές συναλλαγές σε αυτές τις αγορές κατευθύνονται στον περιορισμό του κινδύνου ή στη διευκόλυνση άλλων τραπεζικών δραστηριοτήτων, οι τράπεζες επίσης προσπαθούν να προβλέψουν τις αγορές και εμπλέκονται σε κερδοσκοπία. Το τελευταίο μπορεί να είναι πολύ υψηλού κινδύνου δραστηριότητα και πράγματι έχει οδηγήσει σε τραπεζικές χρεοκοπίες, την πιο δραματική την αποτυχία της Barings, μιας Αγγλικής τράπεζας το 1995.

Αν και οι συναλλακτικές δραστηριότητες συχνά είναι πολύ κερδοφόρες, είναι επικίνδυνες επειδή το καθιστούν εύκολο για τα ΧΙ και του προσωπικού τους να κάνουν μεγάλα



στοιχήματα γρήγορα. Ένα συγκεκριμένο πρόβλημα που γίνεται πολύ σοβαρό στη διαχείριση των συναλλακτικών δραστηριοτήτων είναι το επενδυτή-εκπροσώπου Δεδομένης της ικανότητας μεγάλων στοιχημάτων ένας trader (agent) που συναλλάσσεται στις αγορές ομολόγων, στις ξένες αγορές συναλλάγματος, ή στα χρηματοοικονομικά παράγωγα, έχει ένα κίνητρο να λάβει υπερβολικό κίνδυνο: Εάν έχει μια συναλλακτική στρατηγική που οδηγεί σε μεγάλα κέρδη, είναι πιθανό να λάβει υψηλό μισθό και μπόνους, αλλά αν λάβει μεγάλες ζημιές, το ΧΙ (επενδυτής) θα πρέπει να τις καλύψει. Αυτό μπορεί να οδηγήσει ένα ίδρυμα που είναι απολύτως υγιές σε χρεοκοπία πολύ γρήγορα.

Για να περιοριστεί το πρόβλημα επενδυτή-εκπροσώπου οι διευθυντές των ΧΙ πρέπει να θέσουν εσωτερικούς ελέγχους για αν εμποδίσουν τις καταρρεύσεις. Αυτοί οι έλεγχοι περιλαμβάνουν πλήρη διαχωρισμό των υπεύθυνων στις συναλλακτικές δραστηριότητες από του υπευθύνους της λογιστικής καταγραφής των συναλλαγών. Επιπροσθέτως οι διευθυντές πρέπει να θέτουν όρια στο συνολικό ποσό των εμπορικών συναλλαγών και στην έκθεση σε κίνδυνο των ιδρυμάτων. Οι διευθυντές πρέπει να εξετάσουν επίσης εξονυχιστικά τις διαδικασίες αποτίμησης κινδύνου χρησιμοποιώντας την πιο σύγχρονη τεχνολογία υπολογιστών. Μια τέτοια μέθοδος εμπλέκει τη προσέγγιση value-at-risk. Με αυτή την προσέγγιση το ίδρυμα αναπτύσσει ένα στατιστικό μοντέλο με το οποίο με το οποίο μπορεί να υπολογίσει τη μέγιστη ζημιά που το χαρτοφυλάκιο της είναι πιθανό να διατηρήσει για μια δεδομένη χρονική περίοδο που βαφτίζεται VaR. Για παράδειγμα, μια τράπεζα ίσως εκτιμήσει ότι η μέγιστη ζημιά που θα μπορούσε αυτό να διατηρήσει στη περίοδο μιας μέρας με πιθανότητα 1% είναι \$1εκ. που αυτό είναι το VaR που υπολογίζεται για την τράπεζα. Μια άλλη διαδικασία που καλείται "stress testing". Σε αυτήν την προσέγγιση ένας διευθυντής ρωτά τα μοντέλα τι θα συμβεί εάν συμβεί κάτι απρόβλεπτο. Κοιτάζει τι ζημιές θα αντέξει το ίδρυμα εάν ένας ασυνήθιστος συνδυασμός κακών γεγονότων λάβει χώρα. Με τη VaR προσέγγιση και το stress testing ένα ΧΙ μπορεί να αποτιμήσει την έκθεση σε κίνδυνο και λάβει μέτρα για τον περιορισμό του. Οι ρυθμιστές των τραπεζών έχοντας την ανησυχία για τον αυξανόμενο κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες από τις εκτός ισολογισμού δραστηριότητες, ενθαρρύνουν τις τράπεζες να δίνουν αυξημένη προσοχή στη διαχείριση κινδύνου. Επί προσθέτως, η τράπεζα για τους διεθνείς διακανονισμούς αναπτύσσει επιπρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις βασισμένες στους υπολογισμούς του VaR για τις συναλλακτικές δραστηριότητες των τραπεζών.

### 5.3 Συμπεράσματα

Η νέα ευελιξία στη διαχείριση των υποχρεώσεων (παθητικού) και η αναζήτηση υψηλότερων κερδών έχουν επίσης ορίσει στις τράπεζες να αυξήσουν την αναλογία των δανείων του ενεργητικού, που κερδίζουν υψηλότερο εισόδημα. Σε πιο αβέβαιες περιόδους όταν η πιθανότητα μεγάλων ζημιών στα δάνεια αυξάνει, οι διευθυντές των τραπεζών ίσως



θέλουν να κρατούν περισσότερο κεφάλαιο για να προστατευθούν οι ιδιοκτήτες ιδίων κεφαλαίων, εάν είναι σίγουροι ότι δε θα συμβούν ζημιές ίσως να θέλουν να περιορίσουν το ποσό του τραπεζικού κεφαλαίου.

Για να είναι κερδοφόρα τα ΧΙ πρέπει να αντιπαρέρθουν τα προβλήματα δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου που καθιστούν την αθέτηση των δανείων πιο πιθανή, βοηθούν να εξηγηθεί ο αριθμός των αρχών της διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου: το φιλτράρισμα και η επιμελητεία, καθιέρωση βραχυπροθέσμων πελατειακών σχέσεων, δεσμεύσεις δανειοδοτήσεων, απαιτήσεις εμπράγματων εγγυήσεων και ισοζυγίων αντιστάθμισης, και η πιστωτική εκλογίκευση.

Οι τράπεζες και τα άλλα ΧΙ ανησυχούν για την έκθεσή τους στον επιτοκιακό κίνδυνο, (την επικινδυνότητα των κερδών και των αποδόσεων που σχετίζονται με αλλαγές στα επιτόκια). Εάν μια τράπεζα έχει περισσότερες υποχρεώσεις ευαίσθητου επιτοκίου από ότι ενεργητικό, μια αύξηση στο επιτόκιο θα μειώσει τα κέρδη της τράπεζας και μια πτώση των επιτοκίων θα αυξήσει τα κέρδη της τράπεζας.

Τα πρόσφατα αναπτυσσόμενα χρηματοπιστωτικά εργαλεία γνωστά ως παράγωγα, (financial forwards and futures, options and swaps) μπορούν να βοηθήσουν τη τράπεζα να περιορίσει την έκθεσή της στον επιτοκιακό κίνδυνο αλλά δεν απαιτούν ότι η τράπεζα αναδιατάσσει τον ισολογισμό της.

Οι τράπεζες έχουν επιθετικά αναζητήσει κέρδη εμπλεκόμενες σε εκτός ισολογισμού δραστηριότητες. Αυτές εμπλέκουν συναλλαγές χρηματοπιστωτικών εργαλείων και δημιουργία εισοδήματος από αμοιβές και πωλήσεις δανείων, δραστηριότητες που επηρεάζουν τα κέρδη των τραπεζών αλλά δεν εμφανίζονται στους ισολογισμούς. Ακόμη και αν αυτά τα εργαλεία μοιάζουν να είναι εκτός ισολογισμού στη πραγματικότητα είναι πίσω στον ισολογισμό εάν αυτά υπόκεινται σε βαριές ζημιές δείχνοντας ότι αυτά τα εκτός ισολογισμού οχήματα εκθέτουν τις τράπεζες σε τόσο ρίσκο όσο θα είχαν πάρει εάν αυτά ήταν μέρος των στοιχείων του ισολογισμού τους. Αν και οι τραπεζικές συναλλαγές σε αυτές τις αγορές κατευθύνονται στον περιορισμό του κινδύνου ή στη διευκόλυνση άλλων τραπεζικών δραστηριοτήτων, οι τράπεζες επίσης προσπαθούν να προβλέψουν τις αγορές και εμπλέκονται σε κερδοσκοπία που μπορεί να είναι πολύ υψηλού κινδύνου δραστηριότητα και πράγματι έχει οδηγήσει σε τραπεζικές χρεοκοπίες. Οι συναλλακτικές δραστηριότητες συχνά είναι πολύ κερδοφόρες, αλλά επικίνδυνες λόγω του προβλήματος επενδυτή-εκπροσώπου. Ένας trader έχει κίνητρο να λάβει υπερβολικό κίνδυνο. Οι διευθυντές των ΧΙ πρέπει να θέσουν εσωτερικούς ελέγχους για να εμποδίσουν τις καταρρεύσεις. Οι διευθυντές θέτουν όρια στο συνολικό ποσό των εμπορικών συναλλαγών και στην έκθεση σε κίνδυνο των ιδρυμάτων. Πρέπει να εξετάσουν επίσης εξονυχιστικά τις διαδικασίες αποτίμησης κινδύνου. }<sup>5</sup>



## 6.0 Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

### 6.1 Εισαγωγή

<sup>6</sup>{ Καθώς υπάρχει μια θετική πιθανότητα ότι οι δανειζόμενοι θα αθετήσουν τα δάνεια ακόμα και σε κανονικές περιόδους, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν μια πρόκληση στη αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού και της καθαρής θέσης. Ως αποτέλεσμα υπάρχει ένας μεγάλος βαθμός αβεβαιότητας στην αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού. Λιγότερα προβλήματα ισχύουν στις υποχρεώσεις τους.

Ενώ η αποτίμηση είναι υποκείμενη ενός αριθμού αβεβαιοτήτων ακόμα και σε κανονικές περιόδους, γίνεται πιο προβληματική σε περιόδους καταπίεσης. Οι οικονομικές και λογιστικές έννοιες των καθαρών εσόδων απαιτούν ότι η τράπεζα διατηρεί τα κεφάλαια της αλώβητα έτσι ώστε να μπορεί να δημιουργεί έσοδα στο μέλλον.

Τα καθαρά έσοδα μετρούν τους διαθέσιμους πόρους της τράπεζας αφού έχει καλύψει όλα τις τα έξοδα, περιλαμβανομένης και της αναπλήρωσης του κεφαλαίου.

Μια μη χρηματοοικονομική επιχείρηση τυπικά υποτιμά την αξία των κτιρίων και του εξοπλισμού της κατά την πάροδο του χρόνου και ίσως χρησιμοποιήσει κεφάλαια από τις τρέχουσες λήψεις και οικοδομήσει ένα χρεωλητικό κεφάλαιο ώστε να αγοράσει νέα μηχανήματα όταν φθείρονται τα παλαιά.

Ισοδύναμα, μια τράπεζα πρέπει να κατηγοριοποιήσει τα δάνειά της και να υποτιμήσει τη αξία τους σύμφωνα με τη πιθανότητα και έκταση των ζημιών. Η τράπεζα καθιερώνει αποθεματικά δανειακών ζημιών για να αναπληρώσει το χρηματοδοτικό κεφάλαιο που μειώνεται από αθετήσεις δανείων.

### 6.1 Αποτίμηση και κατηγοριοποίηση

Οι τράπεζες εξαρτώνται από τις τεχνικές αποτίμησης του ενεργητικού των επιχειρήσεων: α) χρηματοοικονομικό κόστος και λογιστική αξία β) τρέχον κόστος ή τιμή της αγοράς (τρέχουσα αξία) γ) πραγματοποιούμενη αξία δ) παρούσα αξία.

Επιπλέον οι επιτηρητές των τραπεζών συχνά εκδίδουν κανόνες λογιστικής που ενισχύουν ή παραβλέπουν τους συμβατικούς κανόνες που ακολουθούν οι επιχειρήσεις.

#### Αποτίμηση δανείων σε κανονικές περιόδους

Το υποτιμημένο αρχικό κόστος (λογιστική αξία) είναι ικανοποιητικό στις επιχειρήσεις για όσο οι δραστηριότητες είναι κερδοφόρες και έτοιμες να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους. Τα μεγαλύτερα στοιχεία στον ισολογισμό των τραπεζών είναι δάνεια και καταθέσεις. Η οικονομική αξία του χαρτοφυλακίου των δανείων επηρεάζεται από κάθε αλλαγή στο επίπεδο των επιτοκίων. Το επιτόκιο όμως και οι αποτιμήσεις της αγοράς μπορεί να μεταβάλλονται. Πρέπει μονίμως αυτά να επαναξιολογούνται υπό την πίεση της αγοράς.



Στην πράξη, αν και είναι οικονομικά ανακριβές, συνεχίζεται η εξάρτηση στο ιστορικό κόστος για δάνεια και καταθέσεις, προσαρμοσμένο για προβλέψεις (provisioning) με την έγκριση των λογιστικών αρχών. Η τρέχουσα αξία χρησιμοποιείται μόνο για συγκεκριμένα στοιχεία όπως τα συναλλασσόμενα αξιόγραφα (traded securities).

### Κατηγοριοποίηση και προβλεπτική των δανείων

Εναλλακτικά για να διατηρηθούν επίκαιρες οι αποτιμήσεις των δανείων μια τράπεζα πρέπει να αξιοποιεί μια προσέγγιση παρόμοια των υποτιμημένων ιστορικών κόστων στην αποτίμηση των δανείων.

Η αρχική κεφαλαιακή αξία ενός δανείου περιάγεται σε μια διαδικασία κατηγοριοποίησης και προβλεπτικής που θα πρέπει να αντικατοπτρίζει τις αναμενόμενες μελλοντικές χρηματοροές όπως επιβάλλεται από τη πιθανότητα και αναμενόμενη έκταση στην οποία ο δανειστής θα αποτύχει να πληρώσει το αρχικό κεφάλαιο και τους τόκους και η τράπεζα θα αδυνατεί να καλύψει την οικονομική ζημιά πουλώντας την όποια εμπράγματα εγγύηση υποστηρίζει το δάνειο. Οι λεπτομέρειες της κατηγοριοποίησης και προβλεπτικής διαφέρουν ανάμεσα στις χώρες.

Οι προβλέψεις θα εμποδίσουν τη υπερβολή στη δήλωση των καθαρών εισοδημάτων και την πληρωμή φόρων σε πλασματικά εισοδήματα. Επί προσθέτως, η τράπεζα δεν πρέπει να συσσωρεύει τόκους σε δάνεια που δεν εκπληρώνονται και μεγεθύνουν εσφαλμένα το εισόδημα της τράπεζας, τις φορολογικές υποχρεώσεις, και την ικανότητα πληρωμής μερισμάτων.

Ιδανικά το σύστημα κατηγοριοποίησης και προβλεπτικής αντιγράφει την αξία που τα δάνεια θα έφεραν σε μια αποδοτική αγορά, το οποίο είναι μια χοντρική προσέγγιση διότι η αποτίμηση των δανείων είναι ανακριβής και υποκειμενική αν και στατιστικές μέθοδοι εφαρμόζονται και καθιστούν τη διαδικασία πιο επιστημονική. Επιπλέον το απόθεμα δανειακών ζημιών θα κρατούσε το κεφάλαιο ανέπαφο.

### Αποτίμηση των αξιόγραφων

Είναι λογικό να καταγράφονται τα χρέη στη ιστορική ή λογιστική αξία εφόσον αυτά διατηρούνται έως τη λήξη τους και οι οφειλέτες είναι πρόθυμοι να τηρήσουν τις δεσμεύσεις τους. Η πρόβλεψη των δανείων είναι μέσο εκτίμησης της αγοραίας αξίας των τραπεζικών δανείων. Σε άλλες περιπτώσεις, οι τρέχουσες αξίες, εκτιμώμενες παρούσες αξίες, ή αξίες ρευστοποίησης, είναι πιο σχετικές για τη λήψη αποφάσεων.

### Αξιόγραφα εκδιδόμενα από την Τράπεζα

Όσο το ποσό που τελικά θα πληρωθεί στους κατόχους των ομολόγων δεν αλλάζει. Έσο η τράπεζα παραμένει ενεργή, είναι υποχρεωμένη να αποπληρώσει την ονομαστική αξία των αξιόγραφων. Επομένως είναι προτιμότερο να καταγράφει στα βιβλία τα οφειλόμενα στην ονομαστική αξία, χειρίζοντας τα με τον ίδιο τρόπο όπως τις καταθέσεις,



και συνεχώς αποτιμώντας τα επί τη βάση της συμβατικής τιμής αποπληρωμής.

Η τρέχουσα αξία ή η παρούσα αξία των αξιόγραφων αυτών είναι επιπρόσθετη πληροφόρηση στους ιδιοκτήτες και διαχειριστές ανά πάσα στιγμή και ίσως καταγράφονται στα λογιστικά της τράπεζας ως υποσημείωση. Εάν η τράπεζα πωλείτο η ρευστοποιείται η τρέχουσα αξία, παρούσα, ή ρευστοποίησης θα ήταν αποφασιστικές.

### Αποτίμηση αξιόγραφων εκδιδόμενων από την Τράπεζα

Οι χώρες με καλά ανεπτυγμένα ΧΙ επιτρέπουν στις τράπεζες του να επιλέγουν μεταξύ δυο μεθόδων αποτίμησης για τα αξιόγραφα που έχουν στο χαρτοφυλάκιο του ενεργητικού τους. Η απόφαση εξαρτάται στο πόσο σκοπεύει η τράπεζα να κρατήσει αυτά τα αξιόγραφα.

Τα αξιόγραφα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών πρέπει να αποτιμώνται market to market με τη διόρθωση στην τιμή να έχει άμεση επίδραση στα αποτελέσματα (κατάσταση εσόδων), ενώ τα αξιόγραφα στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων συνεχίζουν να αποτιμώνται στο ιστορικό κόστος, με τη διαφορά αυτού του κόστους και της τελικής τιμής αναμόρφωσης να χρεωλύεται στη εναπομένουσα ζωή του αξιόγραφου. Ο ρόλος των λογιστικών αρχών είναι μόνο να θέσουν τους εφαρμοστέους κανόνες για κάθε περίπτωση. Οι εκτιμώμενες τρέχουσες αξίες όλων των ενεργητικών μπορούν να ενσωματωθούν σε υποσημειώσεις στα λογιστικά των τραπεζών.

Ενώ οι λογιστικές αξίες είναι χρήσιμες όταν η τράπεζα παραμένει σε λειτουργία και κρατά τα ενεργητικά μέχρι τη λήξη, οι τρέχουσες αξίες της αγοράς για τα αξιόγραφα είναι σχετικές όταν η τράπεζα σκοπεύει, η εξαναγκάζεται, να τα πουλήσει πριν τη λήξη. Η πώληση θα μπορούσε να λάβει χώρα όχι μόνο όταν το ενεργητικό είναι μέρος του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, αλλά επίσης εάν η τράπεζα πτωχεύει, πωλείται, ή ρευστοποιείται.

### Προβλήματα στην εφαρμογή των τεχνικών

Οι τράπεζες έχουν επανεμφανιζόμενα προβλήματα στο ότι οι δανειζόμενοι γνωρίζουν για την κατάσταση τους και προοπτικές τους περισσότερο από τους τραπεζίτες. Κατ'αυτά οι ανθεκτικές τράπεζες προσεκτικά εκτιμούν την κατάσταση και προοπτικές των δανειζόμενων πριν τη σύναψη των δανείων και επιμελούνται τη πρόοδο των δανειζόμενων στη συνέχεια. Για την εμπόδιση των ανταγωνιστών να κάνουν free-riding αυτή την πληροφόρηση, οι τράπεζες κρατούν την πληροφόρηση εμπιστευτική. Όμως κάποιοι δανειζόμενοι είναι επιδέξιοι στη εξαπάτηση των τραπεζιτών.

### Στοιχεία εκτός ισολογισμού

Οι προσαρμοσμένες λογιστικές αξίες εξαιρούν την αξία των μη απτών περιουσιακών στοιχείων, όπως η υπεραξία, ευκαιρίες κέρδους, και υποτιμημένες εγγυήσεις, οι οποίες μπορεί να παράγουν καθαρά έσοδα στο μέλλον. Οι τράπεζες επίσης κερδίζουν εισόδημα ή έχουν ζημιές ως αποτέλεσμα των δραστηριοτήτων τους εκτός ισολογισμού, που μπορεί να



έχουν ζημιές ως αποτέλεσμα των δραστηριοτήτων τους εκτός ισολογισμού, που μπορεί να είναι πολύ μεγάλες σε σχέση με τα εντός ισολογισμού στοιχεία. Για τα πρώτα μόνο μια χονδρική προσέγγιση έχει επιτευχθεί για την αποτίμηση τους ώστε να απαιτηθεί από τις τράπεζες ένα κεφάλαιο ανάδρασης σε περίπτωση ζημιών.

#### Αποτίμηση σε ευμετάβλητες Οικονομίες - κατά τη διάρκεια πληθωριστικών περιόδων - ή όταν το μέλλον της τράπεζας είναι αβέβαιο

Οι δυσκολίες στην αποτίμηση των ενεργητικών των τραπεζών αυξάνουν στις ευμετάβλητες οικονομίες με πολύ ρηχές αγορές, όπου οι τιμές αλλάζουν απότομα. Η κατηγοριοποίηση και προβλεπτική πρέπει να λάβει την μεταβλητότητα υπ όψιν επειδή υπονοεί υψηλότερη πιθανότητα μεγάλων ζημιών. Υψηλός πληθωρισμός μπορεί επίσης να ζημιώσει τα ίδια κεφάλαια επειδή οι τράπεζες κρατούν περισσότερα νομισματικά ενεργητικά από ότι υποχρεώσεις (ρευστά ταμείου περισσότερα από ότι καταθέσεις σε χαρτιά) , των οποίων η αξία πέφτει καθώς ο πληθωρισμός αυξάνει. Με τον πληθωρισμό, η πραγματική αξία του κεφαλαίου και των διαθέσιμων όλων των ειδών υποτιμάται, εκτός και αν αντιστάθμιση πληθωρισμού και λογιστικής εφαρμόζονται προσεκτικά.

Επιπλέον , οι τράπεζες που λειτουργούν σε πληθωριστικά και ευμετάβλητα περιβάλλοντα αναζητούν να αποφύγουν την πειθαρχική δράση και κλείσιμο κατηγοριοποιώντας ασφαλή τα κακά δάνεια και κάνοντας ακόμη λιγότερες προβλέψεις που συνηθίζονται σε πιο επιδέξιες αγορές.

#### Η αναγκαιότητα των επιτόπιων επιθεωρήσεων

Οι επιθεωρητές πρέπει εκτιμούν ποιοτικά τις μεθόδους αποτίμησης και να εκτιμούν την επάρκεια των προβλέψεων. Οι επιθεωρητές χρειάζεται να εστιάσουν στο βαθμό της γνησιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και να ελέγξουν εάν και σε τι έκταση η διαχείριση έχει το εκμεταλλευτεί το πλεονέκτημα της ευελιξίας των κανόνων αποτίμησης. Οι τραπεζικοί διαχειριστές μπορεί να επιθυμούν να ελαχιστοποιήσουν τις προφανείς ζημιές, στηριζόμενοι σε ποικίλες τεχνικές που ίσως δεν γεννήσουν τυπικές αντιρρήσεις από τους εξωτερικούς επιθεωρητές. Για παράδειγμα, μπορεί να έχουν ανανεώσει τα εύθραυστα δάνεια και κεφαλαιοποιήσει τα συσσωρευμένα επιτόκια. Σε άλλες περιπτώσεις, ίσως έχουν θελήσει να μεγαλοποιήσουν τις ζημιές για παράδειγμα να περιορίσουν τις φορολογικές υποχρεώσεις ή ακολουθώντας μια δραστηριοποίηση της διαχείρισης.

### **6.2 Συμπεράσματα**

Η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας πάντα απαιτεί εμπειρία και τιμιότητα παρόλα αυτά υπάρχει χώρος για την εφαρμογή μοντέρνων στατιστικών μεθόδων (ανεπτυγμένων αρχικά για τη διευκόλυνση της πιστωτικής βαθμολόγησης ) στη αποτίμηση των χαρτοφυλακίων. Οι δανειζόμενοι των τραπεζών ακόμα και σε κανονικές περιόδους



αντιμετωπίζουν προβλήματα στην αποτίμηση των ενεργητικών τους. Η αποτίμηση γίνεται ακόμη πιο δύσκολη με τον υψηλό πληθωρισμό ή όταν το οικονομικό περιβάλλον χειροτερεύει απότομα. Επιπλέον η αποτίμηση είναι πάντα μια εκτίμηση , μερικές φορές ένα φάσμα εκτιμήσεων , και μπορεί να αλλάξει με την πάροδο του χρόνου.

Οι τέσσερις μέθοδοι αποτίμησης δίνουν έμφαση στα δύο επιθυμητά χαρακτηριστικά της αντικειμενικότητας και την τρέχουσα σχετικότητα σε διάφορους βαθμούς. Οι αγοραίες αξίες που αντλούνται από βαθιά και ενεργητικά συναλλασσόμενες αγορές είναι τρέχουσες, αντικειμενικές, και επαληθεύσιμες. Χρησιμοποιώντας τέτοιες αξίες τείνει να κάνει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ευμετάβλητες, αλλά αυτή η μεταβλητότητα ίσως απλά μόνο αντανάκλα μια πραγματικότητα που πρέπει να αναγνωριστεί. Για λιγότερο συχνά συναλλασσόμενα ενεργητικά που κρατούνται από τις επιχειρήσεις που αναμένεται να συνεχίσουν τις δραστηριότητες, οι λογιστές ευνοούν το ιστορικό κόστος για τον ισολογισμό, το οποίο είναι υποκειμενικό και εύκολα επαληθεύσιμο. Αυτοί επιχειρούν να καταστήσουν την αποτίμηση τους τρέχουσα υιοθετώντας μία από τις διαφορετικές επαγγελματικά αναγνωρισμένες μεθόδους για την αποτίμηση της αξίας ενός ενεργητικού κατά την παραγωγική του ζωή. }<sup>6</sup>



## 7.0 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ-ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΑΝΙΣΟΤΗΤΑ-ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

### 7.1. Εισαγωγή

<sup>71</sup>{Ενώ οι αναλυτές και παρατηρητές εστίαζαν στις επιδράσεις των κρίσεων επί των οικονομικών και χρηματοοικονομικών δεικτών ένα εξ' ίσου, όμως, πειστικό πρόβλημα που δεν του είχε αποδοθεί η απαραίτητη προσοχή ήταν και είναι οι κοινωνικές επιδράσεις των κρίσεων.

Η αύξηση των τιμών αγαθών και υπηρεσιών, οι απολύσεις επιχειρήσεων και τραπεζών και οι περικοπές σε κοινωνικές δαπάνες, επηρεάζουν δυσμενώς την κοινωνία γενικά, ειδικότερα τις φτωχότερες τάξεις.

Οι χαμηλότερες εισοδηματικές τάξεις συνήθως επιβαρύνονται το κόστος της ανασυγκρότησης. Η ύφεση ίσως περαιτέρω επηρεάσει τα επίπεδα της μακροπρόθεσμης κοινωνικής και ανθρώπινης εξέλιξης και αυξήσει τα επίπεδα της φτώχειας και της ανισότητας.

Η κοινωνική ανισότητα επηρεάζεται από τον εργασιακό τομέα που έχει τις μεγαλύτερες συνέπειες, και είναι καθοριστική προσδιοριστής κακών θεσμών, κακών αναδιανεμητικών πολιτικών, χαμηλών επενδύσεων σε ανθρώπινο κεφάλαιο και υπανάπτυξης.

### 7.1. Επισκόπηση μακροοικονομικών και κοινωνικών επιδράσεων των κρίσεων.

#### 7.1.α. Η πτώση του ΑΕΠ και η επίπτωση στην ανισότητα.

Η οικονομική επιβράδυνση περιορίζει την αύξηση του GDP και οι χώρες προσπαθούν να διατηρήσουν το επίπεδο σταθερό. Υλοποιούνται διαρθρωτικές αλλαγές στους τομείς του εμπορίου και των επενδύσεων, ενώ εφαρμόζεται χαλάρωση των μέτρων στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών, (όπως των χρηματοοικονομικών, τηλεπικοινωνιών και του τομέα των μεταφορών), και η ιδιωτικοποίηση των επιχειρήσεων του δημοσίου τομέα. Προσεκτικές μακροοικονομικές πολιτικές μπορεί να οδηγήσουν σε δημοσιονομικά πλεονάσματα. Ένα συνεκτικό πρόγραμμα ανακούφισης της φτώχειας και οι αυξανόμενες ευκαιρίες απασχόλησης μπορούν να εξασφαλίσουν την υποδομή για συνεχόμενο περιορισμό του αριθμού των φτωχών νοικοκυριών.

Ωστόσο, ο συνδυασμός των χρηματοοικονομικών κρίσεων και άλλων δυσμενών γεγονότων στην οικονομία μπορεί να αναβάλει δραστικά τις προοπτικές για συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη και περιορισμό της φτώχειας.

#### 7.1.β. Οι ρίζες των κρίσεων.

Κατά την αρχή μιας κρίσης ίσως βρεθεί μια χώρα με υπερτιμημένο νόμισμα. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την πτώση της εξαγωγικής ανταγωνιστικότητας το οποίο οδηγεί σε ευρύ εμπορικό ισοζύγιο. Μόλις το νόμισμα υποτιμηθεί, οι νομισματικοί κερδοσκόποι αποσύρουν τα κεφάλαια τους οδηγώντας σε πίεση για υποτίμηση. Η προσπάθειες της κυβέρνησης να υπερασπιστεί το νόμισμα όταν αυτό συνδέεται με κάποιο ισχυρότερο απαιτεί χρήση



μεγάλων ποσών αυτού για να διατηρηθεί η ισοτιμία. Αν αυτό δεν επιτευχθεί ίσως επιχειρηθεί πολιτική υψηλών επιτοκίων για την απόσβεση της υποτίμησης του νομίσματος. Πολυάριθμες μελέτες και συγγράμματα εξηγούν τις χρηματοοικονομικές κρίσεις. Ο αντίλογος έχει κυρίως επικεντρωθεί στο κατά πόσο το πρόβλημα θα μπορούσε να ανιχνευθεί: α) στις διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας, (θεσμικό πλαίσιο και μίγμα πολιτικής) , ή β) εάν η παρουσία μεγάλων εισροών κεφαλαίων προξένησε τη κρίση, (κεφαλαιακοί έλεγχοι).

Η (α) άποψη ανιχνεύει τα αίτια των κρίσεων στις διαφορετικές πολιτικές και θεσμικούς παράγοντες οι οποίοι αποδυνάμωσαν την ικανότητα της οικονομίας να διατηρήσει την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Τα προβλήματα βλαστίζουν από εύθραυστες στρατηγικές ανάπτυξης οι οποίες βασίζονται σε ακάλυπτα βραχυπρόθεσμα εξωτερικά δάνεια και βραχυπρόθεσμες ροές χαρτοφυλακίων για τη χρηματοδότηση αυξανόμενων ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η (β) άποψη από την άλλη πλευρά, ανιχνεύει την ικανότητα των αναπτυσσομένων χωρών να υλοποιήσουν την απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών, δεδομένου του ότι αυτές οι αγορές ταλανίζονται από προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης, και κατ' αυτά εμπλέκονται σε περισσότερες αβεβαιότητες και κινδύνους.

Μια πιο συνεκτική ανάλυση των κρίσεων θα έτεινε υπέρ ενός συνδυασμού και των δύο απόψεων.

