

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ

2010-2012

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

**«ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ
ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ
ΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥΣ»**

ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ ΚΑΛΛΙΟΠΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΑΓΓΕΛΟΣ ΚΟΤΙΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2014

Στην εν λόγω εργασία θα έχουμε τη δυνατότητα να προσεγγίσουμε την χρηματοπιστωτική κρίση και τη κρίση χρέους μέσα από ιστορικά γεγονότα , από την πρόσφατη κρίση στις ΗΠΑ και την επέκτασή της και στην ΕΕ, θα αντιληφθούμε τις κύριες αιτίες, θα δούμε τις επιπτώσεις αυτών τόσο σε οικονομικό όσο και σε κοινωνικό επίπεδο καθώς και σε εθνικό αλλά και διεθνές επίπεδο.

Η εξάπλωση του διεθνούς εμπορίου το καθιστά βασικό και κύριο δίαυλο μεταφοράς και διασποράς της κρίσης.

Θα εξετάσουμε λύσεις και τεχνικές αντιμετώπισης των κρίσεων, μέτρα και Διεθνείς και μη οργανισμούς.

Θα διερωτηθούμε όμως και για το κατά πόσο οι εν λόγω χρηματοπιστωτικές κρίσεις και κρίσεις χρέους είναι αποτέλεσμα και οφείλονται σε καθαρά οικονομικούς παράγοντες ή αν τελικά η πολιτική βούληση των κυβερνήσεων είναι αυτή που τελικά δημιουργεί ή επιδεινώνει ή εν πάση περιπτώσει αδυνατεί να ρυθμίσει με τις πολιτικές που ακολουθεί.

Θα διερωτηθούμε αλλά και θα προσπαθήσουμε να δώσουμε πιθανές λύσεις αντιμετώπισης των κρίσεων που αναμφίβολα δεν είναι η τελευταία φορά που τα κράτη θα αντιμετωπίσουν.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....ΑΙΤΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΤΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΚΡΙΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ
ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ
ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ
ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Εισαγωγή

Η χρηματοπιστωτική κρίση αποτελεί διεθνές οικονομικό φαινόμενο άξιο έρευνας και μελέτης καθώς αυτή επηρεάζει άμεσα το τραπεζικό σύστημα και κατ' επέκταση την οικονομία μιας ή περισσότερων χωρών. Δεν είναι λίγες οι φορές όπου χώρες αντιμετώπισαν χρηματοπιστωτικές κρίσεις και κρίσεις χρέους με οδυνηρά αποτελέσματα για τις οικονομίες και τις κοινωνίες τους.

Δεν είναι λίγοι αυτοί που έχουν ασχοληθεί με το εν λόγω φαινόμενο. Διακεκριμένοι ακαδημαϊκοί οικονομολόγοι και άλλοι έχουν ασχοληθεί σθεναρά με το φαινόμενο της χρηματοπιστωτικής κρίσης όπως οι *Bertrand Candelon* και *Franz C. Palm* καθηγητές του πανεπιστημίου του *Maastricht*, ο *Jerome L. Stein* καθηγητής πολιτική οικονομίας στο πανεπιστήμιο του *Brown*, *Carmen M. Reinhart*, *Tom McDonnell*, *Daniel Gros*, *Kalin Nikolov*, *Paul De Grauwe* και πολλοί άλλοι.

Στόχος αυτής της μελέτης είναι να αποσαφηνιστούν μέσα από τα ιστορικά και σύγχρονα γεγονότα οι αιτίες που οδήγησαν στις κρίσεις αυτές, να διερευνηθεί η έκταση και οι τομείς επιρροής τους και εν τέλει να προταθούν πολιτικές διαχείρισής τους προς αποφυγή αλλά και αντιμετώπισής τους.

Είναι σημαντικό να διαπιστωθεί κατά πόσο οι κρίσεις αυτές οφείλονται σε ενδογενή, εγχώριες παραλήψεις ή μπορεί να είναι και αποτέλεσμα με εξωγενή χαρακτήρα.

Είναι σημαντικό να διαπιστωθεί κατά πόσο οι κυβερνητικές πολιτικές που ακολουθούνται θα πρέπει να λαμβάνονται με γνώμονα τις εσωτερικές συνθήκες και συμπεριφορές ή τελικά θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το γενικότερο κλίμα .

Είναι σημαντικό να διερευνηθεί η έκταση της επιρροής των αγορών αλλά και άλλοι εξωγενείς παράγοντες όπως λόγου χάρη οι προβλέψεις .

Είναι επίσης σημαντικό να διαπιστωθεί κατά πόσο οι ίδιες οι κοινωνίες έχουν μερίδιο ευθύνης για τη δημιουργία αυτών των κρίσεων.