Ενώ η αύξηση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων ανοίγει την πόρτα του ευάλωτου της χώρας στη κρίση, η παρουσία των διαρθρωτικών αδυναμιών της οικονομίας ίσως έχει ήδη πληγώσει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης μιας χώρας. Αυτά οι αδυναμίες μπορεί να είναι: η εξάρτηση της χώρας στον τομέα των διαπραγματεύσιμων και στο υπερτιμημένο νόμισμα για την οικονομική ανάπτυξη. Εξάρτηση λόγω: έλλειψης διαφοροποίησης από χαμηλών τιμών εξαγωγές, χαμηλής απόδοσης των αποταμιεύσεων, και ξένου δανεισμού ο οποίος επιδεινώνεται από την παρουσία κυβερνητικών εγγυήσεων. Πρέπει να δοθεί έμφαση σε αυτό το σημείο ότι ενώ οι διαρθρωτικές αδυναμίες ίσως είναι μια ρίζα της κρίσης, η σύγκλιση αυτών των διαρθρωτικών ελλείψεων, και τα αποτελέσματα της μεταδοτικότητας "contagion effect" της μαζικής εκροής ξένων επενδύσεων και της υποτίμησης του νομίσματος εσχάτως οδηγούν στην χρηματοοικονομική κρίση.

Τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών κρίσεων στην εργασία και στην απασχόληση είναι η ισχυρή μείωση της εργασιακής απασχόλησης και η υποαπασχόληση, χαμηλότεροι μισθοί, και ο μεγάλος αριθμός περικοπών, ενώ λαμβάνουν χώρα προσαρμογές στην αγορά εργασίας λόγω της πολιτικής απορύθμισης (deregulation) που είχε λάβει η χώρα. Η έλλειψη εναρμονισμένης απόκρισης της κυβέρνησης καθιστά το φτωχό περισσότερο ευάλωτο στις μειώσεις του εισοδήματος και στις αυξήσεις των δαπανών. }<sup>71</sup>



## 7.2 Η αμφίδρομη σχέση της ποιότητας των θεσμών με την ανισότητα και την ανάπτυξη.

<sup>72</sup>{Η σχέση της ανισότητας με την ανάπτυξη προκύπτει από την διερεύνηση της ανισότητας και μακροπρόθεσμης ανάπτυξης. Το εισοδηματικό μερίδιο της μεσαίων εισοδηματικών στρωμάτων προοιωνίζει την ανάπτυξη και αυξάνει το γενικότερο κατά κεφαλήν εισόδημα. Πολλοί έχουν επιχειρηματολογήσει ότι υπάρχει σχέση της ανισότητας με την ποιότητα του θεσμικού πλαισίου, την αναδιανεμητική πολιτική, και την εκπαίδευση, τα οποία είναι κεντρικοί προσδιοριστές της οικονομικής ανάπτυξης και εξαρτώνται από τα εξωγενή χαρακτηριστικά των χωρών. Οι θεσμοί, οι πολιτικές αναδιανομής, και η εκπαίδευση, είναι μηχανισμοί μέσω των οποίων αυξάνεται το μερίδιο των μεσαίων εισοδηματικών στρωμάτων και επιτυγχάνεται ανάπτυξη. Η υψηλή ανισότητα λειτουργεί ως εμπόδιο στην ανάπτυξη των μηχανισμών αυτών, μέσω των οποίων επιτυγχάνεται η ευημερία.

Το πρώτο κύμα των απόψεων για την ανάπτυξη θεωρούσε ότι η υψηλή ανισότητα θα μπορούσε να βοηθήσει την ανάπτυξη κατευθύνοντας περισσότερο εισόδημα στους υψηλούς αποταμιευτές των υψηλότερων εισοδηματικών τάξεων. Οι νεότερες απόψεις για την ανάπτυξη αντέστρεψαν αυτήν τη θέση με ένα σετ θεωρητικών μοντέλων και εμπειρικών μελετών που επιχειρηματολογούσαν ότι η ανισότητα ζημίωνε την ανάπτυξη μέσω των καναλιών της πολιτικής οικονομίας. Στη συνέχεια επανήρθε η αρχική πρόκληση της αντίληψης ότι η ανισότητα έχει θετική σχέση με την ανάπτυξη. Τι ισχύει ?

Το 85% του πλουσιότερου τρίτου των χωρών ανήκουν στο ανώτερο τρίτο του μεριδίου της μεσαίας τάξης και μόνο το 13% του πλουσιότερου τρίτου των χωρών είναι στο κατώτερο τρίτο του μεριδίου της μεσαίας τάξης.

Συμπερασματικά υπάρχει μια μακροπρόθεσμα ισχυρή αρνητική συσχέτιση μεταξύ ανάπτυξης και ανισότητας, (Ισχυρή μεσαία τάξη σημαίνει χαμηλή ανισότητα όπερ υψηλή ανάπτυξη ενώ αντιθέτως αδύναμη μεσαία τάξη σημαίνει υψηλή ανισότητα όπερ χαμηλή ανάπτυξη). Επομένως είναι αρνητική η επίδραση της ανισότητας και στους τρεις μηχανισμούς της οικονομικής ανάπτυξης. Από την άλλη πλευρά οι προσδιοριστές του κατά κεφαλήν εισοδήματος, (θεσμοί, πολιτικές αναδιανομής, και η εκπαίδευση ), έχουν ισχυρή θετική επίδραση στην ανάπτυξη. Αυτό επιβεβαιώνει ότι οι χώρες θα αναπτυχθούν γρηγορότερα εάν οι προσδιοριστές στηρίζουν ένα υψηλότερο επίπεδο ανάπτυξης }<sup>72</sup>

## 7.3 Η επίδραση της ανισότητας στην ποιότητα των θεσμών

<sup>73</sup>{Η διπλή σχέση αιτίας αποτελέσματος μεταξύ καλύτερης ποιότητας θεσμικού πλαισίου και καλύτερης διανομής του εισοδήματος και κυρίως η επικράτηση του δεύτερου στο πρώτο δίνει μια εκτίμηση για το πώς μπορούν οι κρίσεις να επιδράσουν στο θεσμικό περιβάλλον και την ανισότητα. Η περίληψη των πληροφοριών που αφορούν στη ποιότητα



των θεσμών εμπεριέχεται σε δείκτες ποιότητας των θεσμών όπως: κυβερνητική αποδοτικότητα, διαφθορά, πολιτική αστάθεια, ρυθμιστική επιβολή (regulatory burden), δικαιοσύνη (rule of law), και δημοκρατία. Από αυτούς εκμαιεύεται ο δείκτης της θεσμικής ποιότητας. Όταν εξετάζεται η δυναμική σχέση μεταξύ μέτρων θεσμικής ποιότητας και μέτρων εισοδηματικής ανισότητας τα δύο αυτά ενισχύουν το ένα το άλλο. Υπάρχει μια σημαντική σχέση αιτίας αποτελέσματος και στις δύο κατευθύνσεις, με τη αντίστροφη σχέση να υπερισχύει της πρώτης πολύ ισχυρότερα δε στην περίπτωση των αναπτυσσομένων χωρών από ότι των βιομηχανικών χωρών. Μεγαλύτερη συνεισφορά σε αυτή τη σχέση υπάρχει στη περίπτωση του ελέγχου της διαφθοράς και η μικρότερη στην περίπτωση της γραφειοκρατικής ποιότητας. Η ανισότητα σχετίζεται ισχυρά με την αδύνατη απόδοση των δημοσίων θεσμών, γέρνοντας την επιβολή των property rights προς όφελος των μεγάλων επιχειρήσεων με μεγάλη επιρροή. Επίσης σχετίζεται με χαμηλότερη επιθυμία χρήσης των δικαστηρίων για επίλυση διαμαχών επιχειρήσεων, φορολογικής συμμόρφωσης και υψηλότερων επιπέδων δωροδοκίας. Η μακροοικονομική σταθεροποίηση μπορεί να παρακωλυθεί από συνεχείς αλλαγές στους νόμους, πολιτικές αναταραχές, και θεσμική μεταβλητότητα. Η διαφθορά και τα υψηλά επίπεδα άτυπης οικονομικής δραστηριότητας είναι επίσης σοβαρά προβλήματα.

#### 7.4 Συμπεράσματα

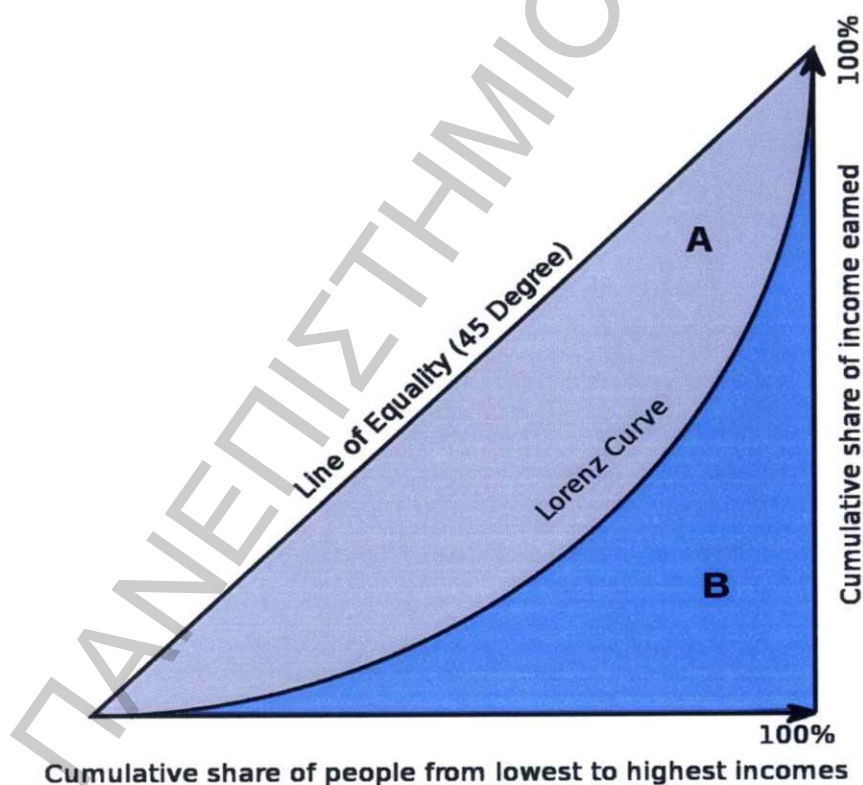
Οι θεσμοί όχι μόνο σχετίζονται με την ανισότητα αλλά και η ανισότητα, όπως αντανάκλαται από χαμηλότερους Gini coefficients, και που μπορεί να επέλθει ως αποτέλεσμα μιας κρίσης, ίσως οδηγήσει σε θεσμούς χαμηλής ποιότητας. Η αντίστροφη συσχέτιση της ανισότητας με τη θεσμική ποιότητα ίσως εξηγεί γιατί οι χώρες με πλήρη επίγνωση της ανάγκης να επιδιώξουν ριζικούς θεσμικούς ανασχηματισμούς έχουν αποτύχει, ιδιαίτερα στις φτωχές χώρες. Οι θεσμικοί ανασχηματισμοί ίσως είναι το εργαλείο του περιορισμού της ανισότητας. Οι πολιτικοί παράγοντες ίσως εμποδίσουν την επίτευξη του. }<sup>73</sup>

<sup>74</sup>{Το θεσμικό περιβάλλον όταν συμβεί κάποια κρίση πρέπει να εξελιχθεί κατάλληλα ώστε να καταστηθεί η χρηματοοικονομική απελευθέρωση (deregulation) επιθυμητή, μέσω καταλλήλων κοινωνικών προστατευτικών μηχανισμών που η αποτελεσματικότητά τους θα πρέπει να ερευνείται μέσω ενός μεγάλου σχεδίου νέων χρηματοοικονομικών κανονισμών που να ενισχύουν το δυναμισμό του χρηματοοικονομικού τομέα.}<sup>74</sup>



## 8.0 Ο ΔΕΙΚΤΗΣ GINI

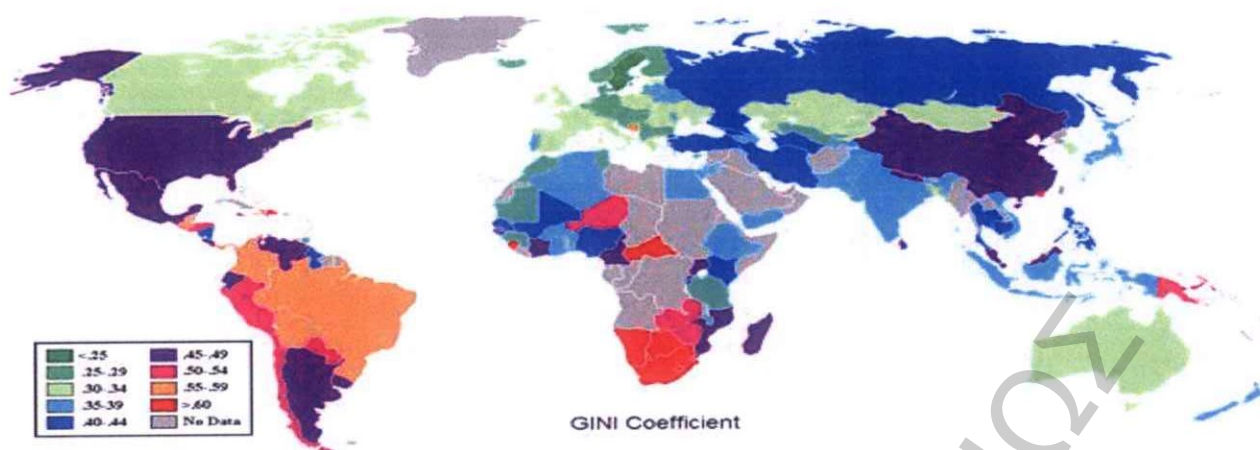
<sup>81</sup>{Είναι ένα μέτρο στατιστικής διασποράς που χρησιμοποιείται εξόχως ως μέτρο της ανισότητας της κατανομής του εισοδήματος, ή ανισότητας της κατανομής του πλούτου (σχ2). Ορίζεται ως λόγος με τιμές μεταξύ 0 και 1 όπου, αριθμητής είναι η επιφάνεια μεταξύ της Lorenz curve της κατανομής και παρανομαστής είναι η επιφάνεια κάτω από την γραμμή της τέλει κατανομής. Η γραμμή των 45° ορίζει την τέλεια κατανομή εισοδήματος. Όσο μεγαλύτερη η επιφάνεια A (αριθμητής) τόσο περισσότερη η ανισότητα στη κατανομή του εισοδήματος της χώρας καθώς η Lorenz curve διαγράφεται πολύ μακρύτερα από την ευθεία γραμμή των 45° (σχ 1). Κατ' αυτά ένας χαμηλός συντελεστής Gini αναδεικνύει περισσότερο ίση κατανομή εισοδήματος ή πλούτου ενώ ένας υψηλός δείκτης αναδεικνύει περισσότερη άνιση κατανομή πλούτου. Το 0, (μηδέν), αντιστοιχεί στην τέλεια ισότητα, (όλοι έχουν ακριβώς το ίδιο εισόδημα), και το 1 αντιστοιχεί σε τέλεια ανισότητα (όπου ένα άτομο έχει όλο το εισόδημα, ενώ οποιοσδήποτε άλλος έχει μηδενικό εισόδημα).



ΣΧ. 1

Εάν η επιφάνεια μεταξύ της γραμμής της τέλει ισότητας είναι A, και η επιφάνεια κάτω από την καμπύλη του Lorenz είναι B, τότε ο Gini coefficient είναι  $A/(A+B)$ . Αφού  $A+B=0.5$ , ο Gini coefficient,  $G=A/(0.5)=2A=1-2B$ .





Σχ. 2. Ο συντελεστής Gini της κατανομής του εθνικού εισοδήματος σε ολόκληρο τον κόσμο με δεδομένα εκτιμημένα από τη CIA από το 1989 έως το 2009. Μερικά είναι εισοδήματα πρό φόρων και άλλα μετά τους φόρους.

### 8.1 Ο δείκτης Gini ως μέτρο ανισότητας μεταξύ των χωρών και η ενδοχώρια ανισότητα.

<sup>82</sup>{Οι χώρες ίσως έχουν παρόμοιους Gini coefficients, αλλά ίσως διαφέρουν σημαντικά στον πλούτο. Οι κοκκινωπές χώρες έχουν μεγαλύτερη ανισότητα και γαλάζιες λιγότερη από τις Ηνωμένες Πολιτείες που έχουν μώβ χρώμα. Οι περισσότερο άνισες χώρες είναι με κοκκινωπό χρώμα και περισσότερο ίσες είναι με πρασινωπό. Στις φτωχότερες οι παρόμοιοι δείκτες υπονοούν μια σχετικά ίση κατανομή όχι του πλούτου αλλά της φτώχειας. Τέλειες συγκρίσεις για τις οικονομίες των χωρών του κόσμου θα ήταν αδύνατον. Τα επίπεδα ζωής, οι τιμές των βασικών ειδών, οι κοινωνικές υπηρεσίες, και άλλες μεταβλητές σημαίνουν ότι η σχετική φτώχεια έχει διαφορετική αίσθηση από τη μια χώρα στην άλλη. Όμως σε απόλυτους όρους το χάσμα μεταξύ πλουσίων και φτωχών έχει κάτι να πεί.

Η Κίνα με Gini 0.415 έχει μικρότερη ανισότητα από τις Ηνωμένες Πολιτείες όμως το σοβαρό εισοδηματικό χάσμα της χώρας έχει καταστεί πηγή χειροτέρευσης της πολιτικής αστάθειας για σχεδόν 20 έτη. Στην Ινδία με Gini 0.368 η διαφθορά και η εισοδηματική ανισότητα πρόσφατα ξέσπασαν σε ισχυρές διαμαρτυρίες. Η Ρωσία που έχει δει τρεις δημοφιλείς επαναστάσεις τον τελευταίο αιώνα, κατά της Ολιγαρχίας, που εξακολουθεί να ελέγχει τα πάντα, είναι επίσης λιγότερο άνιση από τις Ηνωμένες Πολιτείες με Gini 0.422.

Ο Πλούτος είναι διαθέσιμος σε όλους σε μια πλούσια χώρα ενώ σε μια φτωχή ακόμη και οι βασικές αναγκαιότητες είναι άνισα διαθέσιμες. Ο Gini δεν προσδιορίζει τις αιτίες: η εισοδηματική ανισότητα ίσως αντανάκλα διαφορές σε ευκαιρίες, ή ικανότητες. Για παράδειγμα η δομή της κοινωνική τάξης σε κάποιες χώρες παρουσιάζει εμπόδια στην κινητικότητα προς τα επάνω, κάποιων ανθρώπων που ίσως έχουν περισσότερες ικανότητες από κάποιους άλλους. Στη μέτρηση της εισοδηματικής ανισότητας, ο Gini αγνοεί τη διαφοροποιημένη αποτελεσματικότητα της χρήσης του εισοδήματος των νοικοκυριών. Αγνοώντας τον πλούτο, (εκτός της συνεισφοράς του στο εισόδημα) ο Gini μπορεί να δημιουργήσει την εμφάνιση της ανισότητας όταν οι άνθρωποι που συγκρίνονται



βρίσκονται σε διαφορετικές φάσεις της ζωής τους. Οι χώρες με γερασμένο πληθυσμό, η έκρηξη των γεννήσεων, έχουν αυξητικό προ φόρων Gini coefficient ακόμη και αν η πραγματική κατανομή εισοδήματος για εργαζόμενους ενήλικους παραμένει σταθερή. Πλούσιες χώρες όπως η Σουηδία μπορεί να εμφανιστούν περισσότερο ίσες, ωστόσο να έχουν υψηλούς Gini coefficients για πλούτο. Ο Gini index μετρά το καθαρό εισόδημα και όχι την καθαρή θέση έτσι η πλειονότητα του εθνικού πλούτου μπορεί επίσης να συγκεντρώνεται στα χέρια ενός μικρού αριθμού ανθρώπων ακόμη και αν η εισοδηματική κατανομή είναι ίση. Μια επένδυση σε μετοχές που δεν πληρώνουν μέρισμα, θα μπορούσαν να δώσουν σε κάποιο άτομο χαμηλό εισόδημα αλλά υψηλή καθαρή θέση. Ένας Gini coefficient είναι διαμφισβητούμενο μέτρο εισοδηματικής ανισότητας. Όχι μόνο η τιμή του εξαρτάται από την εισοδηματική ανισότητα εντός της χώρας, η τιμή του εξαρτάται από άλλους παράγοντες, όπως η δημογραφική δομή. Επίσης ο Gini παραβλέπει την εξέταση της παραοικονομίας που σε μερικές χώρες η μη φορολογημένη παραοικονομία είναι μεγαλύτερη απ' αυτήν που καταγράφεται από τις αρχές. Άλλο ένα πρόβλημα είναι η αξιοπιστία και η διαφάνεια των δεδομένων που εκτίθεται από κάθε χώρα.

Χρησιμοποιώντας το Gini μπορεί να βοηθήσει στην ποσοτικοποίηση των διαφορών στην ευημερία και τις πολιτικές και φιλοσοφίες αναπλήρωσης. Ωστόσο ο Gini coefficient μπορεί να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα όταν χρησιμοποιείται για πολιτικές συγκρίσεις μεταξύ μεγάλων και μικρών και ή χωρών με διαφορετικές μεταναστευτικές πολιτικές.

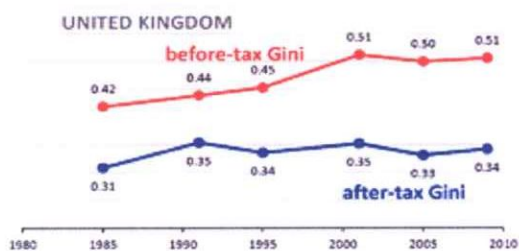
## **8.2 Η επίδραση των φόρων και μεταβιβάσεων στο δείκτη Gini**

Οι Gini coefficients του εισοδήματος υπολογίζονται από το εισόδημα της αγοράς, ( προ φόρων εισόδημα, χωρίς δηλαδή την επίδραση των φόρων και των κοινωνικών δαπανών που ήδη υφίστανται στη χώρα ), καθώς επίσης και στη βάση του διαθέσιμου εισοδήματος, (μετά φόρων εισόδημα, δηλαδή με την επίδραση των φόρων και των κοινωνικών δαπανών). Για τις χώρες του OECD στα τέλη του 2000 εξετάζοντας την επίδραση των φόρων και τις μεταβιβάσεις ο Gini coefficient κυμαίνονταν μεταξύ 0.24 έως 0.49. Η διαφορά στους δείκτες Gini μεταξύ των χωρών του OECD μετά φόρων και μεταβιβάσεων είναι σημαντικά μικρότερη. Την περίοδο 2008-2009 ο Gini προ φόρων και μεταβιβάσεων για το συνολικό πληθυσμό κυμαίνονταν μεταξύ 0.34 έως 0.53, με τη Ν. Κορέα το χαμηλότερο και την Ιταλία το υψηλότερο (σχ 4). Ο Gini στη μετά φόρων και μεταβιβάσεων για το συνολικό πληθυσμό κυμαίνονταν από 0,25 έως 0.48, με τη Δανία το χαμηλότερο και το Μεξικό το υψηλότερο. Για τις USA που έχουν το μεγαλύτερο πληθυσμό στις χώρες του OECD, ο προ φόρων Gini ήταν 0.49, ο μετά φόρων Gini 0.38 το 2008-2009. Οι μέσοι όροι για τις χώρες του OECD ήταν 0.46 προ φόρων και 0.31 μετά φόρων. Οι φόροι και οι κοινωνικές δαπάνες που υφίσταντο την περίοδο 2008-2009 στις χώρες του OECD μείωσαν σημαντικά την πραγματική εισοδηματική ανισότητα. Οι φόροι και οι κοινωνικές



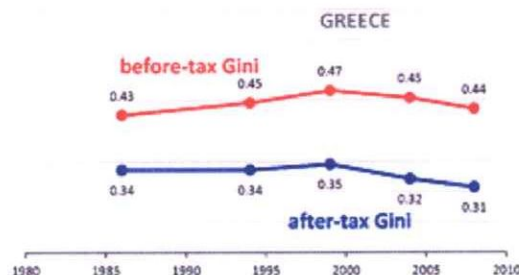
δαπάνες στις περισσότερες χώρες είχαν μετριαστική επίδραση στο δείκτη εισοδηματικής ανισότητας Gini (σχ. 4).<sup>82</sup>

(Σχ 4) Gini indexes – προ και μετά φόρων μεταξύ 1980 και 2010<sup>171</sup>



United Kingdom

United States



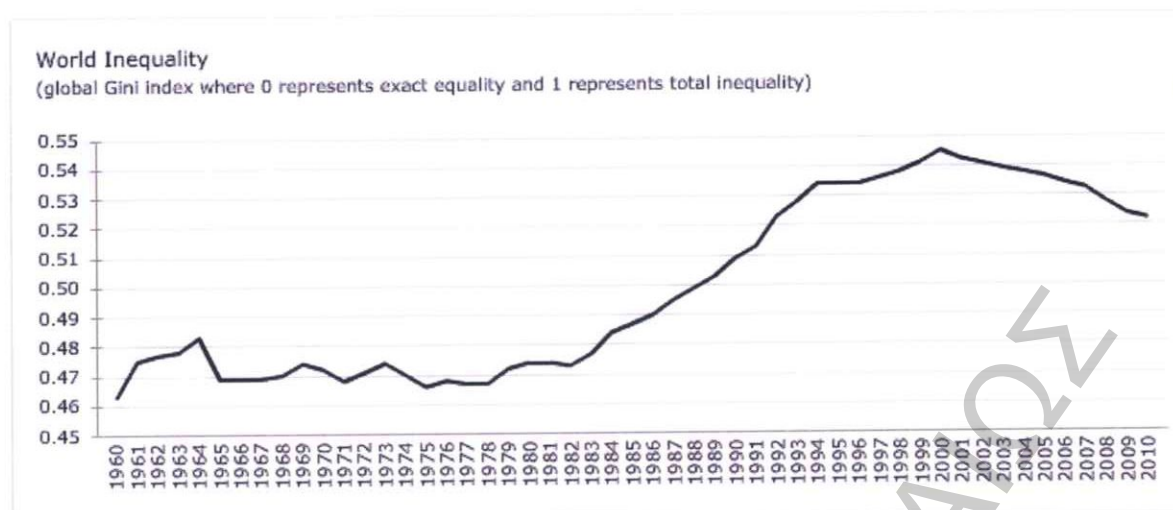
Italy

Greece

### 8.3 Η ιστορική εξέλιξη του δείκτη Gini παγκοσμίως – αιτίες

<sup>83</sup>Ο Gini index για το συνολικό κόσμο έχει εκτιμηθεί από διάφορα μέρη μεταξύ 0.61 και 0.68. Μεταξύ 1960 και 1982, η εισοδηματική ανισότητα μεταξύ των χωρών ήταν σχεδόν αμετάβλητη, όπως δείχνεται από το Gini index στο σχ.6





Σχ.6

Η εξηγήσεις του γιατί η ανισότητα είναι μεγαλύτερη σήμερα απ' ότι στις αρχές του 1980 τείνουν να εμπίπτουν σε δύο μεγάλες κατηγορίες: τις δυνάμεις της αγοράς και τις δυνάμεις του θεσμικού πλαισίου.

Δυνάμεις της αγοράς: ιδιαίτερες τεχνολογικές αλλαγές υπέρ των ικανοτήτων και η αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση δημιουργούν αυξανόμενη ζήτηση για εργασία υψηλών ικανοτήτων. Καθώς οι αναπτυσσόμενες χώρες εισάγουν περισσότερα αγαθά έντασης χαμηλών ικανοτήτων και εξάγουν αγαθά έντασης υψηλών ικανοτήτων οι εργασίες στις χαμηλών ικανοτήτων βιομηχανίες χάνονται σε αυτές των περισσότερο ανεπτυγμένων χωρών. Ωστόσο δεν συμφωνούν όλοι οι ερευνητές ότι οι δυνάμεις της αγοράς είναι η ρίζα της αυξανόμενης ανισότητας. Μια εναλλακτική εξήγηση, που τέθηκε από τον Paul Krugman και άλλους, είναι ότι η αύξηση της ανισότητας μπορεί να αποδοθεί στις δυνάμεις του θεσμικού πλαισίου όπως: η πτώση του ρυθμού της συνδικαλιστικής δράσης, η στασιμότητα του ελαχίστου των μισθών, απορύθμισης των κανονισμών, και οι εθνικές πολιτικές που ευνοούν τους πλούσιους. Ο Branco Milanovic επιχειρηματολογεί ότι ακόμα και αν οι δυνάμεις της αγοράς ευθύνονται εν μέρει για την αύξηση της ανισότητας, η ιδέα ότι οι κυβερνήσεις δεν πρέπει να παρεμβαίνουν στην αγορά θα πρέπει να απορριφθεί. }<sup>83</sup>

#### 8.4 Συμπεράσματα

<sup>84</sup>{Βλέποντας ένα μοναδικό αριθμό όπως είναι ο δείκτης Gini παρέχει μια εικόνα της κατανομής σε δεδομένο χρονικό σημείο, ενώ η ανίχνευση των τάσεων του παρέχει την εικόνα της κατεύθυνσης που κινείται η χώρα. Όταν οι αριθμοί αυξάνουν σημαίνει ότι οι πλούσιοι γίνονται συγκριτικά πλουσιότεροι. Αυτή η τάση αντανακλάται στο φαινόμενο της εξαφάνισης της μεσαίας τάξης, καθώς η εισοδηματική κατανομή αυξάνει στο κορυφαίο άκρο της κλίμακας, εξαναγκάζοντας τη μεσαία τάξη να κινηθεί προς το χαμηλότερο άκρο της κλίμακας. Ο Gini index μπορεί να βοηθήσει το κράτος να ανιχνεύσει τα επίπεδα φτώχειας. Επισημαίνοντας ότι η κατανομή γίνεται περισσότερο άνιση επιτρέπει στους



κυβερνητικούς λειτουργούς να ερευνήσουν το θέμα και να προσδιορίσουν τις αιτίες του. Επίσης μπορεί ο Gini index να συγκριθεί με το ΑΕΠ. Αν το ΑΕΠ αυξάνει κάποιος το εκλαμβάνουν ότι οι άνθρωποι της χώρας πηγαίνουν καλύτερα. Αν όμως αυξάνει επίσης και ο Gini index υπονοεί ότι η πλειοψηφία του πληθυσμού δεν έχουν αυξημένα εισοδήματα. Στην περίπτωση της αυξημένης ανισότητας οι κυβερνήσεις κάποιες φορές θα αναδιανείμουν τον πλούτο μέσω κοινωνικών προγραμμάτων και πολιτικές φορολόγησης.<sup>84</sup>

Η ανισότητα είναι επιβλαβής στην οικονομική ανάπτυξη επειδή δημιουργεί πιέσεις για την υιοθέτηση αναδιανεμητικών πολιτικών που έχουν δυσμενή επίδραση στις επενδύσεις και την οικονομική ανάπτυξη.

Όμως τα οικονομικά προβλήματα δημοσίου χρέους των χωρών που αντιμετώπισαν πρόσφατα προβλήματα αθετήσεων, Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία είχαν μεγαλύτερη ανισότητα από την ανισότητα στη οικονομικά υγιή Γερμανία δεν φαίνεται να σχετίζονται με τις αναδιανεμητικές Ευρωπαϊκές πολιτικές.

Η παγκόσμια ανισότητα φαίνεται να αυξάνει τα τελευταία χρόνια αλλά δείχνει ότι έχει περάσει το ανώτερο σημείο και έχει αρχίσει να κατεβαίνει με την ταχύτητα της οικονομικής ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες ιδιαίτερα στις πολυπληθείς χώρες.

Ο Simon Kuznet έχει ανακαλύψει ότι μια αναπτυσσόμενη οικονομία δείχνει μια πτώση στο Gini στη συνέχεια. Ο Gini φθάνει στο μέγιστο και μετά μειώνεται καθώς περισσότεροι άνθρωποι πασχίζουν να μπουν σε υψηλότερες εισοδηματικές ομάδες. Στη φάση της ανάπτυξης κάποιος κερδίζουν περισσότερο ενώ άλλοι κερδίζουν το ίδιο ή λιγότερο το οποίο είναι καλό σημάδι για την ανάπτυξη, Ένας υψηλός δείκτης για μια χώρα της Αφρικής ίσως είναι καλό νέο διότι η χώρα αναπτύσσεται. Τα επίπεδα δηλαδή της οικονομικής ανισότητας οφείλονται κατά μεγάλο μέρος στις φάσεις της οικονομικής εξέλιξης. Χώρες με χαμηλά επίπεδα εξέλιξης έχουν σχετικά ίσες κατανομές πλούτου. Καθώς μια χώρα αναπτύσσεται αποκτά περισσότερο κεφάλαιο που οδηγεί του κατόχους των κεφαλαίων να έχουν περισσότερο πλούτο και εισόδημα και προκαλείται ανισότητα. Μέσω διαφόρων μηχανισμών αναδιανομής όπως κοινωνικών προγραμμάτων, οι περισσότερο ανεπτυγμένες χώρες μετακινούνται σε χαμηλότερα επίπεδα ανισότητας.

Η συνεχόμενη αύξηση της ανισότητας ίσως επιδεικνύει ότι ένας νέος κύκλος λαμβάνει χώρα, συγκεκριμένα η στροφή από το βιομηχανικό τομέα στον τομέα των υπηρεσιών.



## 9.0 ΣΥΣΤΗΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ (1970-2011) & ΜΙΓΜΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ

<sup>91</sup>{Η συστημική σημαντικότητα των κρίσεων προκύπτει από τα πολιτικά μέτρα αντιμετώπισης και τα αποτελέσματα επί πρόσφατων και συνεχιζόμενων συστημικών τραπεζικών κρίσεων, κρίσεων δημοσίου χρέους και συναλλαγματικών κρίσεων.

### 9.1 Εισαγωγή

Οι παλαιότερες κρίσεις παρουσιάζουν πολλές ομοιότητες με τις συνεχιζόμενες κρίσεις ως προ της καταπίεση του ΧΣ. Το μίγμα των πολιτικών μέτρων διαφοροποιείται προς αντιμετώπιση των κρίσεων των ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων οικονομιών.

Για τη επίλυση των τραπεζικών κρίσεων χρησιμοποιείται μίγμα δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών πολύ πιο εκτεταμένα στις προηγμένες χώρες από ότι στις αναδυόμενες χώρες λόγω των καλύτερων χρηματοοικονομικών επιλογών των πρώτων στη χρήση των αντι-κυκλικών δημοσιονομικών πολιτικών και γενικώς λόγω του ότι έχουν περισσότερο χρονικό περιθώριο για τη χρήση νομισματικών πολιτικών. Έχοντας μεγαλύτερη εξάρτηση στις μακροοικονομικές πολιτικές οι δημοσιονομικές δαπάνες που σχετίζονται με επεμβάσεις στο χρηματοοικονομικό τομέα, (αναδιάρθρωση των τραπεζών με δημόσια κεφάλαια), είναι στο μισό από αυτά των αναδυόμενων και αναπτυσσομένων χωρών παρά τον μεγαλύτερο τραπεζικό σύστημα των ανεπτυγμένων χωρών. Τα αποτελέσματα ζημιών και η αύξηση του δημοσίου χρέους λόγω των τραπεζικών κρίσεων είναι και τα δυο μεγαλύτερα στις ανεπτυγμένες χώρες λόγω του βαθύτερου τραπεζικού συστήματος. Η μεγαλύτερη αύξηση του δημοσίου χρέους σχετίζεται με τις μεγαλύτερες δημοσιονομικές δαπάνες και τη χρήση των αντικυκλικών δημοσιονομικών πολιτικών. Αν και οι επεκτατικές μακροοικονομικές πολιτικές έμμεσα στηρίζουν τις τράπεζες ενισχύοντας τις προοπτικές ανάπτυξης τους, τέτοιες πολιτικές διακινδυνεύουν τη επιβράδυνση της πραγματικής αναδιάρθρωσης των τραπεζών.

Το μεγάλο άνοιγμα μεταξύ της αγοραίας αξίας και της λογιστικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων (equity) των τραπεζών, που προέρχεται από τις τελευταίες κρίσεις, δείχνει τη σημαντική ανάγκη ανα-κεφαλαιοποίησης των τραπεζών σε κάποιες χώρες.

### 9.2 Επεισόδια τραπεζικών κρίσεων

Η κρίσεις χρονολογούνται ως συστημικές καταγράφοντας την ημερομηνία έναρξης τους να αντιστοιχούν στα πρώτα σημάδια καταπίεσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το πρώτο έτος που και οι δύο παρακάτω προϋποθέσεις υφίστανται είναι ο χρόνος που η τραπεζική κρίση έγινε συστημική:

- 1) Σημαντικά σημάδια χρηματοοικονομικής καταπίεσης του τραπεζικού συστήματος (όπως δεικνύονται από σημαντικές τραπεζικοί πανικοί, ζημιές στο τραπεζικό σύστημα, και/ή τραπεζικές εκκαθαρίσεις).



- 2) Σημαντικά μέτρα επεμβάσεων στην πολιτική των τραπεζών ως απόκριση στις σημαντικές ζημιές του τραπεζικού συστήματος.

Οι πολιτικές παρεμβάσεις στον τραπεζικό τομέα θεωρούνται σημαντικές αν τουλάχιστον τρία από τα παρακάτω έξι μέτρα έχουν χρησιμοποιηθεί:

- 1) εκτεταμένη στήριξη ρευστότητας (5% των καταθέσεων και υποχρεώσεων μη μόνιμων κατοίκων)
- 2) ακαθάριστο κόστος της τραπεζικής αναδιάρθρωσης (τουλάχιστον 3% του ΑΕΠ)
- 3) σημαντικές κρατικοποιήσεις τραπεζών
- 4) σημαντικές εγγυήσεις σε εφαρμογή
- 5) σημαντικές αγορές ενεργητικών (τουλάχιστον 5% του ΑΕΠ)
- 6) πάγωμα των καταθέσεων και/ή τραπεζικών διακοπών.

Στο παρελθόν μερικές χώρες παρέμβαιναν στους χρηματοπιστωτικούς τομείς χρησιμοποιώντας ένα συνδυασμό λιγότερων από τρία από τα παραπάνω μέτρα αλλά σε μεγάλη κλίμακα (για παράδειγμα εθνικοποιώντας όλες τις κύριες τράπεζες στη χώρα).

Μια επαρκής συνθήκη που ένα επεισόδιο κρίσης μπορεί να κριθεί ως συστημικό είναι είτε:

- α) Όταν το τραπεζικό σύστημα της χώρας δεικνύει σημαντικές ζημιές, που απορρέουν σε πάνω από 20% μη εκπληρούμενων δανείων ή κλείσιμο τραπεζών, τουλάχιστον 20% των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικών) των τραπεζών ή
- β) όταν τα κόστη αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα είναι επαρκώς ψηλά υπερβαίνοντας το 5% του ΑΕΠ.

### 9.1.α Συνεχιζόμενες τραπεζικές κρίσεις

Συστημικές τραπεζικές κρίσεις ορίζονται ως οι περιπτώσεις όπου τουλάχιστον τρεις από τις παρατιθέμενες παρεμβάσεις έλαβαν χώρα, ενώ οριακές θεωρούνται αυτές που σχεδόν πληρούν τον ορισμό των συστημικών κρίσεων, (προϋποθέσεις 1 και 2). Έτσι επεκτείνεται η χρονολόγηση των κρίσεων καταγράφοντας την ημερομηνία έναρξης της κρίσης να αντιστοιχούν στα πρώτα σημάδια της σημαντικής καταπίεσης. Έπονται οι κυβερνητικές παρεμβάσεις και καταλήγουμε στο χρόνο που η κρίση θεωρείται συστημική.

Επίσης, περιλαμβάνεται ο μήνας των καταγραμμένων χρονολογιών και ο μήνας κορύφωσης της στήριξης ρευστότητας ώστε να διευκολυνθεί η ανάλυση των τραπεζικών κρίσεων σε μηνιαία συχνότητα.

### 9.1.β Οι κύκλοι των τραπεζικών κρίσεων

Οι κρίσεις λαμβάνουν χώρα ανά κύματα στις διάφορες οικονομίες. Οι κύκλοι των κρίσεων συχνά συμπίπτουν με τους πιστωτικούς κύκλους. Μια στις τρεις κρίσεις είχαν προηγούμενη μια πιστωτική έκρηξη. Χρονιές πιστωτικής έκρηξης ορίζονται αυτές που η



απόκλιση του λόγου πιστώσεων ως προς το ΑΕΠ σε σχέση με την τάση του είναι μεγαλύτερος 1.5 φορές της ιστορικής τυπικής της απόκλισης και ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του υπερβαίνει το 10% , ή όπου ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης της πίστωσης προς το ΑΕΠ υπερβαίνει το 20%.

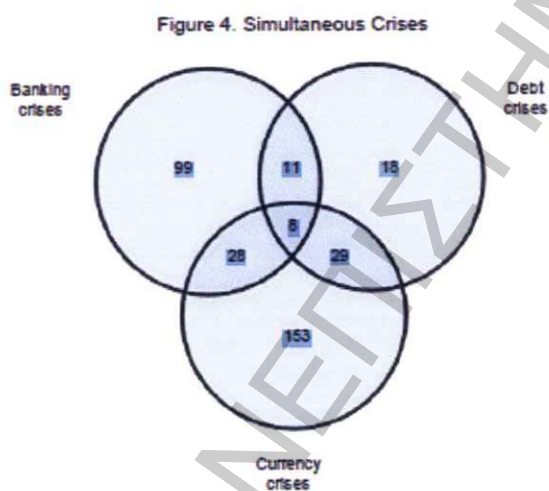
## 9.2. Συναλλαγματικές κρίσεις και κρίσεις δημοσίου χρέους

Μια συναλλαγματική κρίση ορίζεται και καταγράφεται ως μια υποτίμηση του νομίσματος σε σχέση με το δολάριο κατά τουλάχιστον 30% το οποίο είναι τουλάχιστο 10 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα του ρυθμού υποτίμησης του προηγούμενου έτους.

Τα επεισόδια αθέτησης το δημοσίου χρέους και αναδιάρθρωσης σε ιδιώτες πιστωτές καταγράφονται με τις αντίστοιχες χρονολογήσεις.

### 9.2.α. Συμβάντα διπλών και τριπλών κρίσεων (από το 1970-2011)

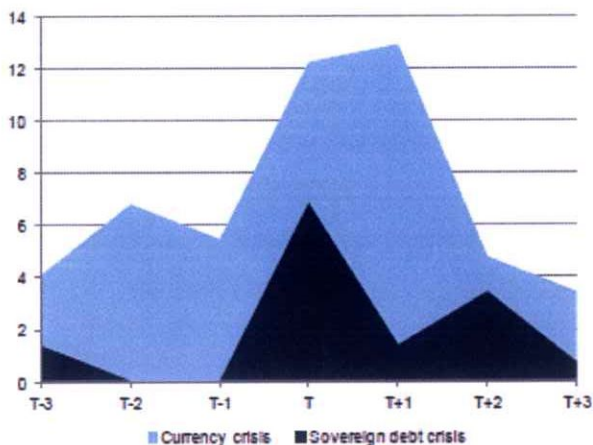
Οι τραπεζικές κρίσεις συχνά συμβαίνουν μαζί με συναλλαγματικές και σοβαρές κρίσεις χρέους. Το σχήμα 4 καταγράφει τα κοινά σύνολα των συχνότητων των κοινών ταυτόχρονης εμφάνισης των τριών κρίσεων. Οι τριπλές κρίσεις είναι απολύτως σπάνιες , (8 περιπτώσεις).



### 9.2.β Η αλληλουχία των χρηματοπιστωτικών κρίσεων

Οι συναλλαγματικές κρίσεις και ειδικά οι κρίσεις δημοσίου χρέους τείνουν να ακολουθούν τις τραπεζικές κρίσεις. Το σχήμα 5 δείχνει στην ίδια χώρα τη συχνότητα, ως ποσοστό του συνόλου των τραπεζικών κρίσεων, με την οποία οι δύο πρώτες κρίσεις προηγούνται και ακολουθούν μια τραπεζική κρίση, αντίστοιχα πριν, από T-3 και μέχρι T+3 από την εμφάνιση της κρίσης σε χρόνο T ,(όπου T ο χρόνος έναρξης της τραπεζικής κρίσης).





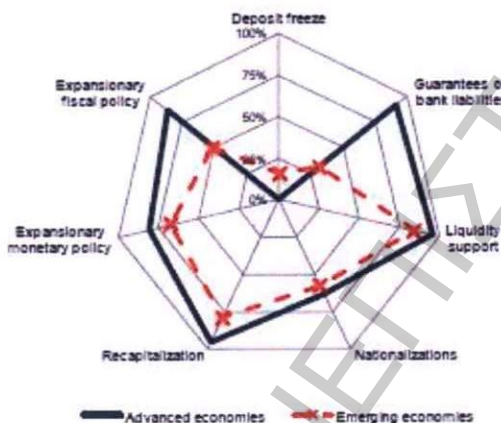
σχήμα 5

### 9.3 Πολιτικές αποκρίσεις και αποτελέσματα στις τραπεζικές κρίσεις

Οι πολιτικές αποκρίσεις κατά τη διάρκεια των κρίσεων περιλαμβάνουν τη νομισματική επέκταση και τη στήριξη ρευστότητας. Στα αποτελέσματα των τραπεζικών κρίσεων, περιλαμβάνονται ζημιές αποτελεσμάτων, δημοσιονομικά κόστη, αυξήσεις στο δημόσιο χρέος, και κορύφωση των μη εκπληρούμενων δανείων (NPLs).

#### 9.3.α Πολιτικές αποκρίσεις. Διαφορές μίγματος πολιτικής

Οι διαφορές στο μίγμα πολιτικής που χρησιμοποιείται στις προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες συνοψίζονται στο σχήμα 6 που δείχνει το είδος του επεισοδίου και τη πολιτική που χρησιμοποιήθηκε, διαφοροποιώντας τις χώρες κατά το εισοδηματικό τους επίπεδο.



Σχ. 6. Διαφορές του μίγματος πολιτικών κρίσεων

Πάγωμα καταθέσεων: είναι σπάνια πολιτική κυρίως από αναδυόμενες οικονομίες

Εγγυήσεις των υποχρεώσεων των τραπεζών: περισσότερο κοινές στις προηγμένες οικονομίες ίσως λόγω των γενικά καλύτερων ιδρυμάτων και της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, καθιστώντας την ανακοίνωση των εγγυήσεων περισσότερο αξιόπιστη. Ωστόσο στις τελευταίες κρίσεις οι εγγυήσεις ήταν κατά μέσο όρο λιγότερο περιεκτικές (περισσότερο στοχευόμενες) από ότι στις παλαιότερες κρίσεις, που γενικά κάλυπταν ένα ευρύτερο πακέτο υποχρεώσεων και ανακοινώνονταν ως επί το πλείστον με τη μορφή περιβλήματος εγγυήσεων. Στις περισσότερες περιπτώσεις κατά το ξέσπασμα της κρίσης υπήρχε κάποιο σχήμα εγγύησης των καταθέσεων. Οι αναδυόμενες οικονομίες είναι περισσότερο πιθανό να υιοθετήσουν ένα πρόγραμμα διασφάλισης των καταθέσεων κοντά



στο χρόνο της κρίσης. Μόνο στο 40% των περιπτώσεων οι ζημιές επιβάλλονται στους πιστωτές των τραπεζών, υπονοώντας ότι οι σιωπηρές εγγυήσεις είναι σημαντικές.

Τα πακέτα ανα-κεφαλαιοποίησης και εκτεταμένη στήριξη ρευστότητας: Είναι περισσότερο κοινά στις προηγμένες χώρες μολονότι μόνο οριακά

Οι εθνικοποιήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων: είναι εξ' ίσου σημαντικές στις προηγμένες και σε άλλες οικονομίες.

Για τη κατανόηση της χρήσης της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, χρησιμοποιούνται μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής με τη μορφή δεικτών, το 1 για επεκτατικές και 0 για μη επεκτατικές πολιτικές.

Για τη κατασκευή του γραφήματος θεωρείται μια δημοσιονομική πολιτική ως επεκτατική όταν η μεταβλητή που χρησιμοποιείται, ( και ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της αύξησης του δημοσίου χρέους (πιν2) και του δημοσιονομικού κόστους της πολιτικής για τραπεζική παρέμβαση. Ο ενδιάμεσος αυτής της μεταβλητής είναι κοντά στο 7% που σημαίνει ότι το δημόσιο χρέος μετά την αφαίρεση του κόστους που απορρέει από τις δημοσιονομικές δαπάνες που σχετίζονται με τα πακέτα χρηματοπιστωτικής παρέμβασης αυξάνει κατά 7% για τη μέση χώρα), πάρει μια τιμή που υπερβαίνει τον μέσο της κατά το μισό μιας τυπικής απόκλισης.

*Αυτή η διαφορά χρησιμοποιείται ως προσέγγιση για το μέγεθος της κατά κρίση δημοσιονομικής πολιτικής και των αυτομάτων σταθεροποιητών. Είναι ακατέργαστο μέτρο αλλά πρέπει να παρέχει μια ευρεία ένδειξη της έντασης παραγόντων άλλων από την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που επηρέασαν τη δημοσιονομική θέση της χώρας, συμπεριλαμβανομένης της κατά κρίση δημοσιονομικής πολιτικής.*

Παρομοίως ορίζεται ως επεκτατική νομισματική πολιτική η περίπτωση που η αύξηση του διαθέσιμου χρήματος είναι στο μισό της τυπικής απόκλισης πάνω από το μέσο του διαθέσιμου χρήματος.

Το σχήμα 6 δείχνει ότι και οι δύο πολιτικές χρησιμοποιούνται κυρίως από τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Η διαφορά είναι εντονότερη στη δημοσιονομική πολιτική διότι οι προηγμένες οικονομίες έχουν καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμάτων, είναι σε καλύτερη θέση από άλλες οικονομίες να επιτρέπουν σε αυτόματους δημοσιονομικούς σταθεροποιητές να λειτουργούν κατά τη διάρκεια των τραπεζικών κρίσεων η ακόμη να ενεργοποιήσουν κατά κρίση αντικυκλικά δημοσιονομικά πακέτα.

### **8.3.β Αποτελέσματα των κρίσεων**

Μετρούνται με 4 κύριες μεταβλητές:

Τα δημοσιονομικά κόστη μιας κρίσης (υπολογιζόμενα ως οι άμεσες δημοσιονομικές δαπάνες οφειλόμενες στα πακέτα διάσωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα) Από τη αρχή της κρίσης έως το τέλος της.

Τα αποτελέσματα ζημιών υπολογίζονται ως η αθροιστική ζημιά στο εισόδημα σε σχέση με την προ κρίσης τάση του. Παρεκκλίσεις του ΑΕΠ από την τάση του.



Την αύξηση του δημοσίου χρέους (μετράται ως η αλλαγή του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ για μια περίοδο 4 χρόνων αρχίζοντας με το χρόνο της κρίσης ειδικά ως ποσοστό του ΑΕΠ από T-1 έως T+3 όπου T είναι το έτος έναρξης της κρίσης).

Την κορύφωση των μη εκπληρούμενων δανείων NPLs

Ο πίνακας 2 δείχνει τις μέσες τιμές για τις μεταβλητές των αποτελεσμάτων όλων των επεισοδίων κρίσεων από το 1970-2011 του πίνακα 30. Τα μέτρα της πολιτικής παρεμβολής κάτωθι συμπληρώνουν τα μέτρα που χρησιμοποιήθηκαν στις κρίσεις:

Στήριξη ρευστότητας: παρέχεται από τις κεντρικές τράπεζες μετρούμενη ως το υψηλότερο επίπεδο των απαιτήσεων των κεντρικών τραπεζών κατά των ΧΙ.

Νομισματική επέκταση: υπολογίζεται ως η αλλαγή της νομισματικής βάσης μεταξύ της κορύφωσης της κατά τη διάρκεια της κρίσης και το επίπεδό της ένα χρόνο πριν την κρίση εκφραζόμενη ως ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Πίνακας 2. Αποτελέσματα των τραπεζικών κρίσεων, 1970-2011

Country	Output loss	Increase in debt	Monetary expansion	Fiscal costs	Fiscal costs	Duration	Peak liquidity	Liquidity support	Peak NPLs
Medians									
	In percent of GDP			In percent of financial system assets	In years	In percent of deposits and foreign liabilities		In percent of total loans	
All	23.0	12.1	1.7	6.8	12.7	2.0	20.1	9.6	25.0
Advanced	32.9	21.4	8.3	3.8	2.1	3.0	11.5	5.7	4.0
Emerging	26.0	9.1	1.3	10.0	21.4	2.0	22.3	11.1	30.0
Developing	1.6	10.9	1.2	10.0	18.3	1.0	22.6	12.3	37.5

Οι μεταβλητές αποτελεσμάτων δομούνται για επεξηγηματικούς σκοπούς στη μέτρηση των επακόλουθων των τραπεζικών κρίσεων. Αντανακλούν τη συνολική επίδραση της κρίσης, περιλαμβανομένων όποιων ανα-τροφοδοτικών επιρροών και άλλων παραγόντων σύγχρονων της τραπεζικής κρίσης. Ωστόσο, όταν καταγράφουμε τις ζημιές των αποτελεσμάτων και τις αυξήσεις του χρέους, αυτά δεν θα πρέπει να αποδίδονται μοναδικά στη τραπεζική κρίση.

#### 9.4 Συμπεράσματα

Τα δεδομένα δείχνουν ότι τα αποτελέσματα ζημιών και οι αυξήσεις του δημοσίου χρέους τείνουν να είναι μεγαλύτερα στις προηγμένες οικονομίες.

Σε αντιπαράθεση τα δημοσιονομικά κόστη είναι μεγαλύτερα στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες ανεξάρτητα από το αν μετράμε τα δημοσιονομικά προβλήματα ως ποσοστό του ΑΕΠ ή ως ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό) του χρηματοπιστωτικού συστήματος, (για να ληφθούν υπ' όψιν διαφορές στο σχετικό μέγεθος των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Το χάσμα στα δημοσιονομικά κόστη μεταξύ



ανεπτυγμένων και άλλων χωρών μεγαλώνει σημαντικά όταν λαμβάνουμε υπ όψη το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού συστήματος).

Οι δημοσιονομικές δαπάνες που σχετίζονται με την παρέμβαση στο χρηματοπιστωτικό τομέα κατά τη διάρκεια των τραπεζικών κρίσεων αυξάνουν το δημόσιο χρέος των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών, στις ανεπτυγμένες χώρες τέτοιες δαπάνες συνιστούν μόνο κλάσμα της συνολικής αύξησης του δημοσίου χρέους με τη δημοσιονομική πολιτική και τους αυτόματους σταθεροποιητές να παίζουν πολύ πιο σημαντικό ρόλο.

Έχουμε λοιπόν ότι όσον αφορά τις μακροοικονομικές πολιτικές υπάρχει αξιοσημείωτη διαφορά στις ανεπτυγμένες και στις άλλες οικονομίες.

Παρομοίως τα αποτελέσματα, δημόσιο χρέος και νομισματική επέκταση τείνουν να είναι μεγαλύτερα από ότι στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες οι οποίες αντιμετωπίζουν εκροές κεφαλαίων και υψηλές συναλλαγματικές υποτιμήσεις στις οποίες αποκρίνονται σφίγγοντας τη νομισματική πολιτική.

Η εξάρτηση στα μακροοικονομικά εργαλεία ίσως εξηγεί γιατί οι κρίσεις διαρκούν περισσότερο στις προηγμένες οικονομίες. Οι μακροοικονομικές πολιτικές που χρησιμοποιούνται σε μια οξεία περιστολή της οικονομικής δραστηριότητας, ίσως αποθαρρύνει την περισσότερο ενεργητική αναδιάρθρωση των τραπεζών που θα επέτρεπε τις τράπεζες να ανακάμψουν πιο γρήγορα και ανανεώσουν το δανεισμό στην πραγματική οικονομία, με τον κίνδυνο παράτασης της κρίσης και καταπίεσης της ανάπτυξης για παρατεταμένη χρονική περίοδο.

Τα δημοσιονομικά κόστη κυρίως αποτελούνται από ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζών και αγορές στοιχείων του ενεργητικού. Αυτά τα δημοσιονομικά κόστη ταξινομούνται με λεπτομερείς πληροφορίες στις εγγυήσεις ενεργητικών στοιχείων. Ο ενδιάμεσος των δημοσιονομικών κοστών εξαιρώντας τις οριακές περιπτώσεις είναι 4.7% του ΑΕΠ. Αυτός ο αριθμός είναι λιγότερο από το μισό αυτού των κρίσεων στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες. Μια εξήγηση είναι ότι αυτή τη φορά δε γεννιούνται όλα τα κόστη με το συμβατικό τρόπο που δηλαδή μέσω μιας συνεκτικής αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος. Η εξάρτηση στη χαλαρή νομισματική πολιτική μπορεί να θεωρηθεί ως μια εναλλακτική ανακεφαλαιοποίηση των υψηλά μοχλευμένων τομέων συμπεριλαμβανομένων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, μολονότι σε χαμηλότερο βηματισμό από ότι μέσω άμεσων ενέσεων ιδίων κεφαλαίων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό φαίνεται από τη αποτίμηση της αγοράς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (τέλους του 2010) που έχει μεγάλη διαφορά με τη λογιστική αξία των τραπεζών. Ενώ η υπερακόντιση των τιμών των μετοχών οδηγεί αυτό το άνοιγμα, μπορεί επίσης να ερμηνευθεί ως έλλειμμα κεφαλαιακής επάρκειας κάποιων τραπεζών. }<sup>91</sup>



## 10.0 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

### 10.1 Εισαγωγή

<sup>10</sup>{Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έχει προβάλλει το ερώτημα του δεσμού μεταξύ της αυξητικής εισοδηματικής ανισότητας και των πιστωτικών εκρήξεων και χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Παραδοσιακά οι περίοδοι μετά από μια χρηματοπιστωτική κρίση συνδέονται με τη χειροτέρευση της εισοδηματικής ανισότητας.

Σε αυτή τη διατριβή εξετάζονται τα εμπειρικά στοιχεία που συνδέουν τις αλλαγές στην ανισότητα με τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Ο πίνακας 36 των ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών που χρησιμοποιείται στην ανάλυση αντισταθμίζει τις διαφορές των επεμβάσεων στον τραπεζικό τομέα μέσα από το κόστος των μέτρων που λήφθηκαν προς αντιμετώπιση της κρίσης σε κάθε χώρα.

Στα κόστη προς αντιμετώπιση των τραπεζικών κρίσεων περιλαμβάνονται η νομισματική επέκταση, οι ζημιές αποτελεσμάτων, τα δημοσιονομικά κόστη (κυρίως ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζών και αγορές στοιχείων ενεργητικού), αυξήσεις στο δημόσιο χρέος, και η κορύφωση των μη εκπληρούμενων δανείων (NPLs). Επίσης περιλαμβάνονται τα ποσοτικά μέτρα της πολιτικής παρεμβολής που χρησιμοποιήθηκαν και είναι η στήριξη ρευστότητας και η νομισματική επέκταση.

### 10.2 Παλινδρόμηση των μέτρων κόστους με τη μεταβολή της ανισότητας-ανάλυση

Κάθε μέτρο αντιμετώπισης παλινδρομείτε χωριστά ως προς τη μεταβολή του δείκτη Gini, (πίνακας 37), μεταξύ της προ κρίσης και μετά τη κρίση τάσης του για κάθε χώρα. Η ίδια διαδικασία επαναλαμβάνεται για χώρες του πίνακα 36,37 που βρέθηκαν σε συστημική κρίση τα τελευταία 20 έτη, επίσης για χώρες που βρέθηκαν σε συστημική κρίση μετά το 2007 για να διερευνηθεί η διαφορά των πρόσφατων μέτρων στην αντιμετώπιση των κρίσεων και την ανισότητα. Επίσης εξετάζονται με την ίδια διαδικασία οι χώρες του ΟΑΣΑ γ του πίνακα καθώς και οι χώρες εκτός ΟΑΣΑ. Τέλος εξετάζονται όλες οι χώρες που βρέθηκαν σε κρίση τα τελευταία 20 έτη.

Η αύξηση των δημοσιονομικών δαπανών ως φαίνεται από τη παλινδρόμηση, του μέτρου αυτού με τη μεταβολή του Gini, (πίνακες 2,9,16,23) επιδρά ως εξής :

- A) στις χώρες του πίνακα 29 (1990-2011): χαμηλά αυξητική επίδραση στην ανισότητα,
- B) στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ: χαμηλότερη αυξητική επίδραση στην ανισότητα,
- Γ) στις χώρες του ΟΑΣΑ: αντιστρέφεται σε ελαφρώς μειωτική επίδραση,
- Δ) στις χώρες με κρίση μετά το 2007: περισσότερο μειωτική επίδραση.

Οι δημοσιονομικές δαπάνες που σχετίζονται με το χρηματοπιστωτικό τομέα κατά τη διάρκεια των τραπεζικών κρίσεων αυξάνουν το δημόσιο χρέος των αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων οικονομιών ενώ στις ανεπτυγμένες είναι μόνο κλάσμα της αύξησης του δημοσίου χρέους αφού η δημοσιονομική πολιτική και οι αυτόματοι σταθεροποιητές παίζουν



μεγαλύτερο ρόλο. Τα δημοσιονομικά κόστη (κυρίως ανα-κεφαλαιοποιήσεις τραπεζών και αγορές στοιχείων ενεργητικού), είναι πολύ μικρότερα ποσοτικά στις ανεπτυγμένες χώρες. Ιδιαίτερα στις κρίσεις από το 2007 και μετά. Οι περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες στις πρόσφατες κρίσεις ενεργοποίησαν ταχύτερα από το παρελθόν δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές και τις διατήρησαν για εκτεταμένες περιόδους. Αυτό βοήθησε στην εγκαθίδρυση της εμπιστοσύνης και τη σταθεροποίηση των οικονομιών και στη μειωτική επίδραση στο δείκτη Gini. Όμως δεν καταβλήθηκαν προσπάθειες στην απομάκρυνση κακών δανείων και άλλων περιουσιακών στοιχείων που υποτιμήθηκαν από την κρίση, το οποίο ίσως επιβραδύνει την οικονομική ανάκαμψη. Ίσως οδηγήσει σε περισσότερο αυξητική επίδραση στο δείκτη Gini.

Τα δημοσιονομικά κόστη δε σημαίνουν συνεκτική αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος αλλά σε εξάρτηση των αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων οικονομιών στη χαλαρή νομισματική πολιτική που μπορεί να θεωρηθεί ως ανα-κεφαλαιοποίηση των υψηλά μοχλευμένων ΧΙ σε χαμηλότερο ρυθμό βέβαια από ότι άμεσων ενέσεων ιδίων κεφαλαίων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (στήριξη ρευστότητας, εθνικοποίηση). Αυτό φαίνεται από την αποτίμηση της αγοράς των ΧΙ που έχει μεγάλη διαφορά με τη λογιστική αξία των τραπεζών που μπορεί να ερμηνευθεί ως έλλειμμα κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Η αυξητική επίδραση του μέτρου των χωρών εκτός ΟΑΣΑ ίσως εξηγεί τις αδυναμίες του θεσμικού πλαισίου και την χαλαρότητα των κανονισμών.

Η αύξηση της στήριξης ρευστότητας ως φαίνεται από τη παλινδρόμηση, του μέτρου αυτού με τη μεταβολή του Gini, ( πίνακες 4,11,18,25) επιδρά ως εξής :

- A) στις χώρες του πίνακα 29 (1970-2011): χαμηλά αυξητική επίδραση στην ανισότητα,
- B) στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ: ελαφρώς μειωτική επίδραση στην ανισότητα,
- Γ) στις χώρες του ΟΑΣΑ: περισσότερο μειωτική επίδραση,
- Δ) στις χώρες με κρίση μετά το 2007: αντιστρέφεται σε αυξητική επίδραση.

Τα μέτρα όπως η εκτεταμένη στήριξη ρευστότητας, οι κυβερνητικές εγγυήσεις στις υποχρεώσεις των ΧΙ και η επιείκεια στην επιτήρησης τείνουν να είναι επιβαρύνουν τα δημοσιονομικά κόστη και αυτές οι συγκεκριμένες πολιτικές δεν επιταχύνουν την ταχύτητα της ανάκαμψης. Η αποτελεσματικότητα των δαπανών αυτών ίσως εξαρτάται από το θεσμικό περιβάλλον ή αλλιώς η ποιότητα του θεσμικού περιβάλλοντος κυριαρχεί στην αποτελεσματικότητα των όποιων δημοσιονομικών δαπανών.