Για την εκτενή ανάλυση των ανωτέρω αναλύονται αρχικά τα αίτια και οι επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων. Στο σημείο αυτό θα διαχωρίσουμε τις τραπεζικές κρίσεις καθώς η αποσαφήνισή τους έχει ιδιαίτερη σημασία διότι διαφέρουν ανάλογα και οι επιπτώσεις τους το οποίο και θα αποδειχθεί μέσα από την ανάλυση συγκεκριμένων ιστορικών δεδομένων . Στην εργασία αυτή θα εξεταστούν: οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις ως φαινόμενα της σύγχρονης και μη οικονομίας , θα εξετάσουμε τα ιστορικά παραδείγματα με στόχο να αποσαφηνίσουμε τις αιτίες που οδήγησαν στις εν λόγω κρίσεις, καθώς και τις επιπτώσεις αυτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΑΙΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Όταν αναφερόμαστε σε τραπεζική κρίση ουσιαστικά αναφερόμαστε στη περίπτωση όπου οι τράπεζες αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα και κατ' επέκταση ζημιές. Η ένταση του προβλήματος αυτού και η έκτασή του εξαρτώνται από το κατά πόσον αυτά πλήττουν αποκλειστικά μια τράπεζα ή έστω έναν μικρό αριθμό τραπεζών ή στη χειρίστη περίπτωση όλο το τραπεζικό σύστημα.

Ο διαχωρισμός είναι αναγκαίος διότι τα μέτρα αντιμετώπισης των έχουν σαφώς διαφορετική βαρύτητα. Αυτό διαφαίνεται από τον καθοριστικό τους ρόλο στην οικονομία μιας κοινωνίας αλλά και ολόκληρης της οικονομίας μιας χώρας καθώς αυτές έχουν αναλάβει το μεγαλύτερο μέρος των οικονομικών λειτουργιών από την καθημερινή εξυπηρέτηση των πολιτών σε θέματα μισθοδοσίας, συντάξεων, πληρωμών οφειλών, ενδυνάμωση της αγοράς με τη χορήγηση δανείων, εισαγωγών-εξαγωγών έως την χρηματοδότηση του κράτους. Ας σημειωθεί και ο σπουδαίος ρόλος ιδιαίτερα των κρατικών τραπεζών καθώς αυτές επιβαρύνονται και με χρέη κρατικής κοινωνικής πολιτικής.

Οι λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν σε μια τραπεζική κρίση είναι ποικίλοι ξεκινώντας από λάθη των ίδιων τραπεζών έως μια εισαγμένη κρίση.

Λάθη των ίδιων τραπεζών. Όταν οι τράπεζες δανείζουν αλόγιστα, χωρίς εγγυήσεις, καταστρατηγώντας βασικούς κανόνες της τραπεζικής πίστης όπως αυτός της πιστοληπτικής αξιολόγησης των δανειοληπτών, σε κάποια χρονική στιγμή αντιμετωπίζουν αφενός το πρόβλημα της ρευστότητας, αφετέρου έρχονται αντιμέτωπες με το κοινωνικό πρόβλημα. Ας μην παραβλεφθεί όμως και η κοινωνική ευθύνη της διάστασης του προβλήματος αφού εκ των πραγμάτων είναι αυτές που δημιουργούν τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά, ενδυναμώνοντας και επιμηκύνοντας το γενικότερο οικονομικοκοινωνικό πρόβλημα.

Διαφορετικό λάθος αλλά με το ίδιο αποτέλεσμα αφορά εκείνο της αγοράς τοξικών τίτλων (*junk bonds*) ή της συγκέντρωσης σε μια μόνο γραμμή επιχειρήσεων και σε επισημιά κεφαλαιακή διάρθρωση, τέτοια περίπτωση αποτελεί η αμερικανική *Drexel Burnham Lambert* και αυτή της *Lehman Brothers*.

Εισαγμένη κρίση. Το ενδεχόμενο της εισαγμένης κρίσης στο τραπεζικό χώρο είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο τις τελευταίες δεκαετίες εξαιτίας της αλληλεξάρτησης των τραπεζών καθώς και των θυγατρικών τους. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι από τη στιγμή που θα παρουσιαστεί πρόβλημα σε θυγατρική ή σε τράπεζα με την οποία έχουν συναφθεί δάνεια, η κρίση θα επηρεάσει και την εγχώρια τράπεζα με δυσμενείς γενικότερες συνέπειες.

Κρατική Χρεοκοπία. Διαφορετική αλλά από τις πλέον δυσμενέστερες περιπτώσεις είναι αυτή της κρατικής χρεοκοπίας.

Συνηθέστερα η κατάσταση αυτή προκύπτει όταν οι κρατικές δαπάνες, (μισθοί, συντάξεις, ενοίκια, προμήθειες κ.λπ.), είναι πολύ μεγαλύτερες των φορολογικών εσόδων ενώ ο τυχόν εσωτερικός δανεισμός αδυνατεί να αποδώσει. Παράλληλα η προσφυγή σε έκδοση χαρτονομίσματος είναι για διάφορους λόγους αδύνατη.

Σε περίπτωση που οι πιθανοί δανειστές ή αγοραστές ομολόγων του κράτους αρχίζουν να υποψιάζονται ότι η κυβέρνηση μπορεί να αποτύχει να εξοφλήσει το χρέος της, μπορεί να απαιτήσουν ένα υψηλότερο επιτόκιο ως αποζημίωση για τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων της. Μια μεγάλη αύξηση του επιτοκίου που εκ των πραγμάτων θα αντιμετωπίσει η εν λόγω κυβέρνηση, ένεκα του φόβου ότι θα αποτύχει να εξοφλήσει το χρέος της, καλείται "κρίση κρατικού χρέους".