Η μειωτική επίδραση του μέτρου στο δείκτη Gini στις χώρες εκτός και εντός ΟΑΣΑ ίσως εξηγείται από τη χαλαρή νομισματική πολιτική που μπορεί να θεωρηθεί ως ανα-κεφαλαιοποίηση των υψηλά μοχλευμένων ΧΙ. Δηλαδή άμεσων ενέσεων ιδίων κεφαλαίων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (στήριξη ρευστότητας, εθνικοποίηση).



Οι κυβερνήσεις που παρέχουν απεριόριστη στήριξη ρευστότητας, εγγυήσεις των καταθέσεων, ανοχή έναντι των κανονισμών και εμπλέκονται σε μη πλήρεις ανακεφαλαιοποιήσεις υφίστανται μεγαλύτερα κόστη στη επίλυση των κρίσεων. Επίσης καθιστούν βραδύτερη την ανάκαμψη και τα αποτελέσματα ζημιών μεγαλύτερα.

Όπως και στις παλαιότερες κρίσεις, στις κρίσεις μετά το 2007 η στήριξη ρευστότητας και οι εγγυήσεις αναπτύχθηκαν στις πρώτες φάσεις αλλά πιο εκτεταμένα σχετικά με το ΑΕΠ. Στις πρόσφατες κρίσεις αυτό ακολουθήθηκε ταχύτερα από ότι στις παλαιότερες κρίσεις με ανακεφαλαιοποιήσεις σε πολλές χώρες, το οποίο μετρίασε τις πραγματικές επιδράσεις των κρίσεων. Μετά από αυτά οι πολιτικές παρεμβολές έγιναν λιγότερο πιεστικές. Η πρόοδος με την αναδιάρθρωση της λειτουργίας και την αναδιάρθρωση των ενεργητικών στοιχείων ήταν βραδύτερη. Σε αυτό ίσως οφείλεται η αυξητική επίδραση του μέτρου στήριξης ρευστότητας των κρίσεων μετά το 2007 στο δείκτη Gini.

Η αύξηση των αποτελεσμάτων ζημιών ως φαίνεται από τη παλινδρόμηση, του μέτρου αυτού με τη μεταβολή του Gini, ( πίνακες 1,8,15,22) επιδρά ως εξής :

A) στις χώρες του πίνακα 29 (1970-2011): ελαφρώς αυξητική επίδραση στην ανισότητα,

B) στις εκτός ΟΑΣΑ χώρες: ελαφρώς μειωτική επίδραση στην ανισότητα,

Γ) στις χώρες του ΟΑΣΑ: αντιστρέφεται σε ελαφρώς μειωτική επίδραση,

Δ) στις χώρες με κρίση μετά το 2007: περισσότερο μειωτική επίδραση.

Τα αποτελέσματα ζημιών ίσως δεν περιορίζονται από τις δημοσιονομικές δαπάνες. Τα άλλα μέτρα πολιτικής ίσως επίσης χειροτερεύουν τις δημοσιονομικές δαπάνες και την οικονομική ανάπτυξη. Επιπροσθέτως οι πρόσφατες κρίσεις συνέβησαν ως επί το πλείστον στις αναπτυγμένες με σχετικά ισχυρά θεσμικά πλαίσια που σχετίζεται με χαμηλότερα επίπεδα κρίσεων. Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα σε αυτές τις χώρες είναι γενικά μεγαλύτερα που σημαίνει υψηλότερα κόστη στην περίπτωση μιας κρίσης.

Η μειωτική επίδραση στην κοινωνική ανισότητα στις χώρες με κρίση μετά το 2007 ίσως προέρχεται από τη γενικότερη ύφεση της οικονομίας κατά την οποία επηρεάζονται όλα τα εισοδηματικά στρώματα. Όλοι γίνονται εισοδηματικά φτωχότεροι.

Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως φαίνεται από τη παλινδρόμηση, του μέτρου αυτού με τη μεταβολή του Gini, ( πίνακες 5,12,19,26) επιδρά ως εξής :

A) στις χώρες του πίνακα 29 (1970-2011): αυξητική επίδραση στην ανισότητα,

B) στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ: ελαφρώς αυξητική επίδραση στην ανισότητα,

Γ) στις χώρες του ΟΑΣΑ: αντιστρέφεται σε ελαφρώς μειωτική επίδραση,

Δ) στις χώρες με κρίση μετά το 2007: ελαφρώς αυξητική επίδραση στην ανισότητα.

Σε μια συστημική κρίση οι χρηματοπιστωτικοί και επιχειρηματικοί τομείς της οικονομίας αντιμετωπίζουν μεγάλο αριθμό αθετήσεων και μεγάλες δυσκολίες στην εμπρόθεσμη αποπληρωμή των χρεών τους. Ως αποτέλεσμα τα μη εκπληρούμενα δάνεια αυξάνονται



σημαντικά και όλο ή το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου του τραπεζικού συστήματος εξαντλείται. Αυτή η κατάσταση ίσως συνοδεύεται από καταπίεση στις τιμές των ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων όπως τα ίδια κεφάλαια και οι τιμές των ακινήτων, μεγάλες αυξήσεις των πραγματικών επιτοκίων, και μια επιβράδυνση ή αντιστροφή των κεφαλαιακών ροών.

Σε μια τυπική κρίση τα μη εκπληρούμενα δάνεια αυξάνονται σημαντικά ακόμα και πριν τη εμφάνιση μιας κρίσης καθώς οι τράπεζες την αναμενόμενη χειροτέρευση στην ικανότητα αποπληρωμής των επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Ενώ οι πρόσφατες κρίσεις ευρέως επέδειξαν τα χαρακτηριστικά μιας τυπικής κατάρρευσης μετά από μια φούσκα, η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ήταν λιγότερο εμφανής. Οι καταγραφές των ζημιολόγων ενεργητικών εμφανίστηκαν σταδιακά και ήταν χαμηλότερα στις σημερινές από τις παλαιότερες κρίσεις. Αυτό εν μέρει οφείλεται στους τύπους των περιουσιακών στοιχείων που εμπλέκονταν, με την πτώση της αξίας των ασφαλισμένων δανείων να εμφανίζεται νωρίτερα από ότι σε άλλες κρίσεις πριν από το τέλος του κύκλου. Οι πραγματικές αθετήσεις ακλούθησαν μόνο όταν η κρίση επηρέασε την πραγματική οικονομία και το επιχειρηματικό τομέα και η κατάσταση των νοικοκυριών χειροτέρευσε. Οι ταχύτερες επεμβάσεις τυπικά δεν επέτρεψαν για διαχωρισμό μεταξύ βιώσιμων και μη βιώσιμων ιδρυμάτων και προκλήθηκε γενικότερη ύφεση.

Η αύξηση της νομισματικής επέκτασης ως φαίνεται από τη παλινδρόμηση, του μέτρου αυτού με τη μεταβολή του Gini, ( πίνακες 7,14,21,28) επιδρά ως εξής :

A) στις χώρες του πίνακα 29 (1970-2011): αρκετά μειωτική επίδραση στην ανισότητα,

B) στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ: αρκετά μειωτική επίδραση στην ανισότητα,

Γ) στις χώρες του ΟΑΣΑ: λιγότερο μειωτική επίδραση από τις παραπάνω χώρες,

Δ) στις χώρες με κρίση μετά το 2007: ακόμη λιγότερο μειωτική επίδραση από τις παραπάνω χώρες.

Η νομισματική πολιτική κατά τις πρόσφατες κρίσεις υποστήριξε τις τράπεζες και τις αγορές μειώνοντας ταχέως τα βραχυχρόνια επιτόκια και οι κύριες κεντρικές τράπεζες έλαβαν συντονισμένες ενέργειες για να τα διατηρήσουν σε χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένες περιόδους σε αντίθεση απο παλαιότερες κρίσεις όπου κρατούσαν τα ονομαστικά επιτόκια ψηλά ή τα αύξησαν για να υποστηρίξουν την ισοτιμία του νομίσματος. Η νομισματικές πολιτικές των τελευταίων κρίσεων βοήθησαν στη στήριξη της αξίας των ενεργητικών στοιχείων, περιόρισαν το κίνδυνο του αντιπληθωρισμού, και περιόρισαν τα μη εκπληρούμενα δάνεια προστατεύοντας τις τράπεζες παρά τις ζημιές στα συναλλασσόμενα αξιόγραφα.

Η αύξηση του δημόσιου χρέους ως φαίνεται από τη παλινδρόμηση, του μέτρου αυτού με τη μεταβολή του Gini, ( πίνακες 6,13,20,27) επιδρά ως εξής :



- A) στις χώρες του πίνακα 29 (1970-2011): ελαφρώς μειωτική επίδραση στην ανισότητα,
- B) στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ: σχεδόν καθόλου επίδραση στην ανισότητα,
- Γ) στις χώρες του ΟΑΣΑ: ελαφρώς μειωτική επίδραση στην ανισότητα,
- Δ) στις χώρες με κρίση μετά το 2007: ακόμη λιγότερο μειωτική επίδραση.

Οι δημοσιονομικές πολιτικές είναι σημαντικές για τη διατήρηση της συνολικής ζήτησης και τις αξίες των ενεργητικών υποστηρίζοντας τα ΧΙ. Οι καλύτερες αρχικές συνθήκες στις πρόσφατες κρίσεις επέτρεψαν για μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα από ότι σε παλαιότερες κρίσεις. Οι κανονισμοί επέτρεψαν να λειτουργήσουν οι αυτόματοι σταθεροποιητές και πολλές χώρες άσκησαν αντικυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές. Υποστηρίζοντας την συνολική ζήτηση, η δημοσιονομική παραίνεση βοήθησε τον περιορισμό των αναμενόμενων αθετήσεων στα τραπεζικά δάνεια αφού οι δημοσιονομικές πολιτικές έχουν μεγαλύτερη επίδραση στις επιχειρήσεις που στηρίζονται σε εξωτερική χρηματοδότηση. Έτσι περιορίστηκε η ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Στις παλαιότερες κρίσεις όπου η δημοσιονομικές πολιτικές ήταν συσταλτικές και ο συντονισμός των χωρών στη στήριξη των οικονομιών μικρότερος.

### 10.3 Συμπεράσματα

Οι προσπάθειες διαχείρισης μιας κρίσης διαφέρουν στις αναδυόμενες χώρες από τις ανεπτυγμένες διότι οι αναδυόμενες αγορές έχουν πιο αδύναμα ιδρύματα και οι κρίσεις είναι μεγαλύτερες. Οι πρακτικές στις αναπτυγμένες χώρες δεν εφαρμόζονται εύκολα στις αναπτυσσόμενες.

Η επίδραση των μέτρων πολιτικής δε διασαφηνίζει την ερώτηση ποια μέτρα είναι τα πιο επιτυχή στην επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης στη δύσκολη περίοδο μετά την κρίση και στη σημαντικότητα της ποιότητας του θεσμικού περιβάλλοντος. Ωστόσο οι κυβερνήσεις που παρέχουν χωρίς τέλος υποστήριξη στη ρευστότητα, εγγυήσεις των καταθέσεων, και εμπλέκονται σε επαναλαμβανόμενες μη πλήρεις ανα-κεφαλαιοποιήσεις τείνουν να υφίστανται μεγαλύτερα κόστη στη επίλυση των κρίσεων. Η επακόλουθη ανάπτυξη δε σχετίζεται φανερά με τα δημοσιονομικά κόστη ή τα συνολικά αποτελέσματα ζημιών. Τα μέτρα της στήριξης ρευστότητας, οι κυβερνητικές εγγυήσεις των καταθέσεων και ανοχή των κανονισμών δε δείχνουν να βοηθούν την γρηγορότερη ανάκαμψη. }<sup>10</sup>



## 11. Σύνοψη

<sup>11</sup>Οι αναπτυσσόμενες και μεταβατικές χώρες δοκιμάζονται από χαμηλή ανάπτυξη στο ότι τα χρηματοπιστωτικά τους συστήματα είναι υποανάπτυκτα μια κατάσταση που ονομάζεται χρηματοπιστωτική καταπίεση. Η οικονομική ανάλυση της χρηματοπιστωτικής δομής εξηγεί πως ένα υποανάπτυκτο χρηματοπιστωτικό σύστημα οδηγεί σε χαμηλή οικονομική εξέλιξη και ανάπτυξη. Σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες το σύστημα των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, το γράμμα του νόμου, περιορισμοί στις κυβερνητικές απαλλοτριώσεις, απουσία διαφθοράς, λειτουργούν φτωχά.

Το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής έχει ως αποτέλεσμα τη δυσκολία των δανειστών να διοχετεύουν κεφάλαια στους δανειζόμενους με περισσότερο παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες. Θα υπάρχουν έτσι λιγότερο παραγωγικές επενδύσεις και κατά αυτά χαμηλότερη ανάπτυξη της οικονομίας. Οι κυβερνήσεις στις αναπτυσσόμενες και μεταβατικές οικονομίες συχνά χρησιμοποιούν τα ΧΣ τους για να κατευθύνουν την πίστωση στον εαυτό τους ή σε ευνοούμενους τομείς της οικονομίας. Συχνά δεν διοχετεύουν κεφάλαια σε τομείς που παράγουν υψηλή ανάπτυξη της οικονομίας. Οι κρατικές τράπεζες αυτές έχουν λίγα κίνητρα να κατανέμουν τα κεφάλαιά τους στις πιο παραγωγικές χρήσεις. Οι κύριοι δανειακοί πελάτες αυτών είναι συχνά η ίδια η κυβέρνηση που δε χρησιμοποιεί τα κεφάλαια συνετά.

Τα ιδιωτικά ιδρύματα έχουν κίνητρα να επιλύσουν τα προβλήματα δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου και να δανείζουν σε δανειζόμενους με τις πιο παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες. Η κυβερνητικές ρυθμίσεις μπορούν να αυξήσουν το ποσόν της πληροφόρησης στις ΧΑ για να τις καταστήσουν να δουλεύουν αποτελεσματικά. Πολλές αναπτυσσόμενες και μεταβατικές οικονομίες έχουν υποανάπτυκτους ρυθμιστικούς μηχανισμούς που επιβραδύνουν την πρόβλεψη τη επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς. Για παράδειγμα έχουν φτωχά λογιστικά πρότυπα, καθιστώντας δύσκολη την επιβεβαίωση της ποιότητας του ισολογισμού ενός δανειζόμενου. Ως αποτέλεσμα τα προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι περισσότερο σοβαρά και το ΧΣ παρακωλύεται σοβαρά στη διοχέτευση κεφαλαίων στις πιο παραγωγικές δραστηριότητες.

Το θεσμικό περιβάλλον ενός φτωχού νομικού συστήματος, αδύναμων λογιστικών προτύπων ανεπαρκών κυβερνητικών κανονισμών, και κυβερνητικής παρεμβολής μέσω κατευθυνόμενων προγραμμάτων πιστώσεων και κρατικής ιδιοκτησίας των τραπεζών όλα μπορούν να βοηθήσουν στην εξήγηση γιατί πολλές χώρες βρίσκονται συχνά σε κρίσεις, μένουν φτωχές ενώ άλλες μεγαλώνουν πλουσιότερες.

Η ανάλυση του πως μια τράπεζα διαχειρίζεται το κεφάλαιο δείχνει ότι η επιβράδυνση των πιστώσεων, οφείλεται τουλάχιστον εν μέρει, στην οποία η έλλειψη τραπεζικού κεφαλαίου.

Μια έξαρση και πτώση στην αγορά κατοικιών μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες ζημιές για τις τράπεζες από τις επενδύσεις τους σε αξιόγραφα διασφαλισμένα με υποθήκες κατοικιών. Οι



ζημιές που μειώνουν το κεφάλαιο της τράπεζας, μαζί με την ανάγκη για περισσότερο κεφάλαιο για την στήριξη των ενεργητικών που επιστρέφουν στο ισολογισμό, ίσως οδηγήσουν σε κεφαλαιακή έλλειψη. Περεταίρω συγκέντρωση νέων κεφαλαίων δυσκολεύει, και σφίγγουν τα δανειστικά τους πρότυπα και περιορίζουν τον δανεισμό με αποτέλεσμα την αδύναμη οικονομία .

Για να είναι κερδοφόρα τα ΧΙ πρέπει να αντιπαρέρθουν αυτά τα προβλήματα δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου που καθιστούν την αθέτηση των δανείων πιο πιθανή.

Μια συστηματική κρίση είναι μια κατάσταση όπου μια οικονομία αντιμετωπίζει μεγάλης κλίμακας τραπεζική και επιχειρησιακή καταπίεση εντός μικρής χρονικής περιόδου. Χαρακτηρίζεται τυπικά από μεγάλης κλίμακας αθετήσεις, οξείες αυξήσεις σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια και συχνά μια γενική οικονομική επιβράδυνση. Στη διαδικασία οι κυβερνήσεις συχνά εκτίθενται σε μεγάλα δημοσιονομικά κόστη, υποθετικά με το στόχο να επιταχύνουν την έξοδο από την κρίση.

Τα μέτρα της εκτεταμένης στήριξης της ρευστότητας και η απεριόριστες κυβερνητικές εγγυήσεις στις υποχρεώσεις των ΧΙ και ανοχή των κανονισμών επίβλεψης τείνουν να είναι δημοσιονομικά δαπανηρές και οι συγκεκριμένες πολιτικές δεν επιταχύνουν την ανάπτυξη. Ωστόσο η αποτελεσματικότητα των δημοσιονομικών δαπανών εξαρτάται στο θεσμικό πλαίσιο η αλλιώς η σημαντικότητα του θεσμικού πλαισίου κυριαρχεί στην αποτελεσματικότητα όποιων δημοσιονομικών δαπανών.

Το μέγεθος του δημοσιονομικού κόστους σχετίζεται με την έκταση στη οποία οι χώρες υιοθετούν απεριόριστες κυβερνητικές εγγυήσεις και ανοχή από του κανονισμούς επιτήρησης. Τα αποτελέσματα ζημιών δεν περιορίζονται από τις δημοσιονομικές δαπάνες και κανένα από τα μέτρα πολιτικής που εξετάζονται δεν επηρεάζουν αυτή τη σχέση. Αντιθέτως τα πολιτικά μέτρα στη πραγματικότητα χειροτερεύουν τις επιδράσεις των δημοσιονομικών δαπανών στην οικονομική ανάπτυξη. Στην άλλη πλευρά βρίσκουμε ότι η καλύτερη θεσμική ανάπτυξη –γενική ποιότητα των ιδρυμάτων, λιγότερη διαφθορά και πιο αποτελεσματικό δικαστικό σύστημα –είναι ομοιόμορφα θετικά συσχετισμένο με ταχύτερη ανάκαμψη.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι χώρες θα πρέπει να υιοθετούν αυστηρές πολιτικές για να επιλύσουν μια κρίση και πρέπει περεταίρω να χρησιμοποιήσουν την κρίση ως ευκαιρία για να εφαρμόσουν μεσοπρόθεσμους δομικούς ανασχηματισμούς, οι οποίοι επίσης θα βοηθήσουν στην επίλυση μελλοντικών κρίσεων.

Η ανάλυση ίσως παρέχει ένα σημείο εκκίνησης για να ξεμπλέξουν τι στοιχεία του θεσμικού πλαισίου είναι περισσότερο σημαντικά στην επιτάχυνση της ανάκαμψης από την κρίση }<sup>11</sup>



### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

1. An Economic Analysis of Financial Structure (Chapter 8) in THE ECONOMICS OF Money, Banking and Financial Markets, BUSINESS SCHOOL EDITION, GLOBAL EDITION, Second Edition, Frederic S. Mishkin Columbia University.
2. Information and Control (Chapter 5) in Emerging Financial Markets, David O. Beim, Charles W. Calomiris, Columbia University.
3. Legal Foundations (Chapter 4) in Emerging Financial Markets, David O. Beim, Charles W. Calomiris, Columbia University.
4. Economic Analysis of Financial Regulation (Chapter 11) in THE ECONOMICS OF Money, Banking and Financial Markets, BUSINESS SCHOOL EDITION, GLOBAL EDITION, Second Edition, Frederic S. Mishkin Columbia University.
5. Banking and the Management of Financial Institutions (Chapter 10) in THE ECONOMICS OF Money, Banking and Financial Markets, BUSINESS SCHOOL EDITION, GLOBAL EDITION, Second Edition, Frederic S. Mishkin Columbia University.
6. The Value of a Bank (Appendix I) in Bank Soundness and Macroeconomic Policy, Carl-Johan Lindgren, Gillian Garcia, and Matthew I. Saal, International Monetary Fund.
71. The Effects of the Asian Financial Crisis on the Philippines Labour Markets By Philip Arnold P. Tuano January 2002.
72. Inequality does Cause Underdevelopment: New evidence By William Easterly. Working paper number 1 January 2002.
73. Inequality and Institutions By Alberto Chong Chong Mark Gradstein. Inter-American Development Bank. BEN-GURION UNIVERSITY April 2004
74. Should we rush to further regulate financial institutions? Guillermo Carlo, Rudy Loo-Kung 26 June 2009.
- 81, 82, 83 Reference for Gini coefficient- search.com [www.search.com/reference/Gini\\_coefficient](http://www.search.com/reference/Gini_coefficient)
84. World Income inequality. Is the world becoming more equal? [www.conferenceboard.ca/world\\_inequality.aspx](http://www.conferenceboard.ca/world_inequality.aspx)
9. Systematic Banking Crises Database: An Update. Luc Laaven and Fabian Valencia. IMF Working paper WP/12/163



## ΣΥΝΟΛΟ ΧΩΡΩΝ

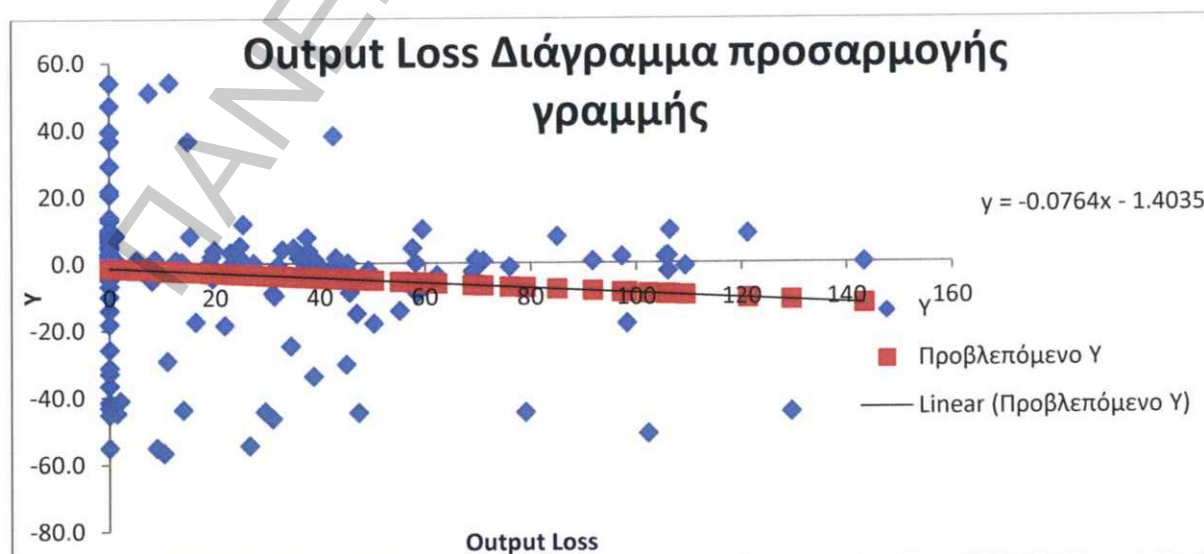
Πίνακας 1: Output loss στο σύνολο των χωρών:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του output loss.

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-1.403513884	2.26363882	0.620025541	0.536221
Output loss	-0.076352264	0.053521853	1.426562434	0.155871

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.118048966
R Τετράγωνο	0.013935558
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.007087889
Τυπικό σφάλμα	21.33647849
Μέγεθος δείγματος	146

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ					
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	926.4608063	926.4608063	2.03508	0.155870594
Υπόλοιπο	144	65555.32529	455.2453145		
Σύνολο	145	66481.7861			





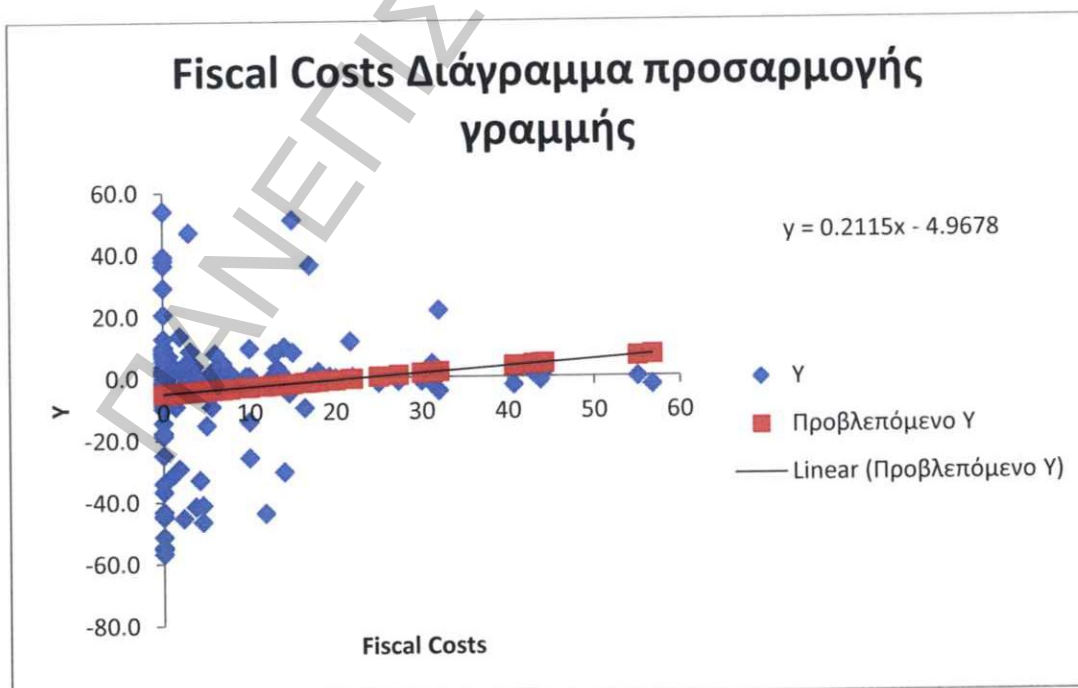
Πίνακας 2:Fiscal costs στο σύνολο των χωρών:

Το GINI αυξάνεται με την αύξηση του Fiscal costs

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.117533
R Τετράγωνο	0.013814
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.006965
Τυπικό σφάλμα	21.33779
Μέγεθος δείγματος	146

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	918.3737	918.3737	2.017067	0.157701
Υπόλοιπο	144	65563.41	455.3015		
Σύνολο	145	66481.79			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-4.96778	2.073664	-2.39565	0.017876
Fiscal costs	0.2115	0.148919	1.420235	0.157701





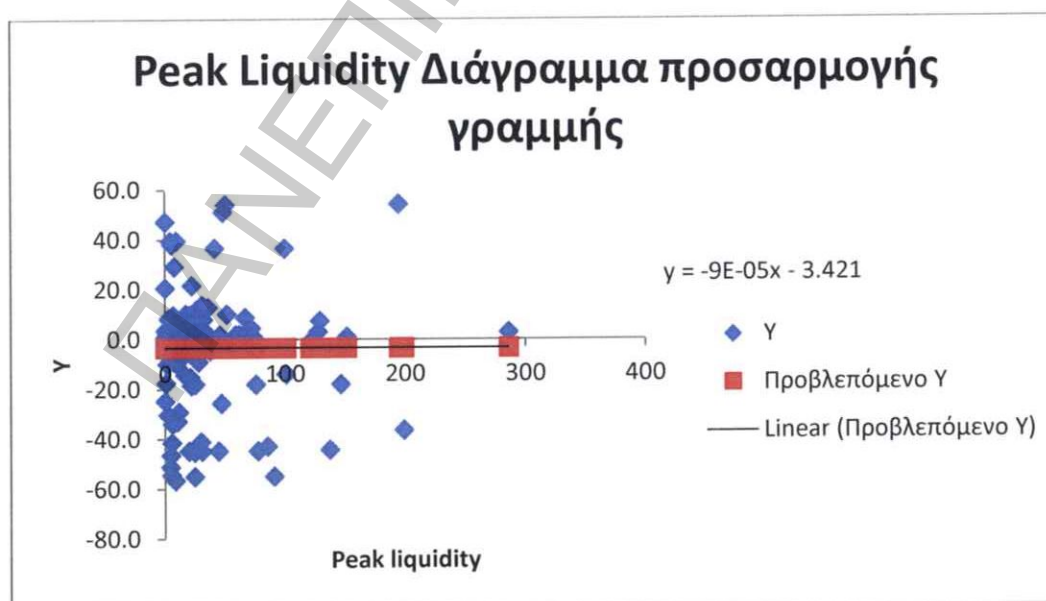
Πίνακας 3: Peak liquidity στο σύνολο των χωρών:

Το GINI με την αύξηση του peak liquidity παραμένει σταθερό.