Όταν πτωχεύσει ένα κράτος, μηδενίζει (περιορίζει σημαντικά) τις υποχρεώσεις του απέναντι στους πιστωτές του - γεγονός που «ελαφρύνει» τον προϋπολογισμό του, τόσο κατά το ποσόν των τόκων, όσο και των δόσεων επιστροφής των δανείων (χρεολυσίων). Το ίδιο το κράτος όμως «επιβαρύνεται» κυρίως λόγω της απώλειας της εμπιστοσύνης και της αξιοπιστίας του, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τον πιστοληπτικό του «θάνατο». Δηλαδή, το κράτος δεν είναι πλέον σε θέση να δανείζεται από τις χρηματαγορές, πόσο μάλλον με λογικά επιτόκια.

Τα αποτελέσματα της χρεοκοπίας ενός κράτους στην Οικονομία του είναι καταστροφικά. Αμέσως μετά ακολουθεί: μια πολύ μεγάλη τραπεζική κρίση καθώς αυτές είναι συνήθως που κατέχουν σημαντικό μέρος των ομολόγων του δημοσίου τα οποία υποχρεούται να «αποσβέσουν».

Χρηματιστηριακές φούσκες. Η αλληλεξάρτηση και η αλληλεπίδραση μιας χρηματιστηριακής και μιας τραπεζικής κρίσης είναι αναμφίβολα αποδεκτή, καθώς μια χρηματιστηριακή φούσκα δεν λαμβάνει χώρα δίχως τη τραπεζική χρηματοδότηση. Η χρηματιστηριακή φούσκα είναι ένα επενδυτικό φαινόμενο το οποίο καταδεικνύει την αδυναμία των ανθρώπινων συναισθημάτων, προκαλείται από τον ενθουσιασμό των

επενδυτών που αυξάνουν υπερβολικά τη ζήτηση σε μία ή περισσότερες κινητές αξίες, με αποτέλεσμα να αυξηθούν σημαντικά οι όγκοι συναλλαγών και να εκτοξευθεί η τιμή διαπραγμάτευσης των μετοχών πέρα από οποιαδήποτε λογική αντανάκλαση της πραγματικής τους αξίας και απόδοσης. Όταν παρατηρηθεί το φαινόμενο της «φούσκας» οι τιμές των κινητών αξιών, π.χ. μετοχών, ανεβαίνουν απότομα, καθιστώντας τις σημαντικά υπερεκτιμημένες με αποτέλεσμα, όταν η «φούσκα» σκάσει, οι τιμές να αρχίζουν να παρουσιάζουν πτώση. Στη συνέχεια οι πλειοψηφία των επενδυτών θα προσπαθήσουν να ξεφορτωθούν τις μετοχές που κατέχουν προκαλώντας κάθετη μείωση των τιμών και μεγάλες ζημιές στο χαρτοφυλάκιο τους. Στην προσπάθεια τους οι επενδυτές να αποφύγουν μεγαλύτερες ζημιές προβαίνουν σε πωλήσεις πανικού, με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή αγορά να καταρρεύσει.

Το φαινόμενο της χρηματιστηριακής «φούσκας» στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας των κεφαλαιαγορών δεν εμφανιζόταν και τόσο συχνά με παραδείγματα όπως, το *Tulip mania* (1634-1638) στην Ολλανδία, το *Mississippi Bubble* (1719-1720) στη Γαλλία, το *South Sea Bubble* (1720) στην Αγγλία, δυστυχώς, κατά τον εικοστό αιώνα το φαινόμενο έκανε πιο συχνά την εμφάνιση του, όπως *The Crash of 1929* στις Η.Π.Α., *The Japanese Bubble* (1984-1989) στην Ιαπωνία, *The dot.com Bubble of 2000* και με τα δικά μας παραδείγματα στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου και στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας (1999-2000) προκαλώντας τεράστιες οικονομικές ζημιές στους επενδυτές καθώς και στις οικονομίες των χωρών αυτών.

Πέραν των πιο πάνω αξίζει να σημειωθεί το εξής: Το 1997, έγινε μια έρευνα στις ΗΠΑ από τον *Ino Welch* του πανεπιστημίου *Yale*, κατά την οποία κλήθηκαν 110 οικονομικοί αναλυτές να απαντήσουν κατά πόσον οι τιμές διαπραγμάτευσης των μετοχών στα Χρηματιστήρια των ΗΠΑ αντιπροσωπεύουν τη θεμελιώδη αξία τους. Πέραν του 90% των οικονομικών αναλυτών, απάντησαν ότι, λόγω της θεωρίας της αποτελεσματικής αγοράς όπου όλες οι σχετικές πληροφορίες, οικονομικά αποτελέσματα και προοπτικές των εταιρειών αντανακλούνται στη τιμή της μετοχής, οι τιμές διαπραγμάτευσης των μετοχών αντιπροσωπεύουν περίπου τη θεμελιώδη αξία τους. Επίσης, ανέφεραν ότι οι χρηματιστηριακές φούσκες δεν μπορούν να υπάρξουν στην σύγχρονη εποχή επειδή, εάν οι τιμές διαπραγμάτευσης των μετοχών υπερβούν τη θεμελιώδη αξία τους, τότε, λογικά οι επενδυτές θα πωλήσουν τις μετοχές τους με αποτέλεσμα η τιμή των μετοχών να υποχωρήσει στα επίπεδα της θεμελιώδους αξίας τους.