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.000183
R Τετράγωνο	3.36E-08
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00694
Τυπικό σφάλμα	21.48672
Μέγεθος δείγματος	146

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0.00223	0.00223	4.83E-06	0.998249
Υπόλοιπο	144	66481.78	461.6791		
Σύνολο	145	66481.79			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-3.42101	2.230965	1.53342	0.127366
Peak Liquidity	-9.1E-05	0.041564	-0.0022	0.998249





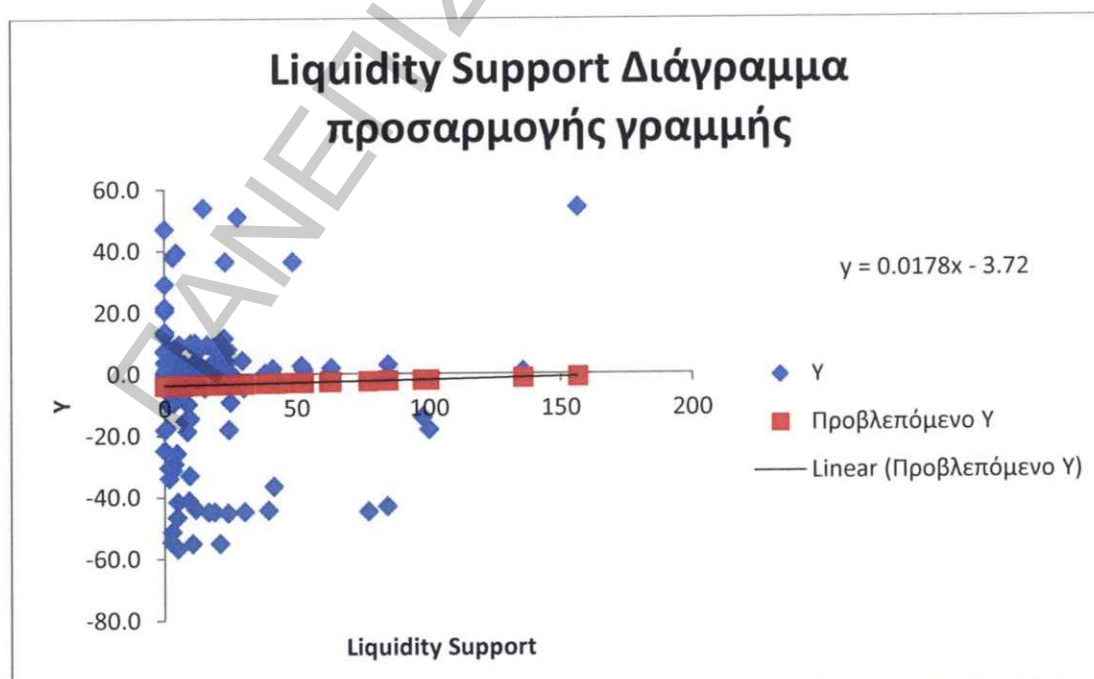
Πίνακας 4: liquidity support στο σύνολο των χωρών:

Το GINI με την αύξηση του liquidity support αυξάνεται

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.020414
R Τετράγωνο	0.000417
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00652
Τυπικό σφάλμα	21.48224
Μέγεθος δείγματος	146

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	27.70464	27.70464	0.060033	0.806792
Υπόλοιπο	144	66454.08	461.4867		
Σύνολο	145	66481.79			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-3.72003	2.149633	-1.73054	0.085675
Liquidity Support	0.017799	0.072644	0.245017	0.806792



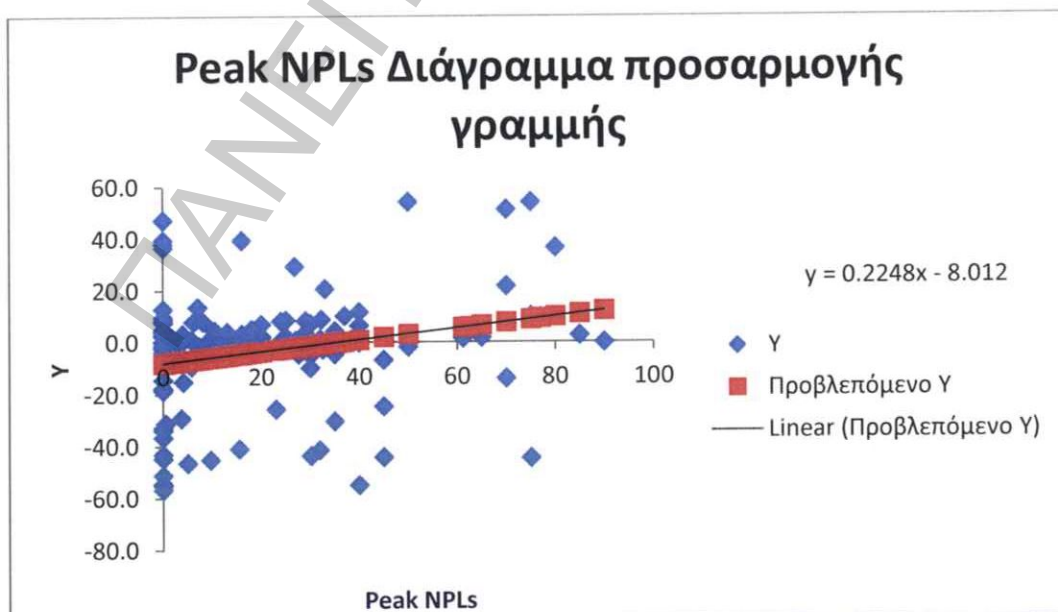
Πίνακας 5: Peak NPLs στο σύνολο των χωρών:

Το GINI με την αύξηση του Peak NPLs αυξάνεται

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.234092
R Τετράγωνο	0.054799
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.048235
Τυπικό σφάλμα	20.8897
Μέγεθος δείγματος	145

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	3643.131	3643.131	8.348538	0.004457
Υπόλοιπο	144	62838.65	436.3795		
Σύνολο	145	66481.79			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-8.01197	2.347395	-3.41313	0.000834
Peak NPLs	0.224841	0.077816	2.889384	0.004457





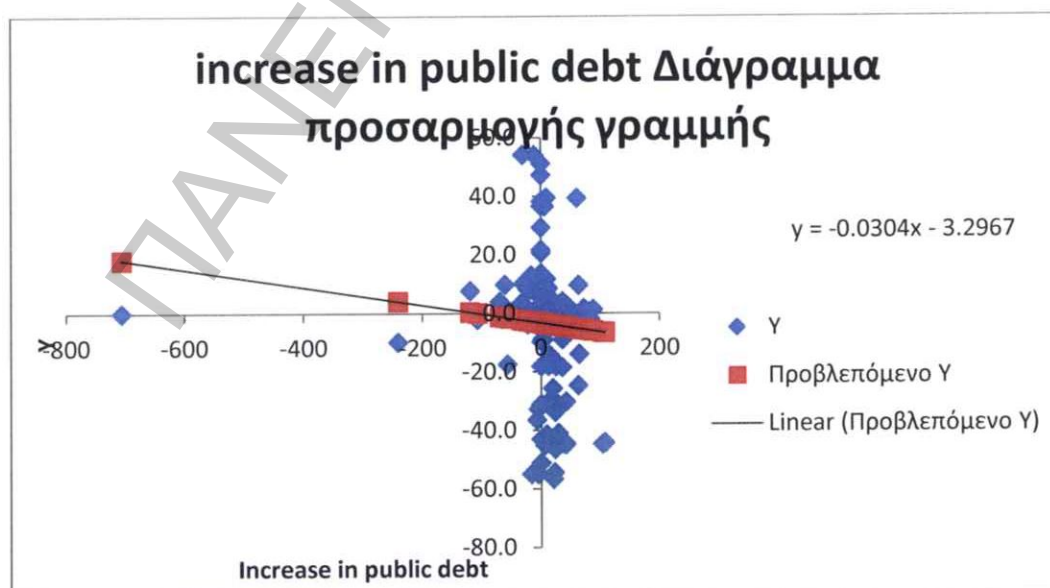
Πίνακας 6: Increase in public debt στο σύνολο των χωρών:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του increase in public debt

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.100081
R Τετράγωνο	0.010016
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.003141
Τυπικό σφάλμα	21.37884
Μέγεθος δείγματος	146

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	665.8951	665.8951	1.456926	0.229399
Υπόλοιπο	144	65815.89	457.0548		
Σύνολο	145	66481.79			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-3.29673	1.772463	1.85997	0.06493
Increase in public debt	-0.03043	0.025211	1.20703	0.229399



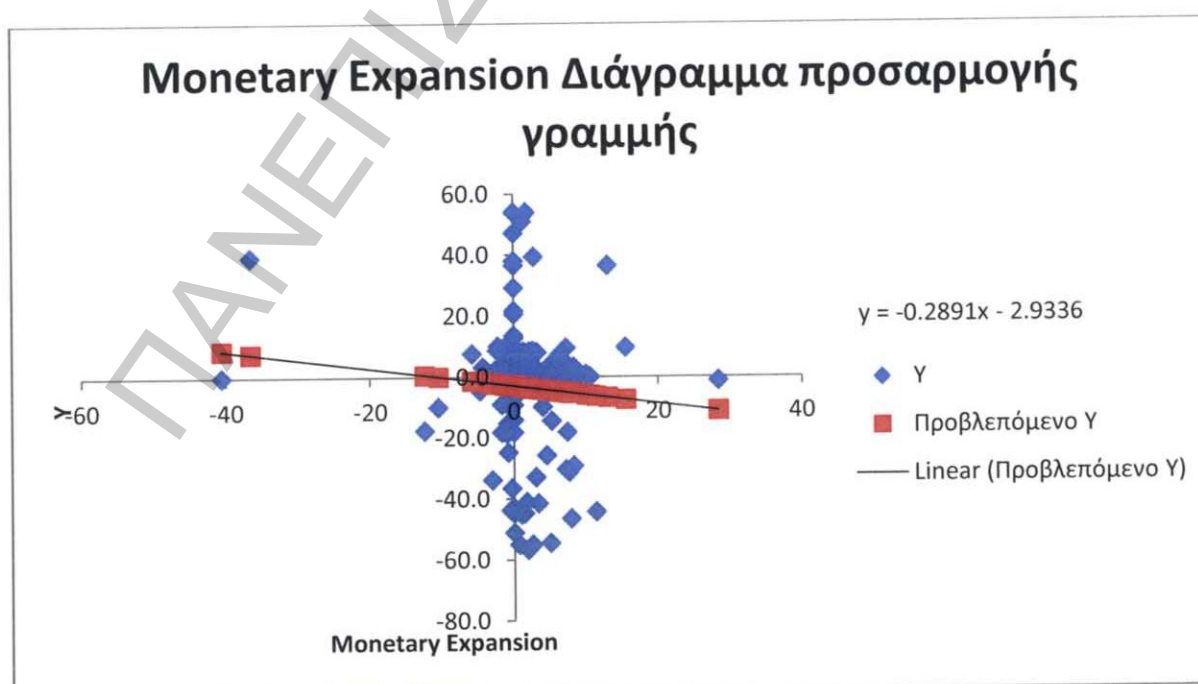
Πίνακας 7: Monetary expansion στο σύνολο των χωρών:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του Monetary expansion

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.089658602
R Τετράγωνο	0.008038665
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.001150045
Τυπικό σφάλμα	21.40018193
Μέγεθος δείγματος	146

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	534.4248064	534.4248064	1.16694847	0.281835073
Υπόλοιπο	144	65947.36129	457.9677867		
Σύνολο	145	66481.7861			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-2.933556567	1.828350486	1.604482614	0.1107987
Monetary expansion	-0.289062338	0.267587408	-1.08025389	0.28183507





## ΥΠΟΑΝΑΠΤΥΚΤΕΣ ΧΩΡΕΣ

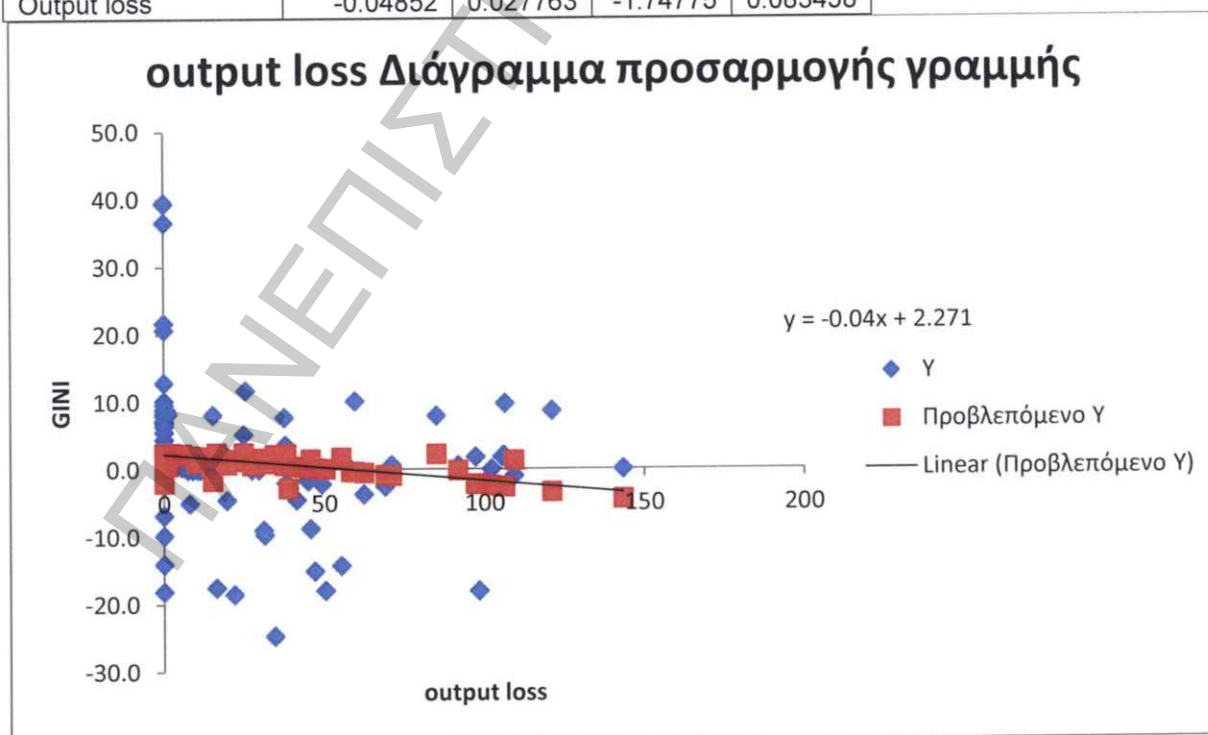
Πίνακας 8: Output loss στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του output loss.

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.168919
R Τετράγωνο	0.028534
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.019192
Τυπικό σφάλμα	9.745861
Μέγεθος δείγματος	106

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	290.1358	290.1358	3.054646	0.083458
Υπόλοιπο	104	9878.107	94.9818		
Σύνολο	105	10168.24			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	2.47474	1.155673	2.141385	0.034578
Output loss	-0.04852	0.027763	-1.74775	0.083458



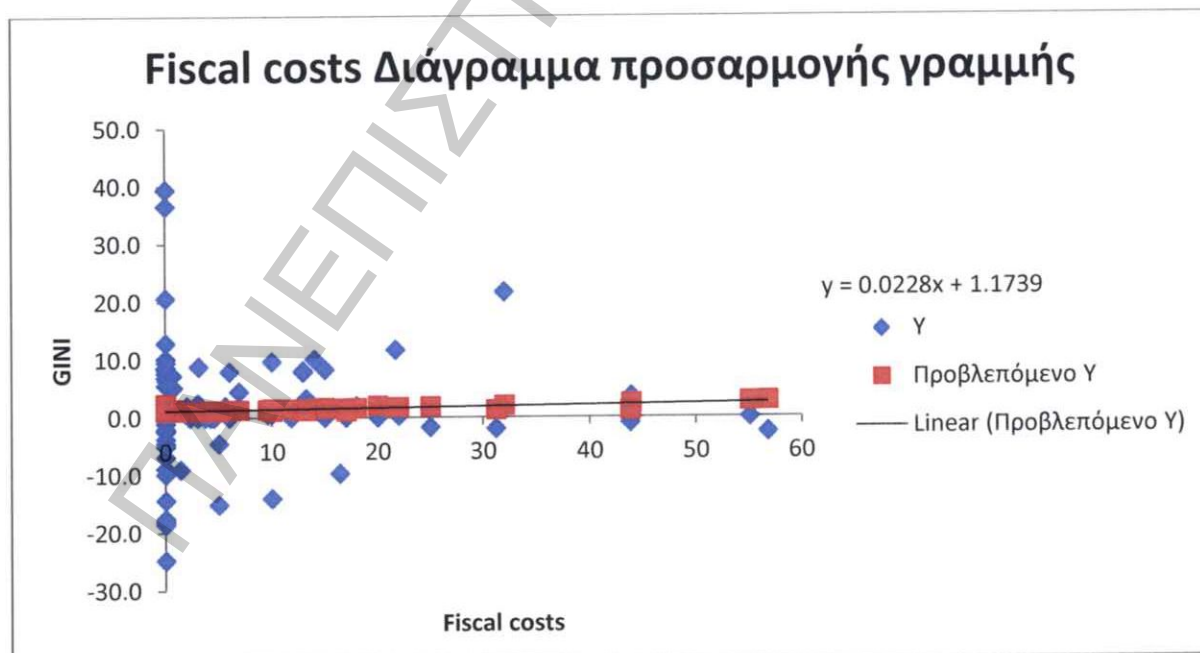
Πίνακας 9:Fiscal costs στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ:

Το GINI αυξάνεται με την αύξηση του Fiscal costs

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλλαπλό R	0.034134
R Τετράγωνο	0.001165
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00844
Τυπικό σφάλμα	9.882188
Μέγεθος δείγματος	106

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	11.84743	11.84743	0.121316	0.728316
Υπόλοιπο	104	10156.4	97.65765		
Σύνολο	105	10168.24			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	1.130261	1.098084	1.029303	0.305725
Fiscal costs	0.029604	0.084994	0.348304	0.728316





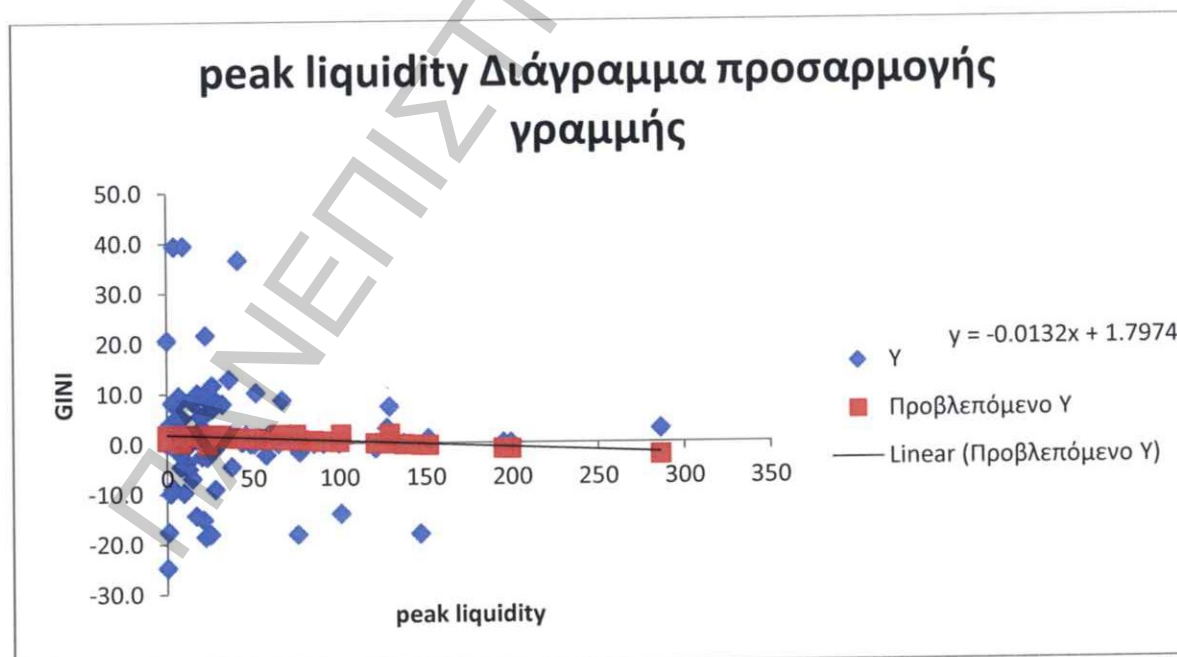
Πίνακας 10: Peak liquidity στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ:

Το GINI με την αύξηση του peak liquidity μειώνεται.

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.075835
R Τετράγωνο	0.005751
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00381
Τυπικό σφάλμα	9.859477
Μέγεθος δείγματος	106

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	58.47745	58.47745	0.601562	0.439743
Υπόλοιπο	104	10109.77	97.20928		
Σύνολο	105	10168.24			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	1.878767	1.201445	1.563755	0.120913
Peak liquidity	-0.01541	0.01987	-0.7756	0.439743



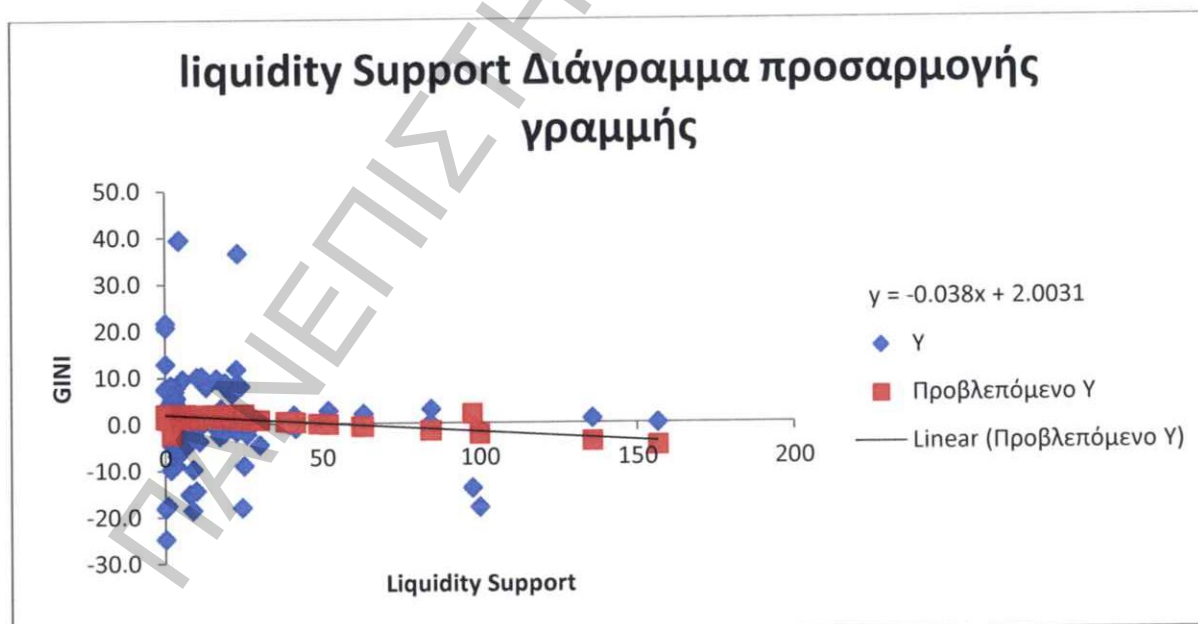
Πίνακας 11: liquidity support στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ:

Το GINI με την αύξηση του liquidity support μειώνεται

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.122847
R Τετράγωνο	0.015092
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.005621
Τυπικό σφάλμα	9.813055
Μέγεθος δείγματος	106

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	153.4541	153.4541	1.593566	0.209641
Υπόλοιπο	104	10014.79	96.29604		
Σύνολο	105	10168.24			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	2.12122	1.14686	1.849589	0.067212
Liquidity support	-0.04455	0.035287	-1.26237	0.209641





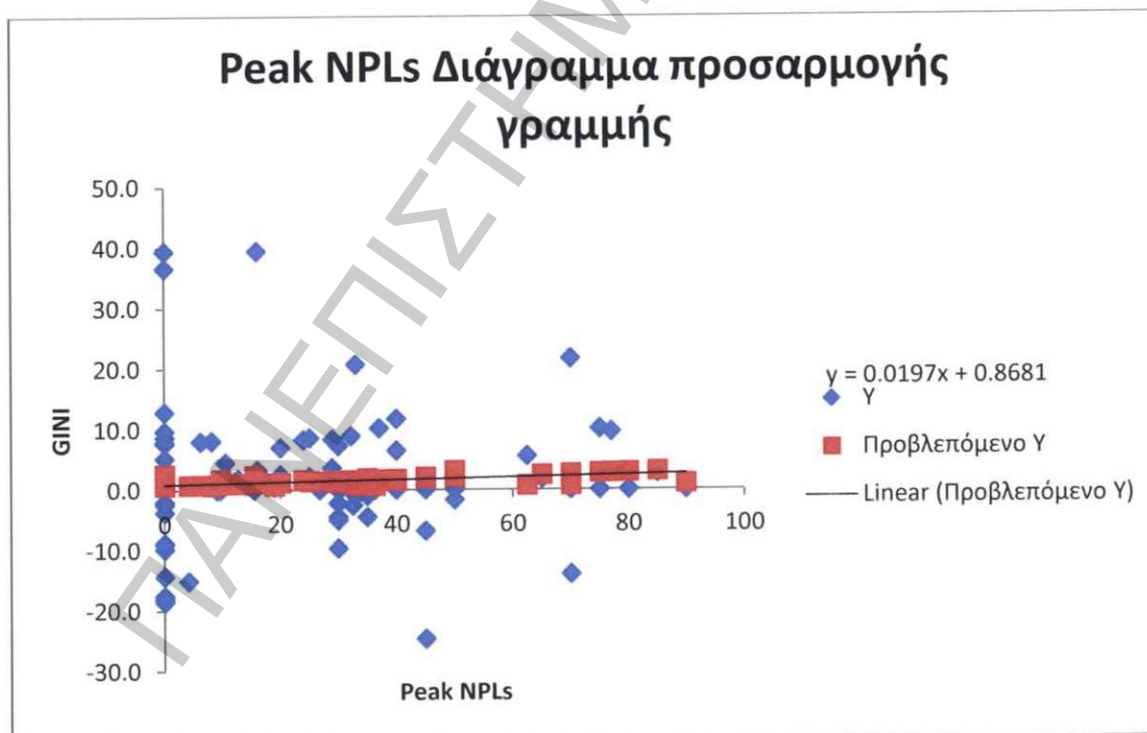
Πίνακας 12: Peak NPLs στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ:

Το GINI με την αύξηση του Peak NPLs αυξάνεται

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.065734
R Τετράγωνο	0.004321
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00525
Τυπικό σφάλμα	9.866565
Μέγεθος δείγματος	106

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	43.93671	43.93671	0.451331	0.503193
Υπόλοιπο	104	10124.31	97.3491		
Σύνολο	105	10168.24			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.685845	1.341016	0.511437	0.610129
Peak NPLs	0.027409	0.040798	0.671812	0.503193



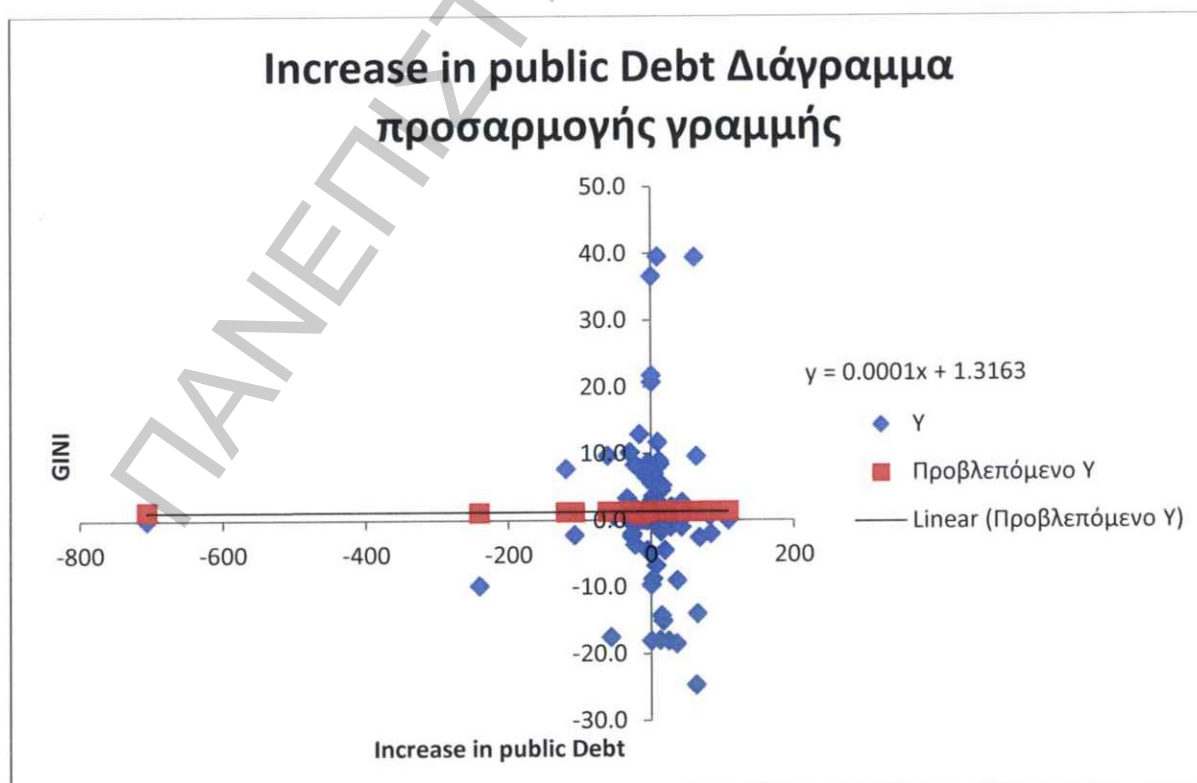
Πίνακας 13: Increase in public debt στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ:

Το GINI παραμένει σταθερό με την αύξηση του increase in public debt

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.005166
R Τετράγωνο	2.67E-05
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00959
Τυπικό σφάλμα	9.887819
Μέγεθος δείγματος	106

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0.271337	0.271337	0.002775	0.958087
Υπόλοιπο	104	10167.97	97.76896		
Σύνολο	105	10168.24			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	1.31766	0.960883	1.371301	0.173233
Increase in public debt	0.000637	0.012093	0.052681	0.958087





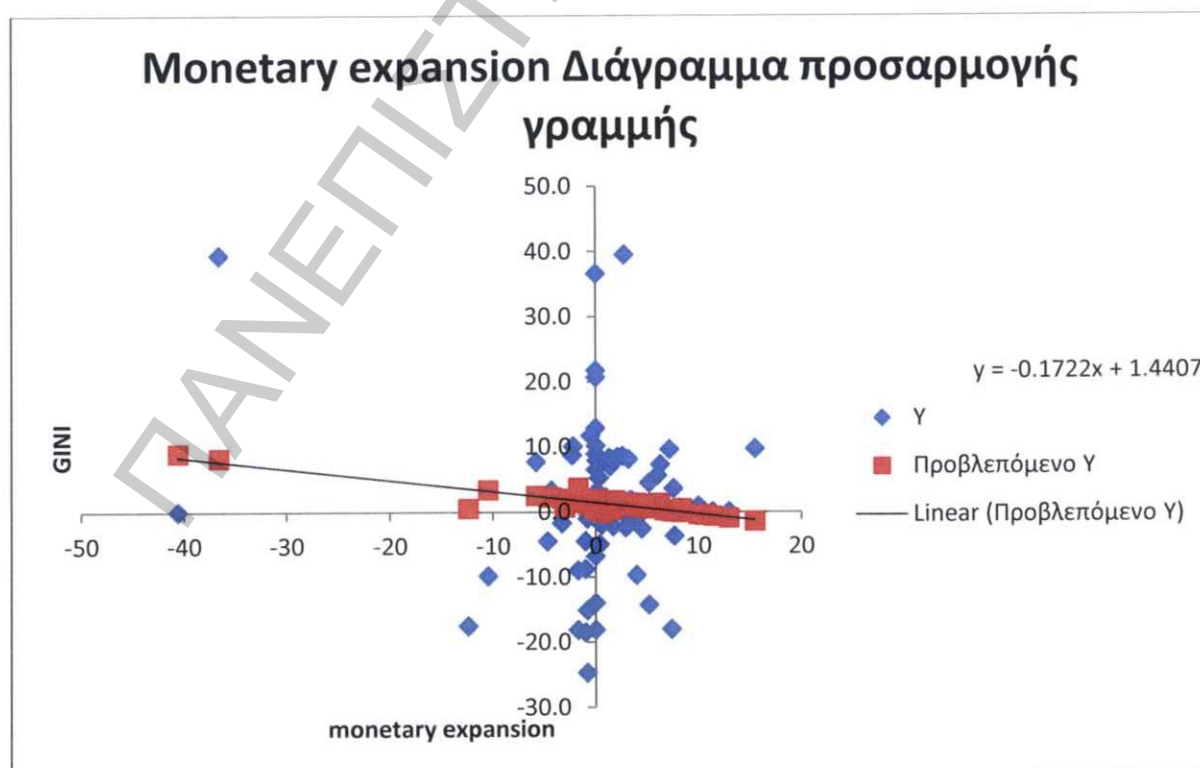
Πίνακας 14: Monetary expansion στις χώρες εκτός ΟΑΣΑ:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του Monetary expansion

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.128349
R Τετράγωνο	0.016473
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.007016
Τυπικό σφάλμα	9.806168
Μέγεθος δείγματος	106

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	167.5052	167.5052	1.741926	0.189793
Υπόλοιπο	104	10000.74	96.16094		
Σύνολο	105	10168.24			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	1.448218	0.95771	1.512168	0.133524
Increase in public debt	-0.18632	0.14117	-1.31982	0.189793



## ΧΩΡΕΣ ΟΑΣΑ

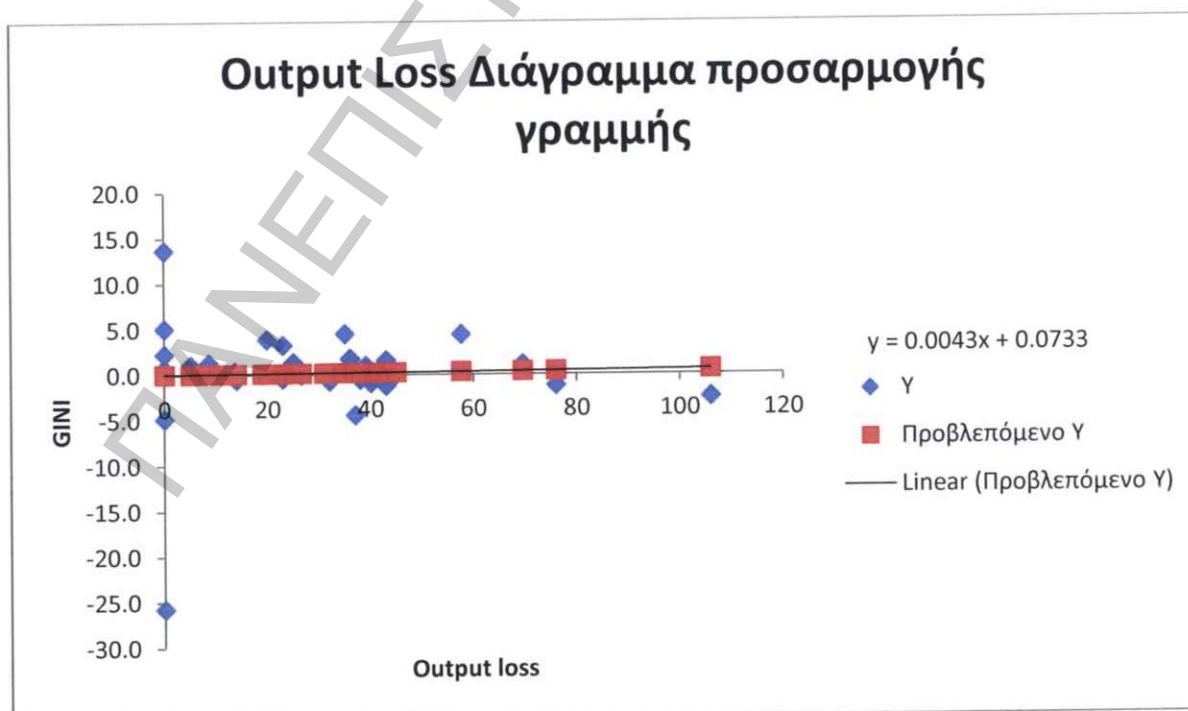
Πίνακας 15: Output loss στις χώρες ΟΑΣΑ:

Το GINI αυξάνεται ελάχιστα με την αύξηση του output loss

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.018983
R Τετράγωνο	0.00036
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.03088
Τυπικό σφάλμα	5.627648
Μέγεθος δείγματος	34

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0.365341	0.365341	0.011536	0.915139
Υπόλοιπο	32	1013.453	31.67042		
Σύνολο	33	1013.819			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.073299	1.482184	0.049453	0.960865
Output loss	0.00431	0.040128	0.107404	0.915139





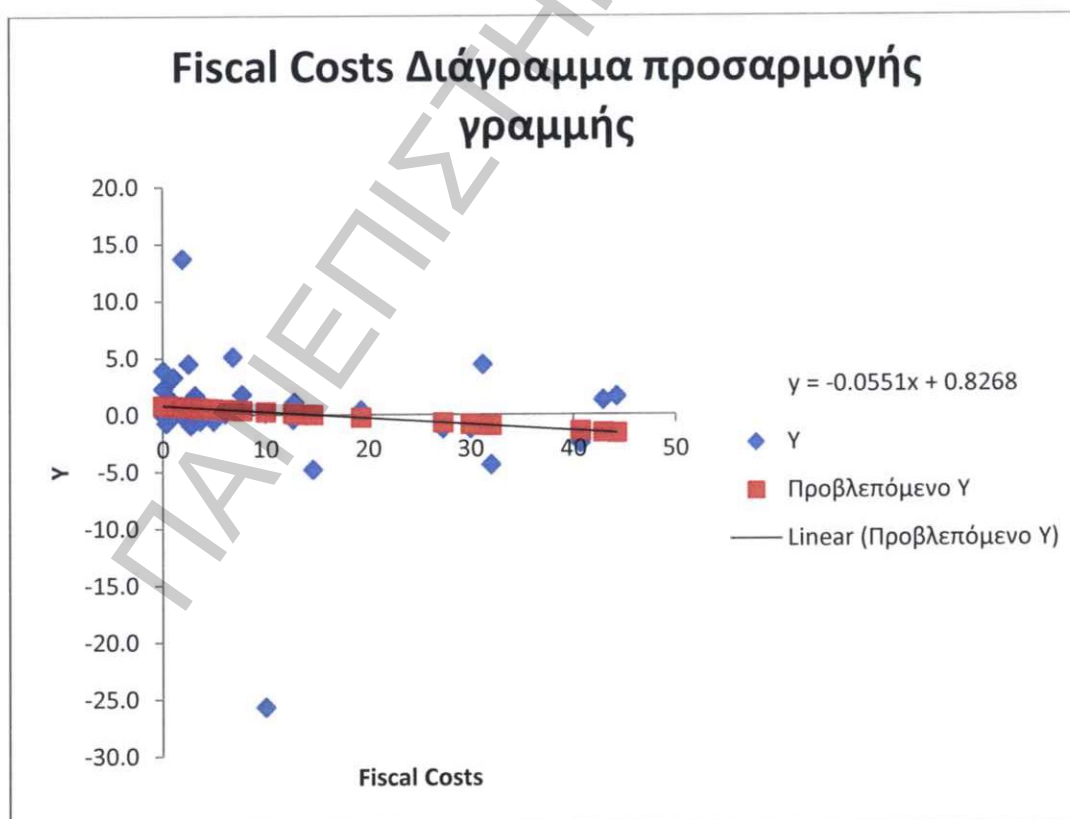
Πίνακας 8: fiscal costs στις χώρες ΟΑΣΑ:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του fiscal costs

Πολλαπλό R	0.135021
R Τετράγωνο	0.018231
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.01245
Τυπικό σφάλμα	5.577119
Μέγεθος δείγματος	34

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	18.48253	18.48253	0.594212	0.446449
Υπόλοιπο	32	995.3363	31.10426		
Σύνολο	33	1013.819			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.826769	1.260321	0.655999	0.516514
Fiscal costs	-0.05511	0.071495	-0.77085	0.446449



Το GINI φαίνεται να μειώνεται με την αύξηση του Fiscal costs

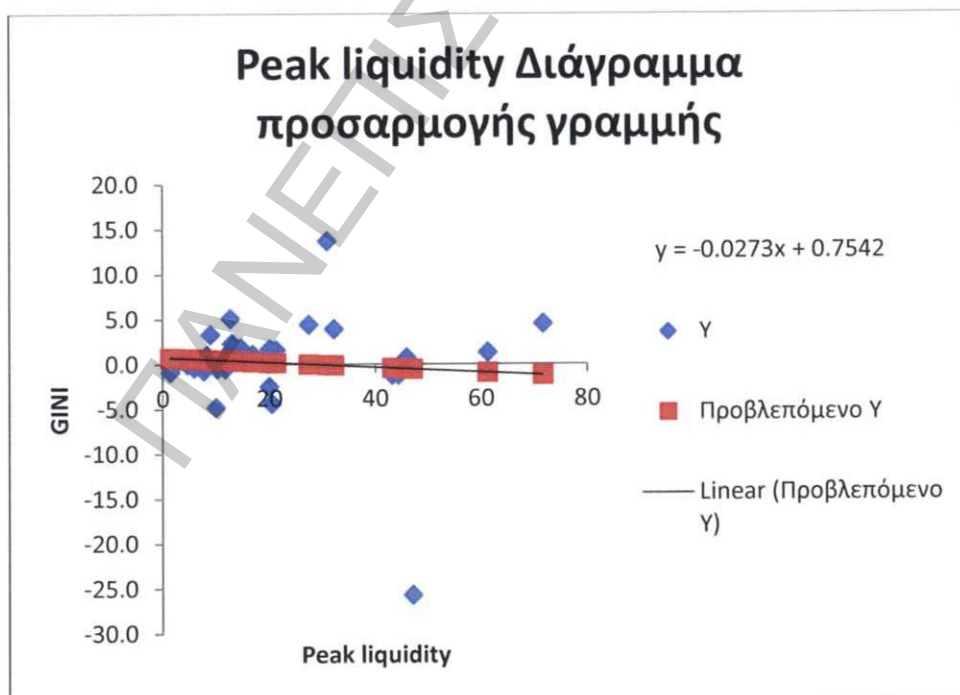
Πίνακας 17: Peak liquidity στις χώρες ΟΑΣΑ:

Το GINI με την αύξηση του peak liquidity μειώνεται.

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.084774
R Τετράγωνο	0.007187
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.02384
Τυπικό σφάλμα	5.6084
Μέγεθος δείγματος	34

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	7.285977	7.285977	0.231638	0.633587
Υπόλοιπο	32	1006.533	31.45415		
Σύνολο	33	1013.819			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.754236	1.509812	0.499556	0.620805
Peak liquidity	-0.02732	0.056754	-0.48129	0.633587





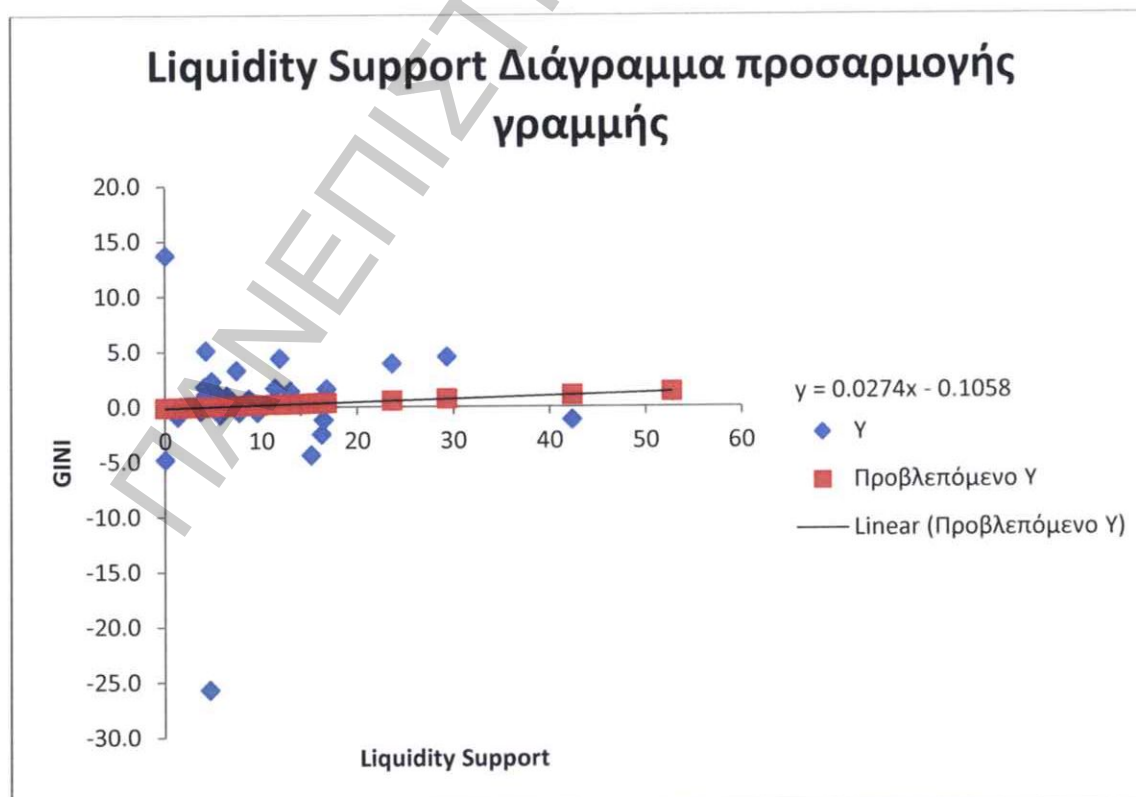
Πίνακας 18: liquidity support στις χώρες ΟΑΣΑ:

Το GINI με την αύξηση του liquidity support αυξάνεται

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.05703
R Τετράγωνο	0.003252
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.0279
Τυπικό σφάλμα	5.619501
Μέγεθος δείγματος	34

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	3.297411	3.297411	0.104419	0.748693
Υπόλοιπο	32	1010.521	31.57879		
Σύνολο	33	1013.819			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-0.10577	1.337934	-0.07906	0.937481
Liquidity support	0.027387	0.084754	0.323139	0.748693



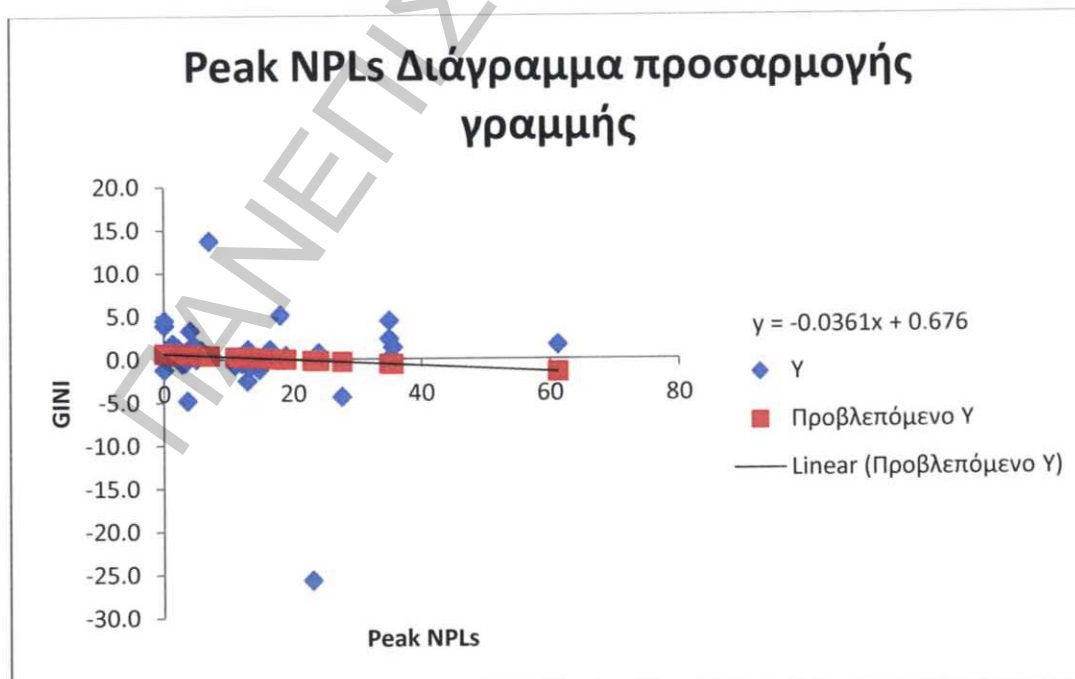
Πίνακας 19: Peak NPLs στις χώρες ΟΑΣΑ:

Το GINI με την αύξηση του Peak NPLs μειώνεται

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.092676
R Τετράγωνο	0.008589
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.02239
Τυπικό σφάλμα	5.604438
Μέγεθος δείγματος	34

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	8.707504	8.707504	0.277223	0.602158
Υπόλοιπο	32	1005.111	31.40973		
Σύνολο	33	1013.819			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.675951	1.32713	0.509333	0.614014
Peak NPLs	-0.03615	0.068655	-0.52652	0.602158





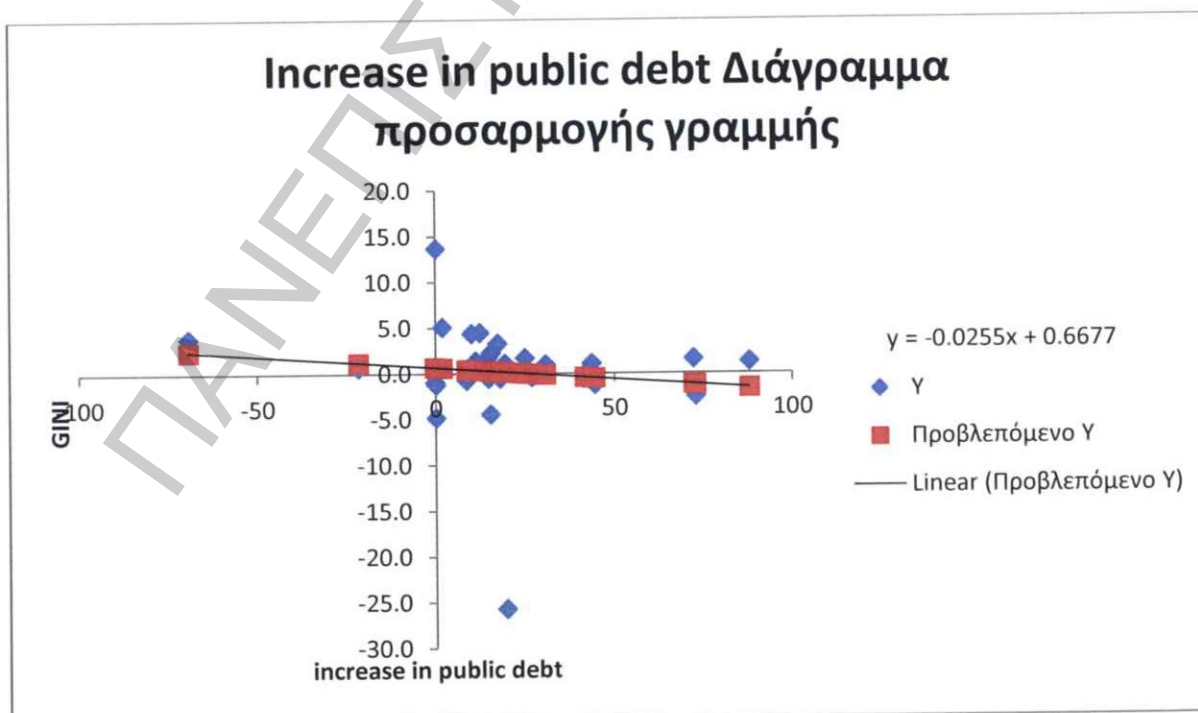
Πίνακας 20 :Increase in public debt στις χώρες ΟΑΣΑ:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του increase in public debt

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.125488
R Τετράγωνο	0.015747
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.01501
Τυπικό σφάλμα	5.584168
Μέγεθος δείγματος	34

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	15.96488	15.96488	0.511975	0.479474
Υπόλοιπο	32	997.8539	31.18294		
Σύνολο	33	1013.819			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.667713	1.164147	0.573564	0.570272
Monetary expansion	-0.02554	0.035693	-0.71552	0.479474



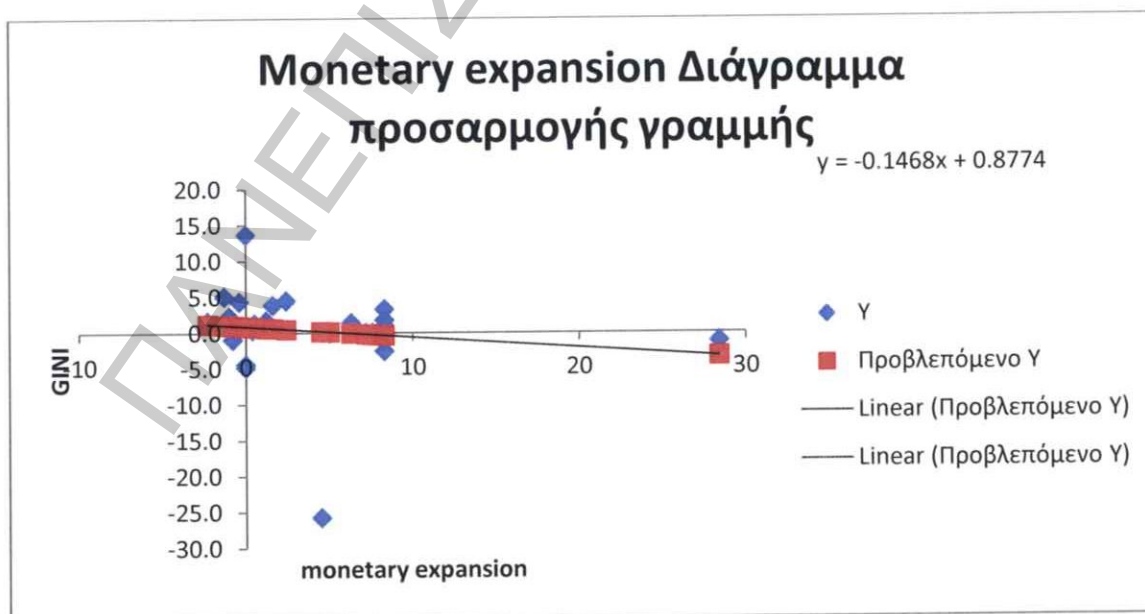
Πίνακας 21: Monetary expansion στις χώρες ΟΑΣΑ:

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του Monetary expansion

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.153147
R Τετράγωνο	0.023454
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00706
Τυπικό σφάλμα	5.562263
Μέγεθος δείγματος	34

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	23.77804	23.77804	0.768552	0.3872
Υπόλοιπο	32	990.0408	30.93877		
Σύνολο	33	1013.819			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.87742	1.231857	0.712274	0.481457
Monetary expansion	-0.14676	0.167407	-0.87667	0.3872





## ΑΝΕΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ 2007 – ΣΗΜΕΡΑ

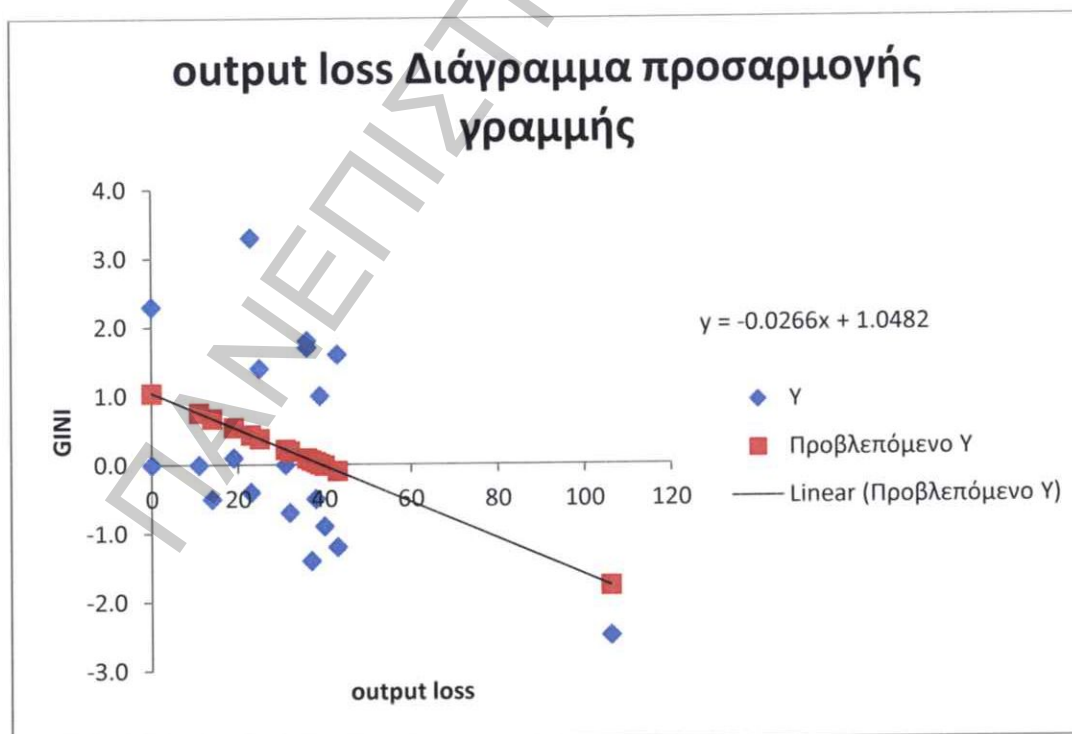
Πίνακας 22: output loss στις χώρες ΟΑΣΑ (2007-σήμερα):

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του output loss

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.431922
R Τετράγωνο	0.186557
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.141365
Τυπικό σφάλμα	1.313022
Μέγεθος δείγματος	20

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	7.117037	7.117037	4.12815	0.057205
Υπόλοιπο	18	31.03246	1.724026		
Σύνολο	19	38.1495			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	1.048207	0.48848	2.145854	0.04577
Output loss	-0.02662	0.013101	-2.03179	0.057205



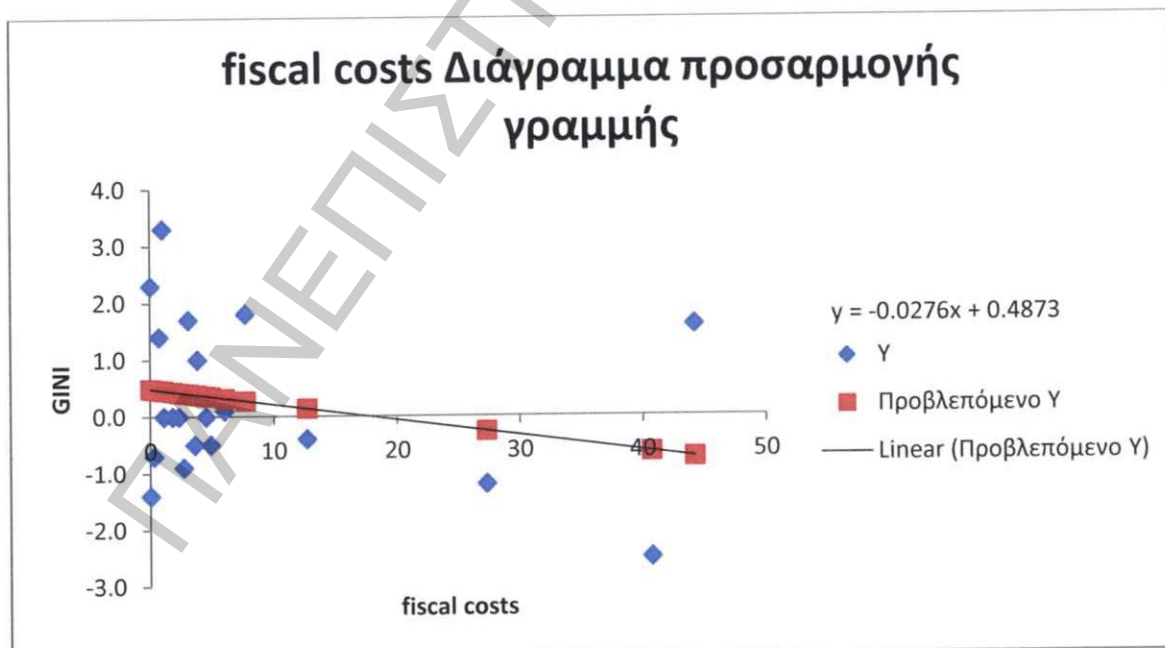
Πίνακας 23: fiscal costs στις χώρες ΟΑΣΑ (2007-σήμερα):

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του fiscal costs

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.256403
R Τετράγωνο	0.065742
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.013839
Τυπικό σφάλμα	1.407154
Μέγεθος δείγματος	20

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	2.508038	2.508038	1.266634	0.275182
Υπόλοιπο	18	35.64146	1.980081		
Σύνολο	19	38.1495			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	1.448218	0.95771	1.512168	0.133524
Fiscal costs	-0.18632	0.14117	-1.31982	0.189793





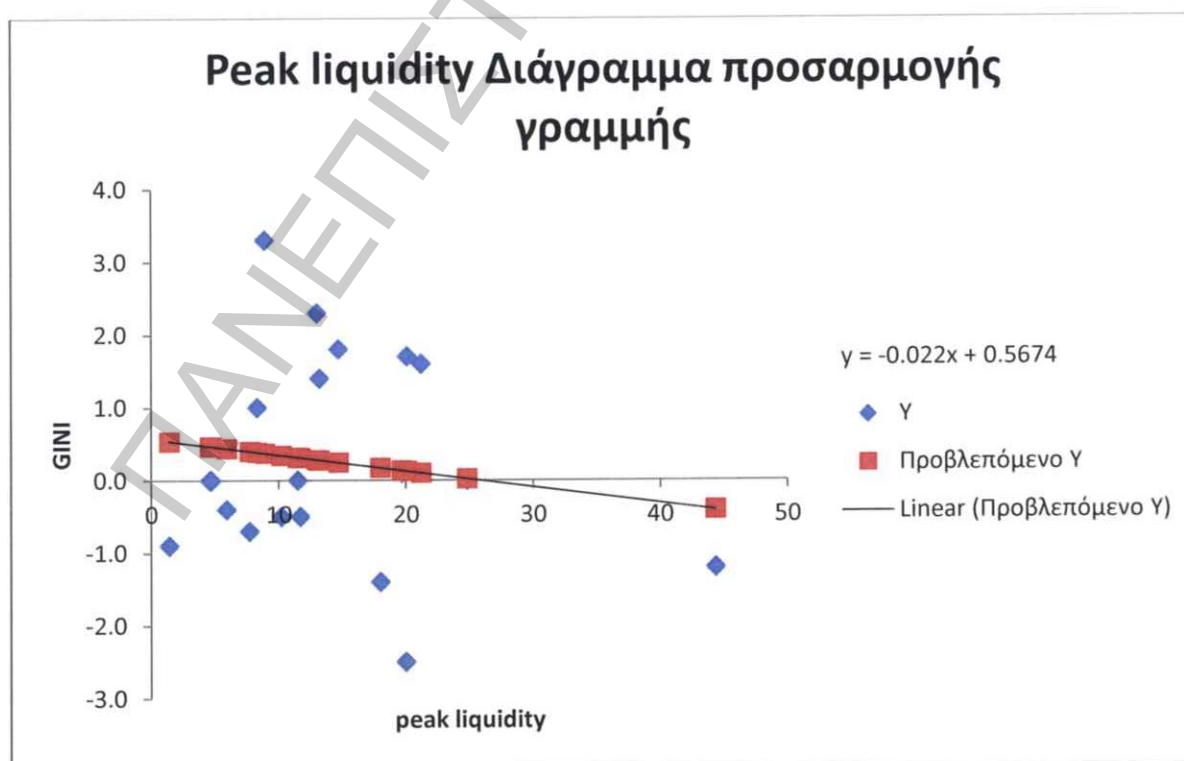
Πίνακας 24: Peak liquidity στις χώρες ΟΑΣΑ (2007-σήμερα):

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του peak liquidity

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.148349
R Τετράγωνο	0.022007
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.03233
Τυπικό σφάλμα	1.439713
Μέγεθος δείγματος	20

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0.839572	0.839572	0.405048	0.532504
Υπόλοιπο	18	37.30993	2.072774		
Σύνολο	19	38.1495			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.567436	0.587059	0.966574	0.346565
Peak liquidity	-0.02201	0.034584	-0.63643	0.532504



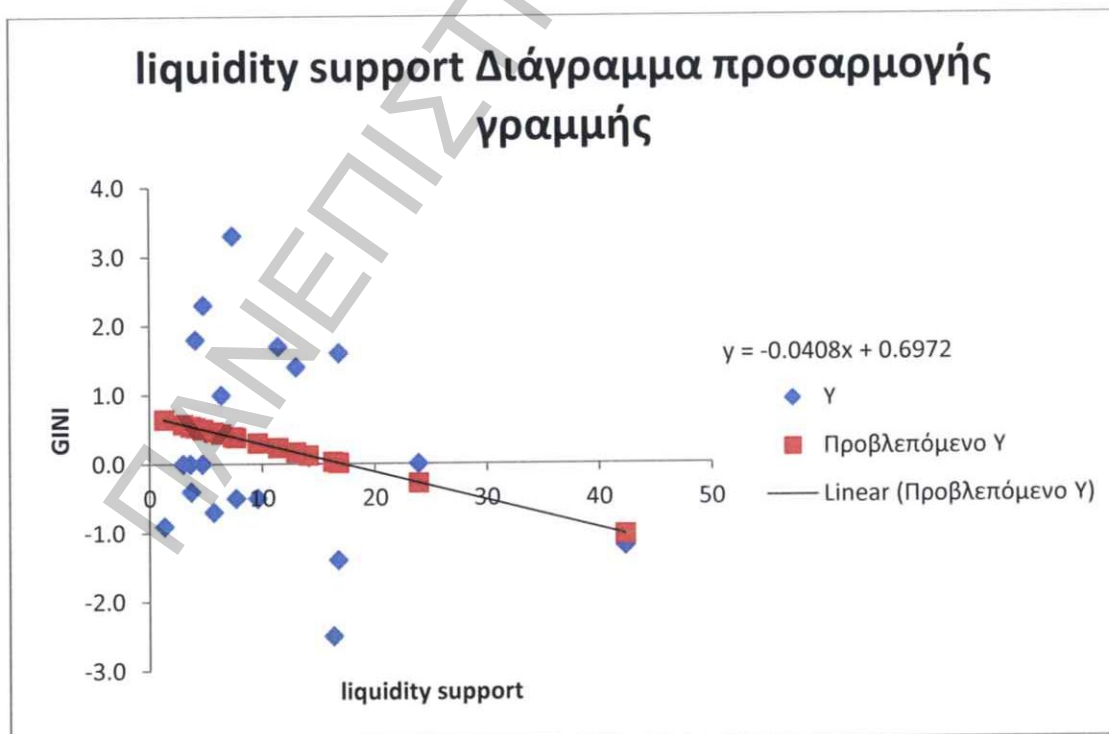
Πίνακας 25: liquidity support στις χώρες ΟΑΣΑ (2007-σήμερα):