Εντούτοις τα γεγονότα τους διέψευσαν μετά από τρία χρόνια, όταν το 2000 επήλθε η γνωστή κατάρρευση των μετοχών του Ιντερνετ, (γνωστή ως «*dot.com crash*») στο *NASDAQ*. Η άνοδος και η πτώση των μετοχών του Ιντερνετ - η οποία δημιούργησε και μετά εξανέμισε 8 τρις δολάρια χρηματιστηριακής αξίας, υποχρέωσε τους

οικονομικούς αναλυτές να παραδεχθούν ότι οι χρηματιστηριακές φούσκες μπορούν να υπάρξουν. ΠΗΓΗ www.cysec.gov.cy

Άλλα παραδείγματα πραγματικής οικονομικής απληστίας πολλά μέσα στο χρόνο, μεγάλα και μικρά, που μπορεί να θεωρηθεί ότι μεμονωμένα ή και μαζικά είχαν λόγο στη γενικότερη επερχόμενη κρίση .

Το 1999, ο διευθύνων σύμβουλος της «Σιέντ», μιας επιχείρησης παροχής συμβουλών στο web, μίσθωσε δύο αεροπλάνα Μπόϊνγκ για να μεταφέρουν στον γάμο του τον Έλτον Τζον και το πιάνο του διάσημου τραγουδιστή. Τον Δεκέμβριο του 2000, η εταιρεία του αναγκάστηκε να απολύσει το 25% των υπαλλήλων, περί τα 460 άτομα.

Στον τελικό του αμερικανικού ποδοσφαίρου του 1999, πολλές μεγάλες αμερικανικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα η Τζένεραλ Μότορς, έμειναν χωρίς τηλεοπτική διαφήμιση επειδή οι επιχειρήσεις του Διαδικτύου (τότε είχαν το όνομα dot-com) «χτύπησαν» στον πλειστηριασμό ψηλά τις διαφημίσεις (έως 2 εκατ. δολάρια ανά σποτ). Το 2001, σπανίως βλέπει ή ακούει κανείς διαφημίσεις για εταιρείες dot-com. Το 1999, η μετοχή της εταιρείας εύρεσης πληροφοριών Ask Jeeves είχε φτάσει τα 139 δολάρια. Το 2001, έπεσε κάτω από τα 4 δολάρια κι αναγκάστηκε να απολύσει 180 υπαλλήλους.

Τα αποτελέσματα για τη Σίλικον Βάλεϊ και τα αμερικανικά χρηματιστήρια διεφάνηκαν σύντομα όταν από τον Μάρτιο του 2000 ο δείκτης NASDAQ έχασε 47% της αξίας του δημιουργώντας (πραγματικές ή εικονικές) απώλειες στους επενδυτές της τάξης των 3 τρισ. δολαρίων. Εκατόν τριάντα εταιρείες Διαδικτύου χρεοκόπησαν και 31.000 εργαζόμενοι απολύθηκαν. Το 59% από τα στελέχη εταιρειών που απολύθηκαν τον Δεκέμβριο του 2000 ήταν από εταιρείες Διαδικτύου. Ακόμη και η κινητήριος δύναμη του Διαδικτύου, που ήταν οι επενδύσεις υψηλού κινδύνου, το 2001 έπεσαν σε σχέση με το 1999, κατά 62%, από τα 11,9 δισ. στα 4,5 δισ. δολάρια.

Πολλοί επιχειρηματίες θεώρησαν υπαίτιο το χρηματιστήριο, που δεν χρηματοδοτεί πλέον ούτε καν τις καλές επιχειρηματικές ιδέες. Τότε, αφού πολλοί παρασύρθηκαν από τον πυρετό του διαδικτυακού χρυσού και χρηματοδοτούσαν ταυτόχρονα 4 online μαγαζιά για τροφές κατοικίδιων, πέντε ψηφιακά φαρμακεία και αναρίθμητα διαδικτυακά κοσμηματοπωλεία, οι μετοχές των εταιρειών νέων τεχνολογιών ξαφνικά πάγωσαν .

Άλλοι πάλι θεώρησαν υπαίτιο τον καπιταλισμό που έχει την τάση να υπερεκτιμά και συνεπώς να επενδύει σε νέους κλάδους. Τον 18ο αιώνα υπήρξε ο «πυρετός των καναλιών». Όσοι είχαν λεφτά, επένδυναν στη διάνοιξη τεράστιων καναλιών στη Βρετανία για να φτάνουν τα κατάφορτα με εμπορεύματα πλοία στην ενδοχώρα. Επενδύθηκαν

εκατομμύρια στην Προοπτική του γρήγορου κέρδους, ανοίχτηκαν χιλιάδες χιλιόμετρα καναλιών, αλλά τελικώς όλοι διαπίστωσαν ότι δεν υπήρχε τόσο μεγάλη αγορά εμπορευματικών μεταφορών και η «φούσκα» έσκασε.

Ένα παλαιότερο αλλά εν τούτοις αντιπροσωπευτικό παράδειγμα υπερεπένδυσης αποτελεί και αυτό του 1847, όταν η βρετανική κεφαλαιαγορά κατέρρευσε μετά τη φρενήρη άνοδο των μετοχών σιδηροδρομικών εταιρειών. Χιλιάδες επένδυσαν στη δημιουργία νέων σιδηροδρομικών γραμμών όπως είχαν κάνει νωρίτερα και με τα κανάλια. Οι γραμμές φτιάχτηκαν, αλλά δεν υπήρχαν επαρκείς επιβατικές ή εμπορευματικές μεταφορές για να βγάλουν τα λεφτά που επενδύθηκαν. Το ίδιο ακριβώς σενάριο επαναλήφθηκε και στις ΗΠΑ, το 1873. Την περίοδο 1866 - 1873 στρώθηκαν στην αμερικανική ενδοχώρα σιδηροδρομικές γραμμές μήκους 90.000 χιλιομέτρων. Ο σιδηρόδρομος, από χρηματιστηριακή άποψη, ήταν κάτι σαν το Διαδίκτυο στα τέλη του περασμένου αιώνα. Μέχρι που η υπερ-χρηματοδότηση του κλάδου οδήγησε πολλές τράπεζες στην κατάρρευση και η αμερικανική οικονομία μπήκε σε ύφεση μέχρι το 1879.

Τελικά θα λέγαμε ότι ολόκληρη η πληροφορική επανάσταση στηρίχτηκε πάνω σε μικρές ή μεγαλύτερες «φούσκες». Τη δεκαετία του 1980, υπήρξε η φρενίτιδα επένδυσης σε μικροϋπολογιστές. Δεκάδες επιχειρήσεις χρηματοδοτήθηκαν αλλά μόνο λίγες επιβίωσαν. Το ίδιο συνέβη και με τις *dot-com*. Μετά τη φρενίτιδα απέμειναν η *Amazon*, η *Google*, η *Ask Jeeves* κ.ά. Το κυριότερο όμως είναι ότι η υπερεπένδυση σε κλάδους νέας τεχνολογίας, ακόμη κι όταν καταλήγει σε σκασμένη «φούσκα», αφήνει πίσω της κάτι. Τα δίκτυα των καναλιών και σιδηροδρομικών εταιρειών έμειναν και μετά την κατάρρευση των επιχειρήσεων που τα έφτιαξαν και η τεχνολογία των *dot-com* χρησιμοποιείται σήμερα στην ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου. Η «φούσκα» των χρηματοπιστωτικών προϊόντων μάλλον δεν πρόκειται να αφήσει τίποτε πίσω της, ούτε καν τη σοφία να μην επαναληφθεί κάτι τέτοιο.

Φούσκα ακινήτων. Η «Αττική Ριβιέρα» θα ήταν απλώς ένα βήμα στην τσιμεντοποίηση του Σαρωνικού, αν δεν αποτελούσε έναν πολύ σοβαρό κίνδυνο για την ελληνική οικονομία. Και αυτό γιατί το μόνο που δεν χρειάζεται μία οικονομία στην οποία μόλις έχει εκραγεί η φούσκα του δημόσιου χρέους είναι να δημιουργήσει και μία στεγαστική φούσκα, που πολύ γρήγορα θα σκάσει υπό το βάρος του ιδιωτικού χρέους. Η αγορά γης (το περίφημο *real estate*) έχει αποτελέσει τον πυρήνα χρηματοπιστωτικών κρίσεων κατ' εξακολούθηση στην οικονομική ιστορία. Ο ίδιος ο *David Harvey* στο Αίνιγμα του Κεφαλαίου ισχυρίζεται ότι πίσω από κάθε χρηματοπιστωτική κατάρρευση υποβόσκει μία κατάρρευση στην αγορά γης.

Η περίπτωση των ΗΠΑ και των ενυπόθηκων δανείων υψηλού ρίσκου (*subprime loans*) είναι χαρακτηριστική. Ήδη οι οικονομολόγοι θεωρούν ως μεγαλύτερη απειλή για την οικονομία της Κίνας την υπερεπένδυση σε ακίνητη περιουσία και την οικοδόμηση ολόκληρων πόλεων (αντίστοιχων της δικιάς μας σχεδιαζόμενης «Ριβιέρας») που όμως παραμένουν απούλητες.