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του liquidity support

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.274318
R Τετράγωνο	0.075251
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.023876
Τυπικό σφάλμα	1.399975
Μέγεθος δείγματος	20

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	2.870772	2.870772	1.464733	0.241832
Υπόλοιπο	18	35.27873	1.959929		
Σύνολο	19	38.1495			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.697191	0.481135	1.449057	0.16452
Liquidity support	-0.04085	0.033752	-1.21026	0.241832





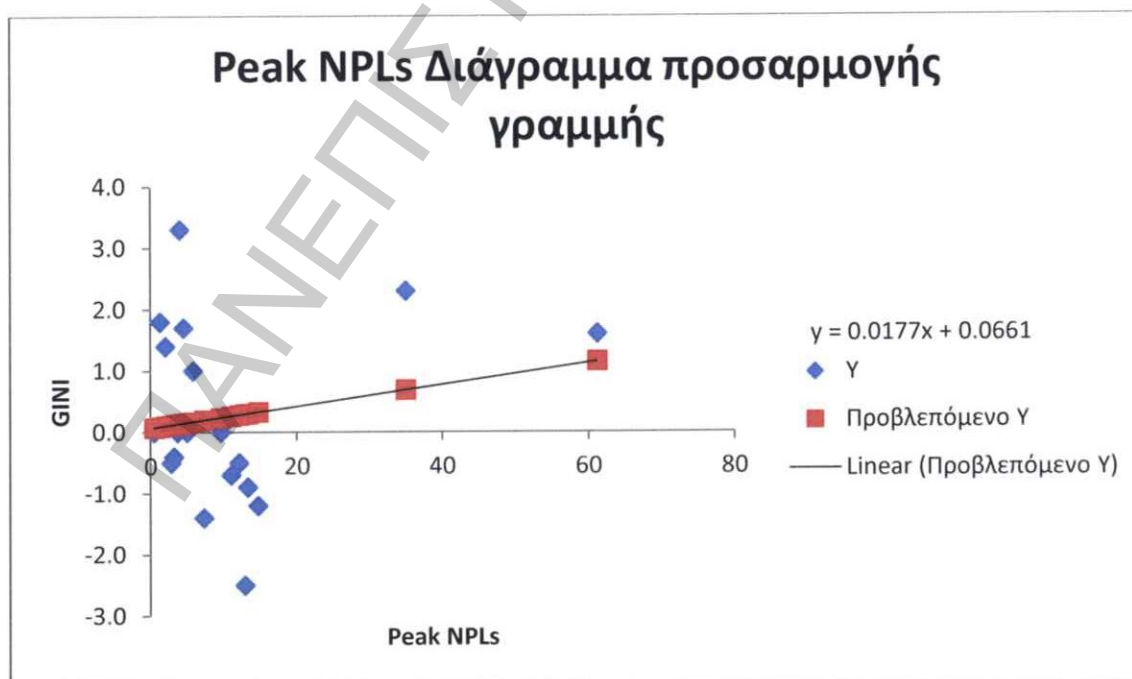
Πίνακας 26: peak NPLs στις χώρες ΟΑΣΑ (2007-σήμερα):

Το GINI αυξάνεται με την αύξηση του output loss

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.177412
R Τετράγωνο	0.031475
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.02233
Τυπικό σφάλμα	1.432728
Μέγεθος δείγματος	20

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	1.200753	1.200753	0.58496	0.454286
Υπόλοιπο	18	36.94875	2.052708		
Σύνολο	19	38.1495			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.066094	0.404525	0.163386	0.872035
Peak NPLs	0.017738	0.023192	0.764827	0.454286



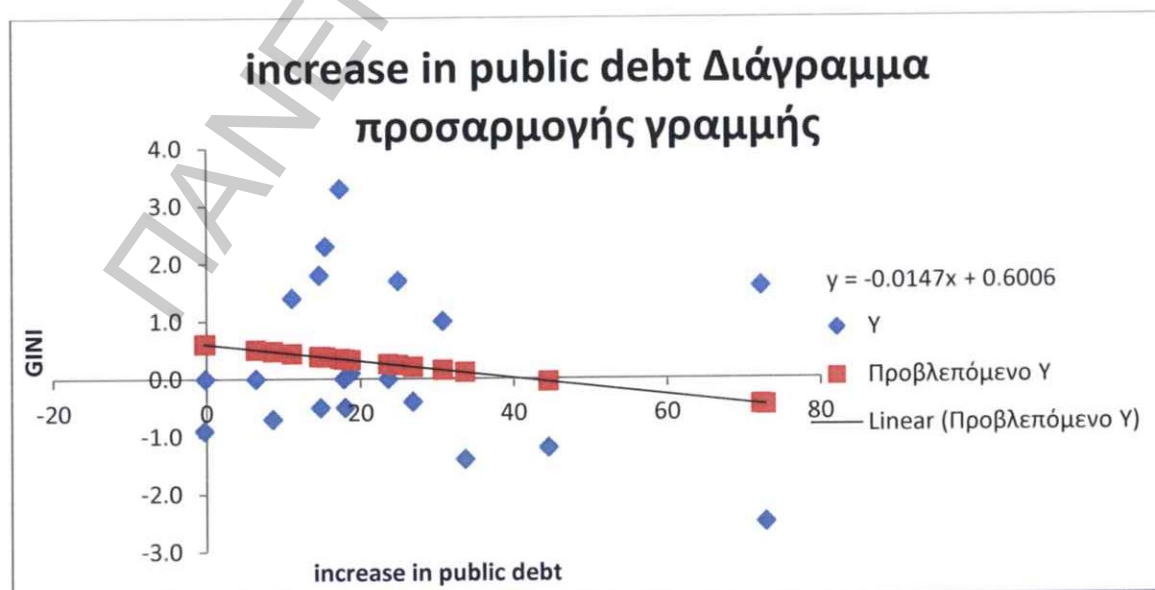
Πίνακας 27: Increase in public debt στις χώρες ΟΑΣΑ (2007-σήμερα):

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του increase in public debt

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.206333
R Τετράγωνο	0.042573
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.01062
Τυπικό σφάλμα	1.424495
Μέγεθος δείγματος	20

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	1.624147	1.624147	0.800393	0.382783
Υπόλοιπο	18	36.52535	2.029186		
Σύνολο	19	38.1495			

	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.600607	0.500691	1.199557	0.245864
increase in public debt	-0.01467	0.016393	-0.89465	0.382783





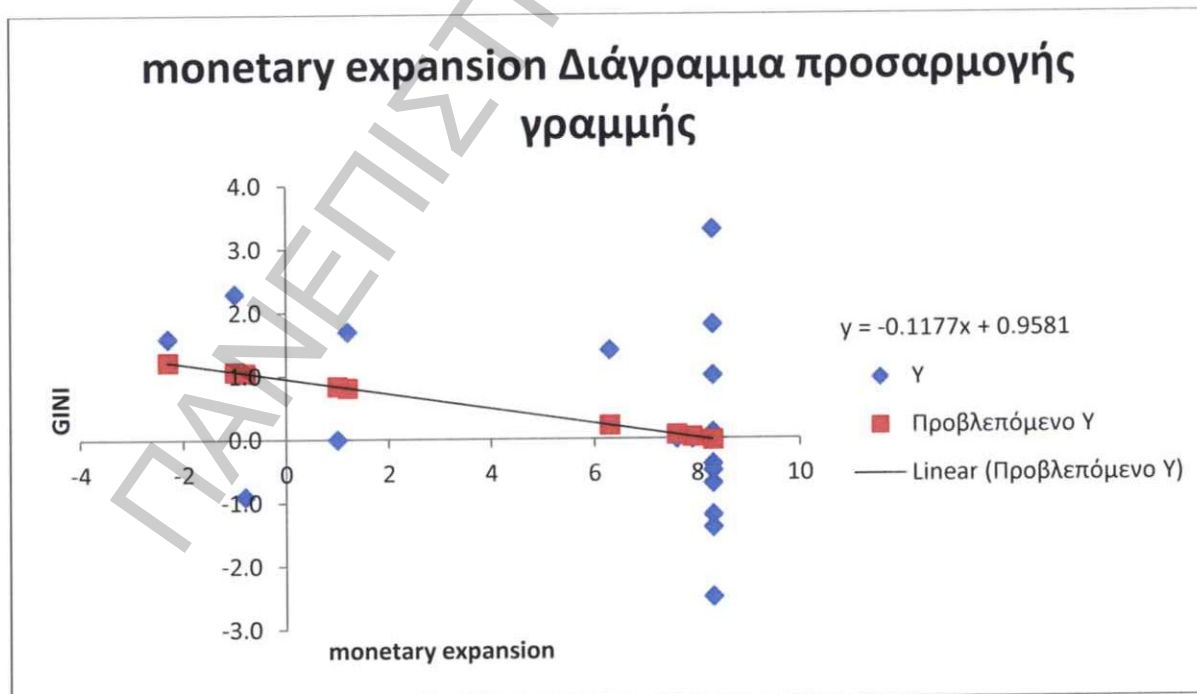
Πίνακας 28: monetary expansion στις χώρες ΟΑΣΑ (2007-σήμερα):

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του monetary expansion

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.319881
R Τετράγωνο	0.102324
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.052453
Τυπικό σφάλμα	1.37933
Μέγεθος δείγματος	20

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	3.903599	3.903599	2.051772	0.169168
Υπόλοιπο	18	34.2459	1.90255		
Σύνολο	19	38.1495			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.958113	0.579719	1.652719	0.115724
Monetary expansion	-0.11768	0.082153	-1.4324	0.169168



## ΚΡΙΣΕΙΣ '90 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ

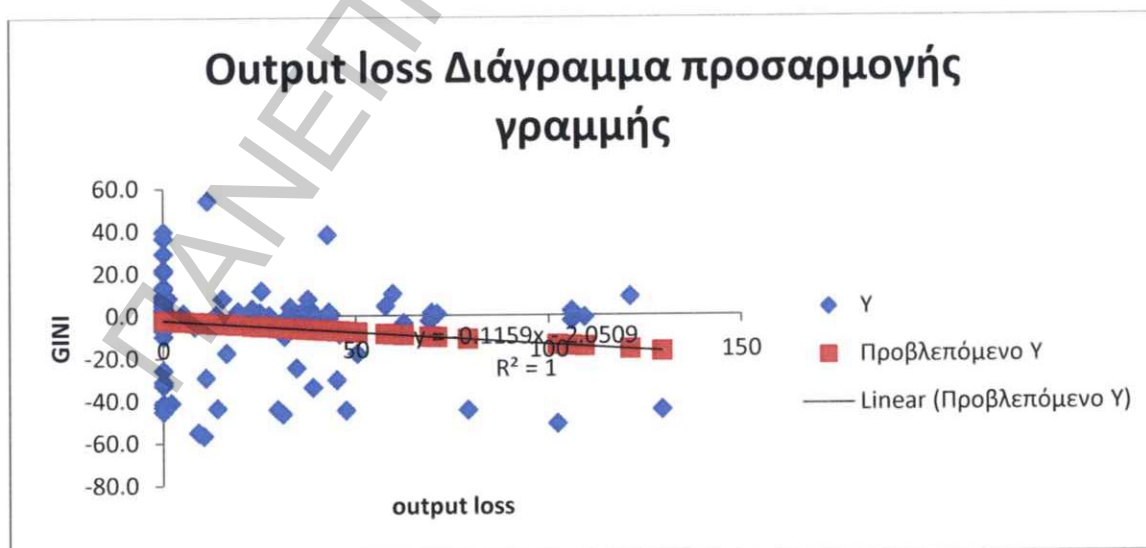
Πίνακας 29: output loss σε όλες τις χώρες '90 έως σήμερα

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του output loss

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,170947
R Τετράγωνο	0,029223
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,019611
Τυπικό σφάλμα	20,46694
Μέγεθος δείγματος	103

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	1273,594	1273,594	3,040361	0,084261
Υπόλοιπο	101	42308,46	418,8957		
Σύνολο	102	43582,06			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-2,05089	2,558456	0,80161	0,42466
Output loss	-0,11586	0,066444	1,74366	0,084261





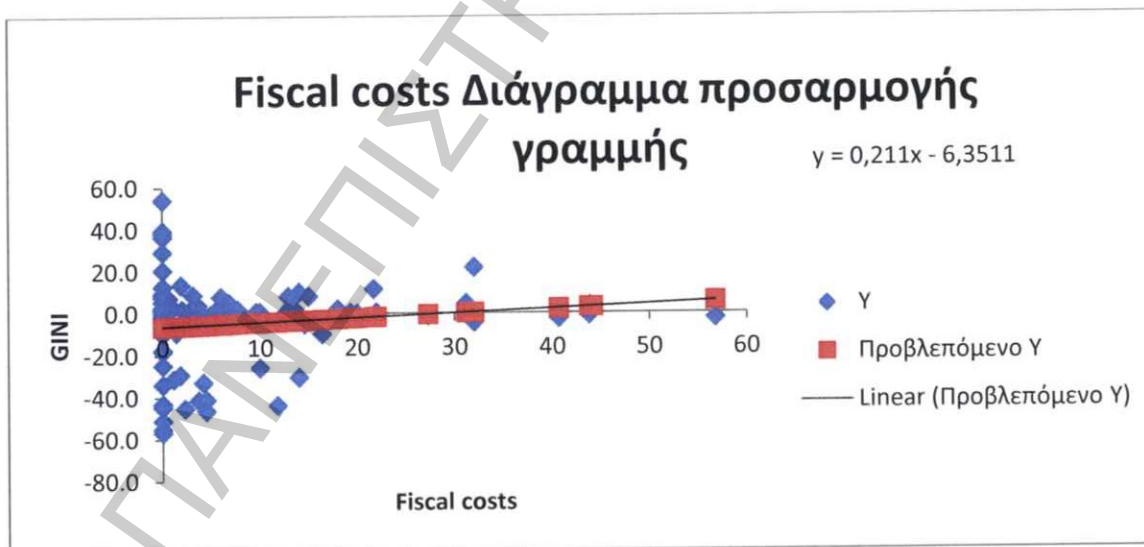
Πίνακας 30: fiscal costs σε όλες τις χώρες '90 έως σήμερα

Το GINI αυξάνεται με την αύξηση του fiscal costs

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,119494
R Τετράγωνο	0,014279
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,004519
Τυπικό σφάλμα	20,62387
Μέγεθος δείγματος	103

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ					
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	622,2959	622,2959	1,463041	0,229271
Υπόλοιπο	101	42959,76	425,3442		
Σύνολο	102	43582,06			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-6,3511	2,404631	-2,64119	0,009574
Fiscal costs	0,210991	0,174435	1,209562	0,229271



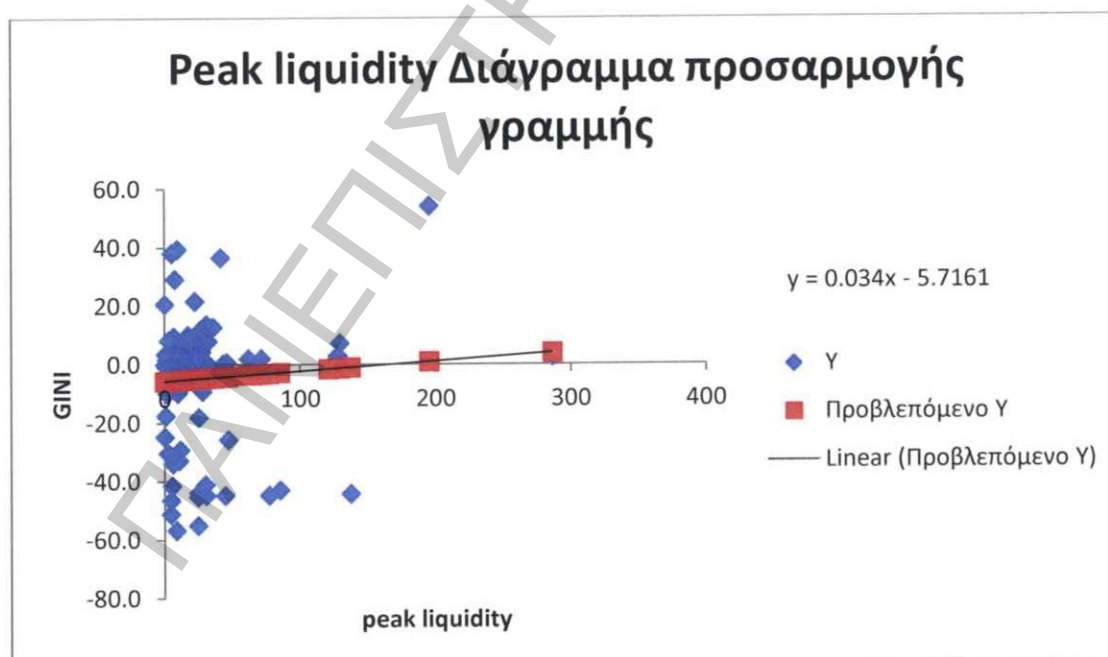
Πίνακας 31: peak liquidity σε όλες τις χώρες '90 έως σήμερα

Το GINI αυξάνεται με την αύξηση του peak liquidity

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,067766
R Τετράγωνο	0,004592
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0,00526
Τυπικό σφάλμα	20,72496
Μέγεθος δείγματος	103

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ					
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	200,141	200,141	0,46596	0,496414
Υπόλοιπο	101	43381,92	429,5239		
Σύνολο	102	43582,06			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-5,71607	2,446719	-2,33622	0,021455
Peak liquidity	0,033976	0,049773	0,682613	0,496414





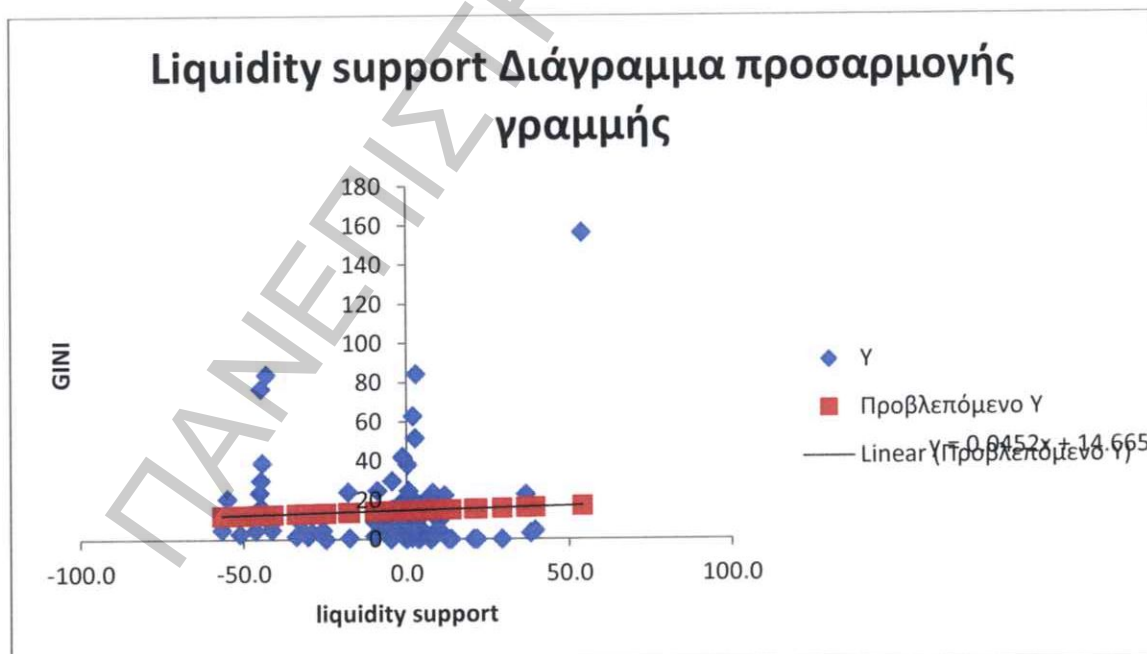
Πίνακας 32: Liquidity support σε όλες τις χώρες '90 έως σήμερα

Το GINI αυξάνεται με την αύξηση του Liquidity support

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,042455
R Τετράγωνο	0,001802
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0,00808
Τυπικό σφάλμα	22,11228
Μέγεθος δείγματος	103

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ					
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	89,17387	89,17387	0,182377	0,670247
Υπόλοιπο	101	49384,24	488,9529		
Σύνολο	102	49473,42			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	14,66549	2,237227	6,555208	2,38E-09
Liquidity support	0,045234	0,10592	0,427056	0,670247



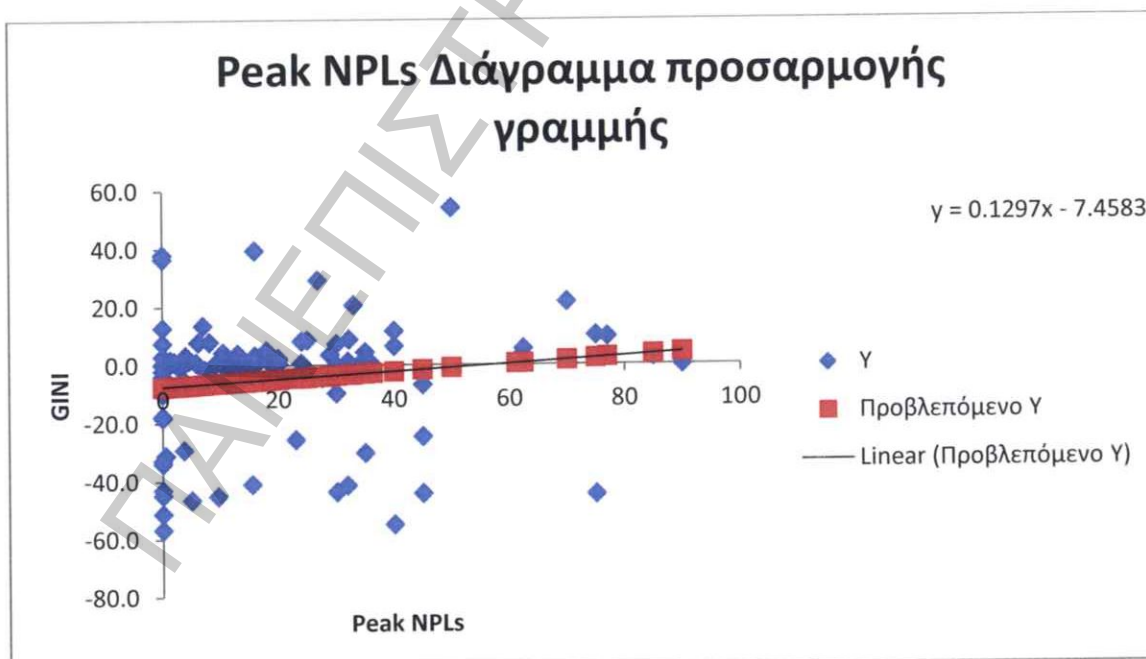
Πίνακας 33: Peak NPLs σε όλες τις χώρες '90 έως σήμερα

Το GINI αυξάνεται με την αύξηση του Peak NPLs

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,132185
R Τετράγωνο	0,017473
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,007745
Τυπικό σφάλμα	20,59043
Μέγεθος δείγματος	103

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ					
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	761,507	761,507	1,796152	0,183186
Υπόλοιπο	101	42820,55	423,9659		
Σύνολο	102	43582,06			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-7,45832	2,839368	-2,62675	0,009963
Peak NPLs	0,129735	0,096802	1,340206	0,183186





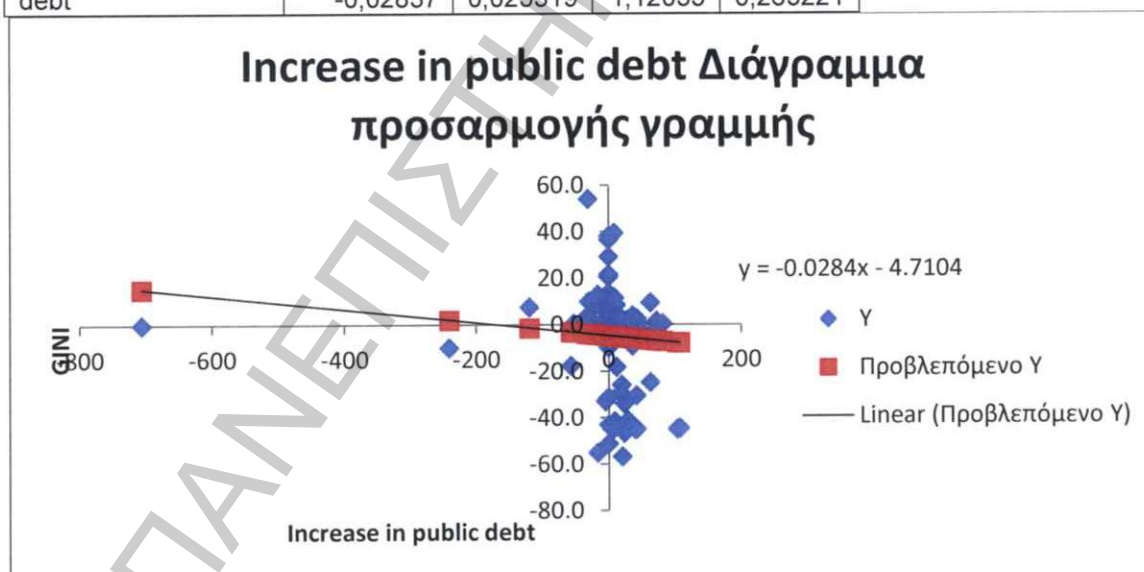
Πίνακας 34: Increase in public debt σε όλες τις χώρες '90 έως σήμερα

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του Increase in public debt

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,110793
R Τετράγωνο	0,012275
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,002496
Τυπικό σφάλμα	20,64482
Μέγεθος δείγματος	103

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	534,9719	534,9719	1,255187	0,265221
Υπόλοιπο	101	43047,09	426,2088		
Σύνολο	102	43582,06			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-4,71038	2,035634	2,31396	0,022695
Increase in public debt	-0,02837	0,025319	1,12035	0,265221



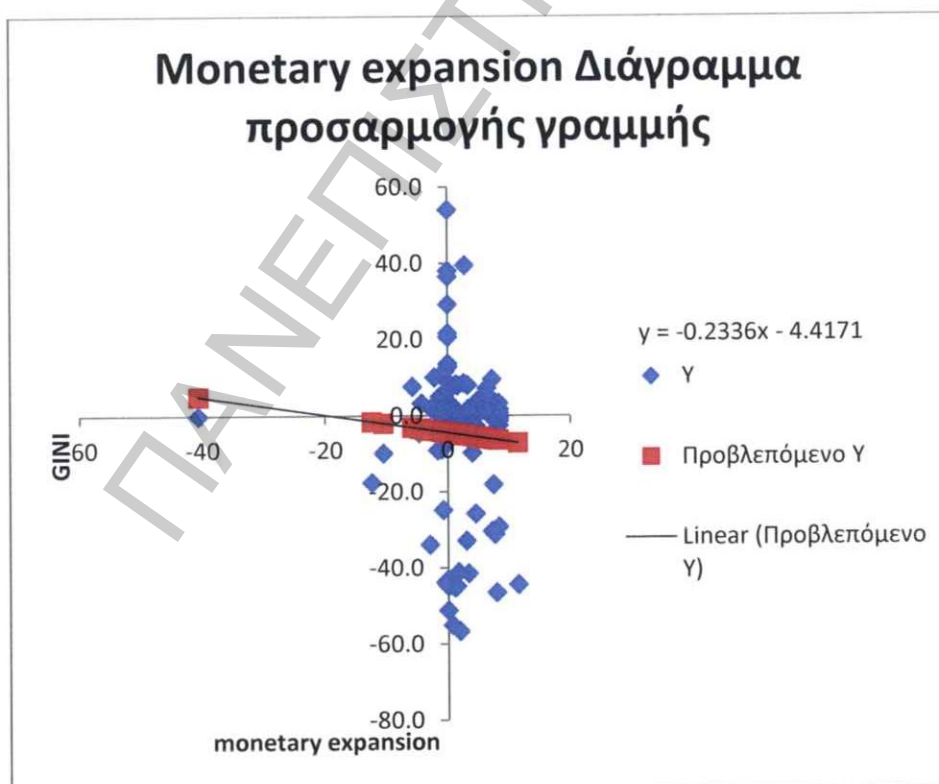
Πίνακας 35: Monetary expansion σε όλες τις χώρες '90 έως σήμερα

Το GINI μειώνεται με την αύξηση του Monetary expansion

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,066772
R Τετράγωνο	0,004459
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0,0054
Τυπικό σφάλμα	20,72635
Μέγεθος δείγματος	103

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	194,3131	194,3131	0,452331	0,502766
Υπόλοιπο	101	43387,75	429,5816		
Σύνολο	102	43582,06			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-4,41714	2,118542	2,08499	0,039592
Monetary expansion	-0,2336	0,347336	0,67256	0,502766





Πίνακας 36. Banking Crises Dates and Costs, 1970–2011

Country	Start	End	Output loss 1/	Fiscal Costs 2/	Peak liquidity 3/	Liquidity support 3/	Peak NPLs 4/	Increase in public debt 5/	Monetary expansion 6/	Credit boom 7/
Albania 11/	1994	1994	...	...	7.6	...	26.8	...	...	...
Algeria	1990	1994 9/	41.4	...	37.6	29.9	30.0	19.1	-4.7	0
Argentina	1980	1982 8/	58.2	55.1	64.6	62.2	9.0	33.1	10.6	1
Argentina	1989	1991	12.6	6.0	151.6	135.7	27.0	-21.3	10.0	0
Argentina 10/	1995	1995	0.0	2.0	71.4	63.0	17.0	8.7	-0.8	1
Argentina	2001	2003	71.0	9.6	22.9	22.6	20.1	81.9	8.2	0
Armenia 4/	1994	1994 8/	...	...	41.4	23.0	...	...	...	0
Austria	2008	...	14.0	4.9	11.7	7.7	2.8	14.8	8.3	0
Azerbaijan 11/	1995	1995 8/	...	...	127.6	84.5	...	0.9	...	...
Bangladesh	1987	1987	0.0	...	26.0	2.8	20.0	3.5	1.4	0
Belarus 11/	1995	1995	...	...	35.8	...	...	-16.5	...	0
Belgium	2008	...	19.0	6.0	19.7	14.1	3.1	18.7	8.3	1
Benin	1988	1992 9/	14.9	17.0	99.6	48.6	80.0	5.7	13.0	1
Bolivia	1986	1986	49.2	...	57.5	25.9	30.0	-107.3	1.7	0
Bolivia	1994	1994	0.0	6.0	31.9	12.9	6.2	-19.2	1.6	1
Bosnia and Herzegovina 11/	1992	1996 9/	...	...	...	...	...	...	...	0
Brazil 10/	1990	1994 9/	62.3	0.0	11.3	10.7	...	-22.6	7.7	1
Brazil	1994	1998	0.0	13.2	20.1	17.6	16.0	-33.8	-4.3	1
Bulgaria	1996	1997	59.5	14.0	17.3	9.9	75.0	-30.1	-2.2	0
Burkina Faso	1990	1994	...	...	9.4	4.5	16.0	8.9	2.8	0
Burundi	1994	1998 9/	121.2	...	23.4	18.3	25.0	10.9	2.6	0
Cameroon	1987	1991 9/	105.5	...	59.1	40.9	65.0	18.0	1.0	0
Cameroon	1995	1997	8.1	...	12.3	6.2	30.0	-1.1	0.4	0
Cape Verde	1993	1993	0.0	...	4.0	...	30.0	18.2	-40.6	0
Central African Rep	1976	1976	0.0	...	90.8	10.5	...	-4.8	2.5	1
Central African Rep	1995	1996	9.0	...	24.8	20.9	40.0	-16.3	0.7	...
Chad	1983	1983	0.0	...	199.3	41.3	...	-7.2	-0.3	0
Chad	1992	1996 9/	0.0	...	120.9	41.4	35.0	27.1	-0.8	...
Chile	1976	1976	19.9	...	32.2	23.6	...	-69.5	1.6	0
Chile	1981	1985 9/	8.6	42.9	61.2	52.7	35.6	87.9	0.5	1
China, Mainland	1998	1998	19.4	18.0	62.0	7.2	20.0	11.2	0.0	0
Colombia	1982	1982	47.0	5.0	21.1	7.7	4.1	16.6	-0.8	1
Colombia	1998	2000	43.4	6.3	5.1	4.3	14.0	15.4	0.5	0
Congo, Dem Rep	1983	1983	1.4	...	20.0	18.9	...	39.5	...	0
Congo, Dem Rep	1991	1994 9/	129.5	...	44.7	30.2	...	42.2	...	0
Congo, Dem Rep	1994	1998 9/	79.0	...	77.3	77.1	75.0	39.3	...	0
Congo, Rep	1992	1994	47.4	...	30.7	16.6	...	103.5	1.4	0
Costa Rica	1987	1991	0.0	...	20.2	6.1	...	-27.5	2.9	0
Costa Rica	1994	1995	0.0	...	15.2	6.3	32.0	4.8	1.1	1
Cote d'Ivoire	1988	1992 9/	45.0	25.0	76.9	22.5	50.0	13.6	-3.3	0
Croatia 11/	1998	1999	...	6.9	3.2	3.1	10.5	14.1	5.2	0
Czech Republic 10/ 11/	1996	2000 9/	...	6.8	12.7	4.2	18.0	1.8	-1.3	0
Denmark	2008	...	36.0	3.1	20.1	11.4	4.5	24.9	1.2	0
Djibouti	1991	1995 9/	42.6	...	5.2	3.2	...	...	...	...
Dominican Rep	2003	2004	...	22.0	43.4	38.1	9.0	16.5	6.7	1
Ecuador	1982	1986 9/	98.2	...	146.7	100.0	...	24.4	-1.7	0
Ecuador	1998	2002	25.4	21.7	26.0	22.5	40.0	9.1	-0.5	1
Egypt	1980	1980	0.9	...	66.7	22.7	...	-4.2	-2.3	1
El Salvador	1989	1990	0.0	...	51.6	11.5	37.0	-29.6	...	1
Equatorial Guinea	1983	1983 8/	0.0	...	75.8	...	...	...	...	0
Eritrea	1993	1993 8/	...	...	...	...	...	...	...	0
Estonia 11/	1992	1994	...	1.9	30.9	...	7.0	...	...	0
Finland	1991	1995	69.6	12.8	12.0	5.5	13.0	43.6	...	1
France 10/	2008	...	23.0	1.0	8.9	7.4	4.0	17.3	8.3	0
Georgia 11/	1991	1995 9/	...	...	...	...	33.0	...	...	0