Το ίδιο ισχύει σήμερα και στην περίπτωση της Ισπανίας, όπου τα φαραωνικά σχέδια της πολιτείας σε συνδυασμό με την απληστία του τραπεζικού συστήματος έχουν οδηγήσει στην κατάρρευση της αγοράς γης που με τη σειρά της έχει προκαλέσει τη σημερινή τραπεζική κρίση στην χώρα. (ΠΗΓΗ www.realestatenews.gr)

Νομισματική πολιτική. Τη Νομισματική πολιτική ασπάζεται και ο *John B. Taylor* ως αίτιο χρηματοπιστωτικής κρίσης. Συγκεκριμένα σε άρθρο του αναφέρεται στις νομισματικές υπερβολές και στις φούσκες αυτών που τελικά οδηγούν σε τραπεζική κρίση αναφερόμενος στη κρίση των ΗΠΑ το 2007. Τόσο μία αύξηση όσο και μία μείωση των επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας μπορεί να οδηγήσει σε τραπεζική κρίση. Συγκεκριμένα μια ραγδαία αύξηση των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα δημιουργεί τραπεζική κρίση τόσο στην περίπτωση που οι τράπεζες έχουν χορηγήσει μεγάλο ποσοστό δανείων με χαμηλό σταθερό επιτόκιο όσο και στην περίπτωση που έχουν δανειστεί από το εξωτερικό και τα ποσά αυτά τα έχουν δανείσει στο εσωτερικό. Εξίσου μια μείωση των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα οδηγεί τις τράπεζες στην αύξηση της ρευστότητάς τους αλλά και του δανεισμού τους (που οδηγεί σε βάθος χρόνου σε δημόσιο χρέος, όπως συνέβη σε Ελλάδα, Ισπανία, Ιρλανδία, Πορτογαλία)

Δημοσιονομική πολιτική. Η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να παίξει ρόλο όταν οι τράπεζες δανειοδοτούν κράτη με υψηλό χρέος, στην περίπτωση μείωσης της πιστοληπτικής τους ικανότητας ή ακόμα χειρότερα στην περίπτωση που κηρύξουν στάση πληρωμών είναι βέβαιη η τραπεζική κρίση.

Πανικός καταθετών. Η φημολογία, οι προσδοκίες, οι πολιτικές συγκυρίες, καθώς και όλα τα ανωτέρω μπορούν να οδηγήσουν σε πανικό των καταθετών (*bank run*). Πρόκειται για τις περιπτώσεις όπου οι καταθέτες φοβούμενοι ότι μπορεί να χάσουν τις καταθέσεις τους προβαίνουν σε μαζικές αναλήψεις και προσπαθούν να διοχετεύσουν τις καταθέσεις τους συνήθως στο εξωτερικό. Τα μέσα ενημέρωσης παίζουν σημαντικό ρόλο σε αυτό καθώς ο τρόπος με τον οποίο παρουσιάζουν την είδηση μπορεί να ανατρέψει ή να επιδεινώσει τις αναλήψεις.

Εποπτικός μηχανισμός. Η ανεπάρκεια και πολλές φορές η απουσία ικανού εποπτικού μηχανισμού αποτελεί αίτιο τραπεζικής κρίσης καθώς σε διαφορετική

περίπτωση από τη στιγμή που θα διαφαινόταν η πιθανότητα ύπαρξης προβλήματος ο μηχανισμός θα λειτουργούσε ακαριαία προλαμβάνοντας την επέκταση ή ακόμα και την ίδια την κρίση.

Κατά τον *Jerome L. Stein* στο άρθρο του «*The Diversity of Debt Crises in Europe*» αναφέρει χαρακτηριστικά ότι τελικά και οι αγορές και οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν όταν ήταν πλέον πολύ αργά.

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Μια τραπεζική κρίση επηρεάζει πέρα από το προσωπικό του εκάστοτε ιδρύματος, την εύρυθμη λειτουργία των οικονομικών αναγκών των πελατών του, επηρεάζει την ευρύτερη κοινωνία και οικονομία όλου του οικονομικού συστήματος. Ανάλογα δε, αφενός με το μέγεθος του πιστωτικού ιδρύματος και αφετέρου το μέγεθος της κρίσης, μπορεί να επηρεάσει και να επεκταθεί και σε λοιπά κράτη. Ιστορικά αυτή η αλληλεξάρτηση είναι εμφανέστατη.

Το τελευταίο αποτελεί αυτό της κρίσης των ΗΠΑ 2007-2008 όπου αρχής γενομένης της ανεξέλεγκτης, άνευ ίχνους εγκράτειας χορήγησης στεγαστικών δανείων χωρίς εγγυήσεις, δεν άργησε να δημιουργήσει τεράστια προβλήματα από την πτώχευση τραπεζών και απόλυση υπαλλήλων, έως την επέκταση στο γενικότερο τραπεζικό σύστημα και όλης της οικονομίας και εν τέλει τη διασπορά της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο όπου βέβαια σε πιο έντονο βαθμό επηρέασε και ακόμα επηρεάζει την Ευρώπη.

Άλλα ιστορικά παραδείγματα τραπεζικών κρίσεων που φανερώνουν την ένταση και έκταση των συνεπειών τους, πολλά μέσα στο χρόνο, από την κρίση του 1929, τη συστημική κρίση στη Νέα Ζηλανδία, τη κρίση το 1980 εξαιτίας της κατακόρυφης τιμής του πετρελαίου τιμών, την τραπεζική κρίση του 1992 στη Σουηδία έως τη τραπεζική κρίση του 2007 στις ΗΠΑ.

ΚΡΙΣΗ 1929. Στις ΗΠΑ η βιομηχανική παραγωγή και το μέσο εισόδημα αυξήθηκε σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα. Το χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης είχε συνεχή άνοδο. Τον Οκτώβριο όμως του 1929 οι μεγάλοι επενδυτές άρχισαν να πουλούν μετοχές με αποτέλεσμα εκείνη τη μέρα γνωστή ως Μαύρη Πέμπτη έγινε το γνωστό κραχ. Τα αποτελέσματα δεινά, έκλεισαν χιλιάδες επιχειρήσεις και χιλιάδες έμειναν άνεργοι. Η κρίση επεκτάθηκε και στην Ευρώπη διότι οι αμερικανικές τράπεζες απέσυραν τα κεφάλαιά τους με τη μορφή δανείων. Ελάχιστοι μεγαλοεπιχειρηματίες ωφελήθηκαν από την κρίση του 1929. Κατάφεραν να εξαγοράσουν μικρές, χρεοκοπημένες επιχειρήσεις και να διευρύνουν τις δικές τους. Οι περισσότεροι εργάτες, υπάλληλοι, μικρομεσαίοι

επιχειρηματίες καταστράφηκαν οικονομικά λόγω της μείωσης των κερδών ή των αποδοχών τους. Επιχειρήσεις έκλεισαν. Τα χρέη, η φτώχεια και η ανεργία συνέτριψαν οικονομικά τον περισσότερο κόσμο. Αυτοκτονίες και συσσίτια, το βασικό μοτίβο κανείς στη Ν. Υόρκη του 1929. Δόθηκε πολιτική λύση αυτή των μεγάλων επενδύσεων.

ΠΕΤΡΕΛΑΙΑΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ 1973, 1979. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 έκαναν την εμφάνισή τους δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Αυτές έφεραν στο προσκήνιο το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού, δηλαδή τη συνύπαρξη πληθωρισμού και αυξημένης ανεργίας. Το 1973 τα μέλη του ΟΑΡΕC (Οργανισμού Αραβικών Χωρών - Εξαγωγέων Πετρελαίου Οργανισμού Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών) ανακοίνωσαν ότι δεν θα προμήθευαν πλέον με πετρέλαιο τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ στη διαμάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο. Σε αυτές τις χώρες συμπεριλαμβάνονταν οι ΗΠΑ, οι σύμμαχοι τους στη Δυτική Ευρώπη και η Ιαπωνία. Παράλληλα, τα μέλη του ΟΡΕC συμφώνησαν να εκμεταλλευτούν την επιρροή τους στο μηχανισμό καθορισμού της τιμής του πετρελαίου, έτσι ώστε να αυξηθεί η τιμή του παγκοσμίως. Η εξάρτηση του βιομηχανοποιημένου κόσμου από το αργό πετρέλαιο και ο κυρίαρχος ρόλος του ΟΡΕC ως παγκόσμιου προμηθευτή, οδήγησαν σε πληθωριστικές αυξήσεις τιμών και χαμηλή οικονομική δραστηριότητα. Οι υψηλές τιμές του πετρελαίου άνοιξαν νέους δρόμους προς αναζήτηση ενέργειας, φτάνοντας μέχρι την Αλάσκα, τη Βόρειο Θάλασσα, την Κασπία Θάλασσα και τον Καύκασο. Εξι χρόνια μετά, το 1979, ακολούθησε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση. Έκανε την εμφάνισή της στις ΗΠΑ, στον απόηχο της ιρανικής επανάστασης. Μετά την πολιτική κρίση και τον *Ayatollah Khomeini* να ανακτά τον έλεγχο του Ιράν, οι διαμαρτυρίες είχαν ως αποτέλεσμα την πτώση του πετρελαϊκού τομέα του Ιράν οδηγώντας τις τιμές να εκτοξευθούν στα ύψη.

Η «Μαύρη Δευτέρα» του 1987. Από τα μέσα της δεκαετίας του '80 παρατηρήθηκε μία σημαντική οικονομική ανάκαμψη. Ο πληθωρισμός υποχώρησε και τα χρηματιστήρια έζησαν μεγάλες δόξες. Τον Οκτώβριο όμως ο δείκτης *Dow Jones* έχασε το 22% της αξίας του μέσα σε λίγες ώρες, δίνοντας το έναυσμα για ένα μαζικό ξεπούλημα μετοχών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία. Τα αίτια της κρίσης φαίνεται ότι ήταν οικονομικοπολιτικά. Τα στοιχεία για το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ το Σεπτέμβριο ήταν δυσμενή. Παράλληλα, οι εξελίξεις στο πολιτικό σκηνικό ήταν αρνητικές, καθώς ο πρόεδρος *Reagan* δεν ήταν σε θέση, για λόγους υγείας, να ελέγχει την κατάσταση στις ΗΠΑ και η κρίση στον Περσικό Κόλπο κλιμακωνόταν. Η αμερικανική οικονομία ήταν πιο ισχυρή και ανθεκτική και η επέμβαση της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, με τη διάθεση μεγάλων ποσοτήτων ρευστού στην αγορά, υπήρξε καθοριστική. Με αυτόν τον τρόπο επωφελήθηκαν οι τράπεζες, μείωσαν τα επιτόκια και έδωσαν σημαντικά δάνεια στις μεγαλύτερες εισηγμένες επιχειρήσεις.