Συνεχίζεται

Country	Start	End	Output loss 1/	Fiscal Costs 2/	Peak liquidity 3/	Liquidity support 3/	Peak NPLs 4/	Increase in public debt 5/	Monetary expansion 6/	Credit boom 7/
Germany	2008	...	11.0	1.8	11.5	3.6	3.7	17.8	8.3	0
Ghana	1982	1983	45.3	6.0	0.2	0.1	35.0	15.5	-0.5	...
Greece	2008	...	43.0	27.3	44.3	42.3	14.7	44.5	8.3	1
Guinea	1985	1985 8/	0.0	3.0	...	...	...	...	...	0
Guinea	1993	1993	0.0	...	14.6	3.9	45.0	6.7	...	...
Guinea-Bissau	1995	1998	29.6	...	137.3	39.2	45.0	108.1	11.4	...
Guyana	1993	1993	0.0	...	1.8	1.7	...	-241.0	-10.5	0
Haiti	1994	1998	37.5	...	4.8	...	...	-119.4	-5.8	0
Hungary 11/	1991	1995 9/	0.0	10.0	47.0	4.6	23.0	19.6	4.5	0
Hungary 10/	2008	...	40.0	2.7	1.4	1.3	13.3	-0.3	-0.8	1
Iceland	2008	...	43.0	44.2	21.2	16.8	61.2	72.2	-2.3	1
India	1993	1993	0.0	...	4.3	3.6	20.0	-7.7	1.3	0
Indonesia	1997	2001 9/	69.0	56.8	23.1	17.2	32.5	67.6	4.5	0
Ireland	2008	...	106.0	40.7	20.0	16.3	12.9	72.8	8.3	1
Israel	1977	1977	76.0	30.0	43.2	16.5	...	...	28.4	1
Italy	2008	...	32.0	0.3	7.7	5.7	11.0	8.6	8.3	0
Jamaica	1996	1998	37.8	43.9	0.4	0.3	28.9	2.9	7.6	0
Japan	1997	2001 9/	45.0	14.0	2.4	1.6	35.0	41.7	7.2	0
Jordan	1989	1991	106.4	10.0	20.7	16.1	...	-61.0	15.5	0
Kazakhstan 10/	2008	...	0.0	3.7	5.5	5.0	31.9	9.1	3.3	0
Kenya	1985	1985	23.7	...	2.0	1.9	...	11.0	0.5	0
Kenya	1992	1994	50.3	...	25.2	24.3	...	12.1	7.4	0
Korea	1997	1998	57.6	31.2	27.4	11.9	35.0	9.9	-0.4	1
Kuwait	1982	1985	143.4	...	9.6	2.9	40.0	16.2	2.5	0
Kyrgyz Rep 11/	1995	1999 9/	...	...	286.1	51.8	85.0	42.9	...	0
Latvia 11/	1995	1996	...	3.0	9.2	5.5	20.0	0.4	...	...
Latvia	2008	...	106.0	5.6	3.6	3.4	15.9	28.1	-2.7	1
Lebanon	1990	1993	102.2	...	4.4	2.8	...	...	...	...
Liberia	1991	1995 9/	...	...	85.2	84.2	...	...	...	...
Lithuania 11/	1995	1996	...	3.1	27.5	18.9	32.2	10.8	...	0
Luxembourg	2008	...	36.0	7.7	14.7	4.1	1.3	14.6	8.3	...
Macedonia, FYR 11/	1993	1995	0.0	32.0	22.3	...	70.0	...	...	0
Madagascar	1988	1988	0.0	...	20.2	19.4	25.0	-25.8	1.0	0
Malaysia	1997	1999	31.4	16.4	9.7	8.8	30.0	0.2	4.0	1
Mali	1987	1991 9/	0.0	...	50.5	14.8	75.0	-11.3	1.7	0
Mauritania	1984	1984	7.5	15.0	48.4	27.7	70.0	...	1.2	0
Mexico	1981	1985 9/	26.6	...	5.3	2.6	...	22.6	5.0	0
Mexico	1994	1996	13.7	19.3	16.8	15.8	18.9	16.4	0.4	1
Mongolia	2008	...	0.0	4.2	10.5	9.4	...	-5.0	3.0	0
Morocco	1980	1984 9/	21.9	...	22.1	8.6	...	35.6	-1.0	0
Mozambique	1987	1991 9/	0.0	...	4.2	4.2	...	60.9	-36.6	0
Nepal	1988	1988	0.0	...	14.6	3.8	29.0	11.7	2.1	0
Netherlands	2008	...	23.0	12.7	5.9	3.7	3.2	26.8	8.3	0
Nicaragua	1990	1993	11.4	...	195.1	156.5	50.0	-31.0	...	...
Nicaragua	2000	2001	0.0	13.6	21.8	20.9	12.7	14.9	3.3	1
Niger	1983	1985	97.2	...	45.6	14.1	50.0	25.9	3.5	1
Nigeria	1991	1995 9/	0.0	...	6.6	5.4	77.0	63.3	7.2	...
Nigeria	2009	...	14.0	11.8	25.3	11.7	30.1	7.7	-0.5	0
Norway	1991	1993	5.1	2.7	16.9	4.2	16.4	19.2	0.5	0
Panama	1988	1989	85.0	12.9	3.6	3.2	...	-2.6	0.1	0
Paraguay	1995	1995	15.3	12.9	27.3	23.8	8.1	-1.2	3.2	1
Peru	1983	1983 8/	55.2	...	16.8	9.7	...	14.3	5.2	0
Philippines	1983	1986	91.7	3.0	19.4	1.5	19.0	44.8	8.4	1
Philippines 10/	1997	2001 9/	0.0	13.2	1.4	0.7	20.0	10.4	0.8	1
Poland 11/	1992	1994	0.0	3.5	45.9	8.7	24.0	-21.6	-0.7	0



Country	Start	End	Output loss 1/	Fiscal costs 2/	Peak liquidity 3/	Liquidity support 3/	Peak NPLs 4/	Increase in public debt 5/	Monetary expansion 6/	Credit boom 7/
Portugal 10/	2008	...	37.0	0.0	18.0	16.7	7.3	33.6	8.3	0
Romania 11/	1990	1992 8/	0.0	0.6	129.1	...	30.0	...	6.3	0
Russia 11/	1998	1998 8/	...	0.1	23.7	21.1	40.0	-7.1	...	0
Russia 10/	2008	...	0.0	2.3	24.8	23.9	9.6	6.4	1.0	1
São Tomé & Príncipe	1992	1992 8/	1.9	...	...	...	90.0	-706.3	...	0
Senegal	1988	1991	5.6	17.0	74.7	6.6	50.0	-14.2	2.0	0
Sierra Leone	1990	1994 9/	34.5	...	0.0	0.0	45.0	62.9	-0.8	...
Slovak Rep	1998 11/	2002 9/	0.0	...	13.0	4.8	35.0	15.4	-1.0	1
Slovenia 11/	1992	1992	...	14.6	10.0	...	3.6	...	...	0
Slovenia 10/	2008	...	38.0	3.6	10.2	9.6	12.1	18.0	8.3	1
Spain	1977	1981 9/	58.5	5.6	7.6	3.5	5.8	3.8	...	0
Spain	2008	...	39.0	3.8	8.3	6.4	5.8	30.7	8.3	1
Sri Lanka	1989	1991	19.6	5.0	8.0	2.0	35.0	-5.5	-1.0	0
Swaziland	1995	1999 9/	45.7	...	3.6	3.2	...	2.5	-1.0	0
Sweden	1991	1995	32.9	3.6	3.1	0.2	13.0	36.2	5.1	1
Sweden 10/	2008	...	25.0	0.7	13.2	13.0	2.0	11.1	6.3	0
Switzerland 10/	2008	...	0.0	1.1	4.6	3.0	0.5	-0.2	7.6	0
Tanzania	1987	1988	0.0	10.0	100.9	97.6	70.0	64.6	...	0
Thailand	1983	1983	24.8	0.7	8.5	2.0	...	15.7	0.3	0
Thailand	1997	2000	109.3	43.8	5.1	4.4	33.0	42.1	3.9	1
Togo	1993	1994	38.8	...	6.2	1.7	...	23.8	-3.0	0
Tunisia	1991	1991	1.3	3.0	31.5	15.1	...	4.2	0.1	1
Turkey	1982	1984	35.0	2.5	71.7	29.3	...	12.3	2.4	1
Turkey	2000	2001	37.0	32.0	20.5	15.2	27.6	15.3	...	1
Uganda	1994	1994	0.0	...	7.6	3.9	...	-26.9	0.6	...
Ukraine 11/	1998	1999	0.0	0.0	19.1	3.3	62.4	6.0	3.4	...
Ukraine	2008	...	2.0	4.5	30.1	9.2	15.5	28.9	1.7	1
United Kingdom	2007	...	25.0	8.8	9.0	5.6	4.0	24.4	9.4	1
United States 10/	1988	1988	0.0	3.7	0.1	0.1	4.1	10.5	-0.1	0
United States	2007	...	31.0	4.5	4.7	4.7	5.0	23.6	7.9	0
Uruguay	1981	1985 9/	38.1	31.2	24.6	18.5	...	83.3	3.2	1
Uruguay	2002	2005	27.4	20.0	12.8	7.9	36.3	37.0	2.0	1
Venezuela	1994	1998 9/	1.2	15.0	2.9	1.6	24.0	-23.0	1.3	0
Vietnam	1997	1997	0.0	10.0	64.9	24.8	35.0	-52.7	4.9	0
Yemen	1996	1996	16.4	...	0.8	0.7	...	-56.7	-12.4	0
Zambia	1995	1998	31.1	1.4	27.9	24.9	...	36.2	-1.7	...
Zimbabwe	1995	1999 9/	10.4	...	8.6	5.0	...	20.9	1.9	1

Sources: WEO, IFS, IMF Staff reports, Laeven and Valencia (2008), and authors' calculations.

1/ In percent of GDP. Output losses are computed as the cumulative sum of the differences between actual and trend real GDP over the period [T, T+3], expressed as a percentage of trend real GDP, with T the starting year of the crisis.

2/ In percent of GDP. Fiscal costs are defined as the component of gross fiscal outlays related to the restructuring of the financial sector. They include fiscal costs associated with bank recapitalizations but exclude asset purchases and direct liquidity assistance from the treasury.

3/ Liquidity is measured as the ratio of central bank claims on deposit money banks (line 12 in IFS) and liquidity support from the Treasury to total deposits and liabilities to non-residents. Total deposits are computed as the sum of demand deposits (line 24), other deposits (line 25), and liabilities to non-residents (line 26).

4/ In percent of total loans. NPLs data come from IMF Staff reports and Financial Soundness Indicators.

5/ In percent of GDP. The increase in public debt is measured over [T-1, T+3], where T is the starting year of the crisis. For the 2007-2009 crises, it is computed as the difference between pre- and post-crisis debt projections.

6/ In percent of GDP. Monetary expansion is computed as the change in the monetary base between its peak during the crisis and its level one year prior to the crisis. Monetary expansion is the same for all euro area countries, measured at the euro area level to reflect the common monetary policy.

7/ As defined in Dell'Ariccia et al. (2012).

8/ Credit data missing. For these countries, end dates are based on GDP growth only.

9/ We truncate the duration of crises at 5 years, starting with the first crisis year.

10/ Borderline cases.

11/ No output losses are reported for crises in transition economies that took place during the period of transition to market economies. Output losses are computed as the cumulative difference between actual and trend real GDP, expressed as a percentage of trend real GDP for the period [T, T+3] where T is the starting year of the crisis. Trend real GDP is computed by applying an HP filter ( $\lambda=100$ ) to the GDP series over [T-20, T-1]



Πίνακας 37. Banking Crises Dates and Costs, 1970–2011 and Gini change

Country	Start	End	Output loss	Fiscal	Peak liquidity	Liquidity support	Peak	Increase in public debt	Monetary expansion	Credit boom	year	GINI BEFORE	year	GINI AFTE
			1/	Costs	3/	3/	NPLs	5/	6/	7/		2/		4/
Albania 11/	1994	1994	...	...	7.6	...	26.8	...	...	...			1996	29.3
Algeria	1990	1994 9/	41.4	...	37.6	29.9	30	19.1	-4.7	0	1988	39.9	1995	35.4
Argentina	1980	1982 8/	58.2	55.1	64.6	62.2	9	33.1	10.6	1				
Argentina	1989	1991	12.6	6	151.6	135.7	27	-21.3	10	0	1981	43.8	1992	44.7
Argentina 10/	1995	1995	0	2	71.4	63	17	8.7	-0.8	1	1994	45.0	1996	47.0
Argentina	2001	2003	71	9.6	22.9	22.6	20.1	81.9	8.2	0	2000	50.4	2004	51.0
Armenia 4/	1994	1994 8/	...	...	41.4	23	...	...	...	0	1989	25.9	1996	62.5
Austria	2008	...	14	4.9	11.7	7.7	2.8	14.8	8.3	0	2007	26.2	2009	25.7
Azerbaijan 11/	1995	1995 8/	...	...	127.6	84.5	...	0.9	...	...	1994	42.8	1996	45.8
Bangladesh	1987	1987	0	...	26	2.8	20	3.5	1.4	0	1986	26.6	1988	33.6
Belarus 11/	1995	1995	...	...	35.8	...	...	-16.5	...	0	1988	22.7	1996	35.6
Belgium	2008	...	19	6	19.7	14.1	3.1	18.7	8.3	1	2007	26.3	2009	26.4
Benin	1988	1992 9/	14.9	17	99.6	48.6	80	5.7	13	1			2003	36.5
Bolivia	1986	1986	49.2	...	57.5	25.9	30	-107.3	1.7	0	1968	54.7	1989	52.5
Bolivia	1994	1994	0	6	31.9	12.9	6.2	-19.2	1.6	1	1992	49.4	1996	57.4
Bosnia and Herzegovina 11/	1992	1996 9/	...	...	...	...	...	...	...	0	1991	32.9	2001	32.9
Brazil 10/	1990	1994 9/	62.3	0	11.3	10.7	...	-22.6	7.7	1	1989	64.0	1995	60.3
Brazil	1994	1988	0	13.2	20.1	17.6	16	-33.8	-4.3	1	1992	57.9	2001	61.2
Bulgaria	1996	1997	59.5	14	17.3	9.9	75	-30.1	-2.2	0	1995	39.0	2001	49.1
Burkina Faso	1990	1994	...	...	9.4	4.5	16	8.9	2.8	0			2003	39.5
Burundi	1994	1998 9/	121.2	...	23.4	18.3	25	10.9	2.6	0	1992	33.2	1998	41.8
Cameroon	1987	1991 9/	105.5	...	59.1	40.9	65	18	1	0	1983	49.0	1996	50.8
Cameroon	1995	1997	8.1	...	12.3	6.2	30	-1.1	0.4	0	1983	49.0	2001	44.0
Cape Verde	1993	1993	0	...	4	...	30	19.2	-40.6	0				
Central African Rep	1976	1976	0	...	90.8	10.5	...	-4.8	2.5	1	1992	55.0		
Central African Rep	1995	1996	9	...	24.8	20.9	40	-16.3	0.7	...	1992	55.0		
Chad	1983	1983	0	...	199.3	41.3	...	-7.2	-0.3	0	1958	36.5		
Chad	1992	1996 9/	0	...	120.9	41.4	35	27.1	-0.8	...	1991	55.4	1998	54.4
Chile	1976	1976	19.9	...	32.2	23.6	...	-69.5	1.6	0	1975	47.1	1977	51.0
Chile	1981	1985 9/	8.6	42.9	61.2	52.7	35.6	87.9	0.5	1	1980	52.6	1986	53.9
China, Mainland	1998	1998	19.4	18	62	7.2	20	11.2	0	0	1997	33.0	1999	35.0
Colombia	1982	1982	47	5	21.1	7.7	4.1	16.6	-0.8	1	1980	58.5	1983	43.4
Colombia	1998	2000	43.4	6.3	5.1	4.3	14	15.4	0.5	0	1996	55.4	2004	56.2
Congo, Dem Rep	1983	1983	1.4	...	20	18.9	...	39.5	...	0	1958	44.7		
Congo, Dem Rep	1991	1994 9/	129.5	...	44.7	30.2	...	42.2	...	0	1958	44.7		
Congo, Dem Rep	1994	1998 9/	79	...	77.3	77.1	75	39.3	...	0	1958	44.7		
Congo, Rep	1992	1994	47.4	...	30.7	16.6	...	103.5	1.4	0	1958	44.7		
Costa Rica	1987	1991	0	...	20.2	6.1	...	-27.5	2.9	0	1983	47.0	1992	44.6
Costa Rica	1994	1995	0	...	15.2	6.3	32	4.8	1.1	1	1992	44.6	1997	45.9
Cote d'Ivoire	1988	1992 9/	45	25	76.9	22.5	50	13.6	-3.3	0	1986	38.6	1993	36.9
Croatia 11/	1998	1999	...	6.9	3.2	3.1	10.5	14.1	5.2	0	1993	26.5	2001	31.0
Czech Republic 10/ 11/	1996	2000 9/	...	6.8	12.7	4.2	18	1.8	-1.3	0	1992	20.8	1997	25.9
Denmark	2008	...	36	3.1	20.1	11.4	4.5	24.9	1.2	0	2007	25.2	2009	26.9
Djibouti	1991	1995 9/	42.6	...	5.2	3.2	...	...	...	...			1996	38.1
Dominican Rep	2003	2004	...	22	43.4	38.1	9	16.5	6.7	1	2002	50.3	2005	50.6
Ecuador	1982	1986 9/	98.2	...	146.7	100	...	24.4	-1.7	0	1970	62.5	1987	44.4
Ecuador	1998	2002	25.4	21.7	26	22.5	40	9.1	-0.5	1	1995	50.1	2003	61.8
Egypt	1980	1980	0.9	...	66.7	22.7	...	-4.2	-2.3	1	1975	35.0	1988	43.7
El Salvador	1989	1990	0	...	51.6	11.5	37	-29.6	...	1	1965	42.4	1991	52.6
Equatorial Guinea	1983	1983 8/	0	...	75.8	...	...	...	...	0	1970	62.5	1987	44.4
Eritrea	1993	1993 8/	...	...	...	...	...	...	...	0				
Estonia 11/	1992	1994	...	1.9	30.9	...	7	...	...	0	1989	25.3	1994	39.0
Finland	1991	1995	69.6	12.8	12	5.5	13	43.6	...	1	1987	22.4	1995	23.5
France 10/	2008	...	23	1	8.9	7.4	4	17.3	8.3	0	2007	26.6	2009	29.9
Georgia 11/	1991	1995 9/	...	...	...	...	33	...	...	0	1990	29.1	1997	49.8
Germany	2008	...	11	1.8	11.5	3.6	3.7	17.8	8.3	0	2006	29.1		
Ghana	1982	1983	45.3	6	0.2	0.1	35	15.5	-0.5	...				
Greece	2008	...	43	27.3	44.3	42.3	14.7	44.5	8.3	1	2007	34.3	2009	33.1
Guinea	1985	1985 8/	0	3	...	...	...	...	...	0			1991	47.2



Guinea	1993	1993	0	...	14.6	3.9	45	6.7	...	...	1991	47.2	1994	40.4
Guinea-Bissau	1995	1998	29.6	...	137.3	39.2	45	108.1	11.4	...	1994	44.3		
Guyana	1993	1993	0	...	1.8	1.7	...	-241	-10.5	0	1993	54.0	1999	44.2
Haiti	1994	1998	37.5	...	4.8	...	...	-119.4	-5.8	0	1987	51.5	2001	59.2
Hungary 11/	1991	1995 9/	0	10	47	4.6	23	19.6	4.5	0	1989	51.5	1997	25.8
Hungary 10/	2008	...	40	2.7	1.4	1.3	13.3	-0.3	-0.8	1	2007	25.6	2009	24.7
Iceland	2008	...	43	44.2	21.2	16.8	61.2	72.2	-2.3	1	2007	28.0	2009	29.6
India	1993	1993	0	...	4.3	3.6	20	-7.7	1.3	0	1992	35.5	1994	37.2
Indonesia	1997	2001 9/	69	56.8	23.1	17.2	32.5	67.6	4.5	0	1996	36.5	2002	33.9
Ireland	2008	...	106	40.7	20	16.3	12.9	72.8	8.3	1	2007	31.3	2009	28.8
Israel	1977	1977	76	30	43.2	16.5	...	...	28.4	1	1976	37.3	1979	36.1
Italy	2008	...	32	0.3	7.7	5.7	11	8.6	8.3	0	2007	32.2	2009	31.5
Jamaica	1996	1998	37.8	43.9	0.4	0.3	28.9	2.9	7.6	0	1995	39.7	1999	43.3
Japan	1997	2001 9/	45	14	2.4	1.6	35	41.7	7.2	0	1997	30.3		
Jordan	1989	1991	106.4	10	20.7	16.1	...	-61	15.5	0	1986	39.7	1992	49.4
Kazakhstan 10/	2008	...	0	3.7	5.5	5	31.9	9.1	3.3	0	2006	41.4		
Kenya	1985	1985	23.7	...	2	1.9	...	11	0.5	0	1983	57.3	1992	59.9
Kenya	1992	1994	50.3	...	25.2	24.3	...	12.1	7.4	0	1992	59.9	1997	41.9
Korea	1997	1998	57.6	31.2	27.4	11.9	35	9.9	-0.4	1	1996	32.6	1999	37.0
Kuwait	1982	1985	143.4	...	9.6	2.9	40	16.2	2.5	0				
Kyrgyz Rep 11/	1995	1999 9/	...	...	286.1	51.8	85	42.9	...	0	1994	44.3	2000	47.0
Latvia 11/	1995	1996	...	3	9.2	5.5	20	0.4	...	...	1994	32.5	2000	35.0
Latvia	2008	...	106	5.6	3.6	3.4	15.9	28.1	-2.7	1	2007	35.4	2009	37.4
Lebanon	1990	1993	102.2	...	4.4	2.8	...	...	...	...	1960	51.1		
Liberia	1991	1995 9/	...	...	85.2	84.2	...	...	...	...	1974	43.0		
Lithuania 11/	1995	1996	...	3.1	27.5	18.9	32.2	10.8	...	0	1990	24.8	1997	33.7
Luxembourg	2008	...	36	7.7	14.7	4.1	1.3	14.6	8.3	...	2007	27.4	2009	29.2
Macedonia, FYR 11/	1993	1995	0	32	22.3	...	70	...	...	0	1992	23.5	1996	45.2
Madagascar	1988	1988	0	...	20.2	19.4	25	-25.8	1	0	1980	46.3	1993	48.5
Malaysia	1997	1999	31.4	16.4	9.7	8.8	30	0.2	4	1	1995	50.0	2004	40.3
Mali	1987	1991 9/	0	...	50.5	14.8	75	-11.3	1.7	0			1994	54.0
Mauritania	1984	1984	7.5	15	48.4	27.7	70	...	1.2	0			1987	51.1
Mexico	1981	1985 9/	26.6	...	5.3	2.6	...	22.6	5	0	1992	54.4		
Mexico	1994	1996	13.7	19.3	16.8	15.8	18.9	16.4	0.4	1	1992	52.9	1998	53.3
Mongolia	2008	...	0	4.2	10.5	9.4	...	5	3	0	2002	32.8		
Morocco	1980	1984 9/	21.9	...	22.1	8.6	...	35.6	-1	0	1975	59.0	1985	40.5
Mozambique	1987	1991 9/	0	...	4.2	4.2	...	60.9	-36.6	0			1996	39.4
Nepal	1988	1988	0	...	14.6	3.8	29	11.7	2.1	0	1984	30.0	1996	38.4
Netherlands	2008	...	23	12.7	5.9	3.7	3.2	26.8	8.3	0	2007	27.6	2009	27.2
Nicaragua	1990	1993	11.4	...	195.1	156.5	50	-31	...	...			1998	54.1
Nicaragua	2000	2001	0	13.6	21.8	20.9	12.7	14.9	3.3	1	1960	34.1	1992	35.9
Niger	1983	1985	97.2	...	45.6	14.1	50	25.9	3.5	1	1960	34.1	1992	35.9
Nigeria	1991	1995 9/	0	...	6.6	5.4	77	63.3	7.2	...	1985	38.7	1996	48.3
Nigeria	2009	...	14	11.8	25.3	11.7	30.1	7.7	-0.5	0	2003	43.7		
Norway	1991	1993	5.1	2.7	15.9	4.2	16.4	19.2	0.5	0	1989	24.4	1994	25.5
Panama	1988	1989	85	12.9	3.6	3.2	...	-2.6	0.1	0	1980	47.6	1991	55.5
Paraguay	1995	1995	15.3	12.9	27.3	23.8	8.1	-1.2	3.2	1	1994	48.3	1997	56.4
Peru	1983	1983 8/	55.2	...	16.8	9.7	...	14.3	5.2	0	1981	57.0	1986	42.7
Philippines	1983	1986	91.7	3	19.4	1.5	19	44.8	8.4	1	1975	45.2	1988	45.7
Philippines 10/	1997	2001 9/	0	13.2	1.4	0.7	20	10.4	0.8	1	1994	46.2	2003	47.9
Poland 11/	1992	1994	0	3.5	45.9	8.7	24	-21.6	-0.7	0	1991	31.4	1995	32.1
Portugal 10/	2008	...	37	0	18	16.7	7.3	33.6	8.3	0	2007	36.8	2009	35.4
Romania 11/	1990	1992 8/	0	0.6	129.1	...	30	...	6.3	0	1989	15.6	1993	22.9
Russia 11/	1998	1998 8/	...	0.1	23.7	21.1	40	-7.1	...	0	1997	38.8	2000	45.3
Russia 10/	2008	...	0	2.3	24.8	23.9	9.6	6.4	1	1	2006	45.1		
São Tomé & Pr	1992	1992 8/	1.9	...	...	...	90	-706.3	...	0				
Senegal	1988	1991	5.6	17	74.7	6.6	50	-14.2	2	0	1984	28.9	1994	29.3
Sierra Leone	1990	1994 9/	34.5	...	0	0	45	62.9	-0.8	...	1989	63.7	2003	39.0
... Slovak Rep	1998	2002 9/	0	...	13	4.8	35	15.4	-1	1	1997	23.2	2003	25.5
Slovenia 11/	1992	1992	...	14.6	10	...	3.6	...	...	0	1991	26.9	2003	22.1
Slovenia 10/	2008	...	38	3.6	10.2	9.6	12.1	18	8.3	1	2007	23.2	2009	22.7
Spain	1977	1981 9/	58.5	5.6	7.6	3.5	5.8	3.8	...	0	1973	34.0	1985	24.9
Spain	2008	...	39	3.8	8.3	6.4	5.8	30.7	8.3	1	2007	31.3	2009	32.3
Sri Lanka	1989	1991	19.6	5	8	2	35	-5.5	-1	0	1987	38.8	1996	34.3
Swaziland	1995	1999 9/	45.7	...	3.6	3.2	...	2.5	-1	0	1994	59.2	2001	50.4
Sweden	1991	1995	32.9	3.6	3.1	0.2	13	36.2	5.1	1	1990	22.7	1996	26.7
Sweden 10/	2008	...	25	0.7	13.2	13	2	11.1	6.3	0	2007	23.4	2009	24.8

Switzerland 10/	2008	...	0	1.1	4.6	3	0.5	-0.2	7.6	0	2002	31.1		
Tanzania	1987	1988	0	10	100.9	97.6	70	64.6	...	0	1983	52.0	1993	38.0
Thailand	1983	1983	24.8	0.7	8.5	2	...	15.7	0.3	0	1981	42.6	1986	47.8
Thailand	1997	2000	109.3	43.8	5.1	4.4	33	42.1	3.9	1	1996	43.7	2001	42.7
Togo	1993	1994	38.8	...	6.2	1.7	...	23.8	-3	0	1957	33.8		
Tunisia	1991	1991	1.3	3	31.5	15.1	...	4.2	0.1	1	1990	40.1	2000	40.6
Turkey	1982	1984	35	2.5	71.7	29.3	...	12.3	2.4	1	1979	40.0	1987	44.5
Turkey	2000	2001	37	32	20.5	15.2	27.6	15.3	...	1	1994	50.4	2003	46.0
Uganda	1994	1994	0	...	7.6	3.9	...	-26.9	0.6	...	1992	47.7	2002	45.7
... Ukraine 11/	1998	1999	0	0	19.1	3.3	62.4		6	3.4	1997	40.6	2000	46.2
... Ukraine	2008	...	2	4.5	30.1	9.2	15.5	28.9	1.7	1	2006	41.0		
United States 1	1988	1988	0	3.7	0.1	0.1	4.1	10.5	-0.1	0	1987	38.0	1989	38.7
United States	2007	...	31	4.5	4.7	4.7	5	23.6	7.9	0	2004	46.4		
Uruguay	1981	1985 9/	38.1	31.2	24.6	18.5	...	83.3	3.2	1	1980	42.5	1986	40.5
Uruguay	2002	2005	27.4	20	12.8	7.9	36.3	37	2	1	2001	45.0	2005	45.0
Venezuela	1994	1998 9/	1.2	15	2.9	1.6	24	-23	1.3	0	1993	37.5	2000	45.8
Vietnam	1997	1997	0	10	64.9	24.8	35	-52.7	4.9	0	1996	36.7	1998	37.3
Yemen	1996	1996	16.4	...	0.8	0.7	...	-56.7	-12.4	0	1992	39.3	1998	21.8
Zambia	1995	1998	31.1	1.4	27.9	24.9	...	36.2	-1.7		1993	51.1	2003	42.1
... Zimbabwe	1995	1999 9/	10.4	...	8.6	5	...	20.9	1.9	1	1990	56.6		

Sources: WEO, IFS, IMF Staff reports, Laeven and Valencia (2008), and authors' calculations, UNU WIDER