1997: η κρίση στις ασιατικές «τίγρεις» Μέχρι το 1997 χώρες της Ασίας, όπως η Ταϊλάνδη, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες και η Ινδονησία γνώριζαν μια ραγδαία ανάπτυξη. Οι επενδύσεις που προσέλκυαν έφταναν στο ήμισυ των συνολικών επενδύσεων σε αναπτυσσόμενες χώρες. Ιαπωνικές τράπεζες και αμερικανικοί οργανισμοί επένδυσαν σε αυτές, χωρίς να ανησυχούν για τα κέρδη τους, παρόλ' αυτά ο ρυθμός των επενδύσεων και τα ελλείμματα στον προϋπολογισμό των ασιατικών χωρών είχαν ως αποτέλεσμα να μην μπορούν να συγκρατήσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο. Με την εγκατάλειψη της εν λόγω ισοτιμίας ακολούθησε ραγδαία πτώση στα χρηματιστήρια και στις τιμές των οικοδομικών επιχειρήσεων που ανθούσαν μέχρι τότε. Ενδεικτικό είναι ότι το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ σημείωσε πτώση 64% κατά την περίοδο 1997-1998 καθώς τα τοπικά νομίσματα ήταν προσκολλημένα στο δολάριο. Αυτό κράτησε μέχρι και το 1998. Στις Φιλιππίνες η ανάπτυξη άγγιξε το μηδέν. Μόνο η Σιγκαπούρη και η Ταϊβάν απέφυγαν τις σοβαρές συνέπειες της κρίσης, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι η κρίση δεν τις άγγιξε. Από το 1999 η ανάκαμψη στις οικονομίες της Ασίας έγινε αντιληπτή.

Σουηδία 1992. Όλο και περισσότεροι οικονομολόγοι ασχολούνται με την χρηματοπιστωτική κρίση που έπληξε το κράτος της Σουηδίας στις αρχές της δεκαετίας του 90. Η κρίση αυτή ξεχάστηκε γρήγορα χάρη στην έγκαιρη και επιτυχημένη δράση των αρχών του κράτους αυτού της Βορείου Ευρώπης και στο γεγονός ότι δεν υπήρξαν «παράπλευρες» απώλειες είτε σε γειτονικά κράτη είτε σε άλλες χώρες της Γηραιάς Ηπείρου. Αν θέλαμε να συγκρίνουμε την Σουηδική με την ιαπωνική κρίση θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η επακόλουθη οικονομική ύφεση στην Σουηδία ήταν βαθιά αλλά σύντομη, ενώ στην Ιαπωνία ήταν επιφανειακή αλλά παρατεταμένη. Σύμφωνα με τον αναλυτή της *Citi*, *James Klein*, η σουηδική τραπεζική κρίση συνιστά παράδειγμα άμεσης και αποτελεσματικής αντίδρασης στις προκλήσεις και τις δυσκολίες μίας συστημικής οικονομικής κρίσης.

Όλα ξεκίνησαν όταν ο περιορισμός των ελέγχων της πιστωτικής αγοράς ήδη από το 1985 χαλάρωσε τους νομισματικούς όρους διεθνώς και υποκίνησε μια σημαντική άνοδο στις χορηγήσεις στη Σουηδία που έφθασαν στο 135% του ΑΕΠ (από το 85% του ΑΕΠ) μέσα σε μία πενταετία, εκτοξεύοντας και τις τιμές των ακινήτων, οι οποίες ευνοήθηκαν και από ένα νέο φορολογικό σύστημα. Μία σειρά εξελίξεων (δημοσιονομικά, βραχυπρόθεσμο χρέος, νομισματική πολιτική, κρίση του ΜΣΙ - Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών) οδήγησαν στο σπάσιμο της «φούσκας» των τιμών των ακινήτων, με συνέπεια οι πτωχεύσεις και οι πιστωτικές απώλειες να φθάσουν στο 12% του ΑΕΠ. Η κυβέρνηση της Στοκχόλμης έδρασε άμεσα διατίθοντας δημόσια κεφάλαια. Το σουηδικό Κοινοβούλιο ψήφισε έναν νόμο που περιλάμβανε βοήθεια 14 δισ. δολ. και

μέτρα διάσωσης της *Nordbanken* (ανήκει τώρα στη *Nordea*) η οποία κατέρρευε. Οι συνολικές δαπάνες για τις τράπεζες ήταν τελικά 9,2 δισ. δολ. ή περίπου το 3,6% του ΑΕΠ της χώρας. Τα κεφάλαια αυτά διατέθηκαν με τέτοιο τρόπο ώστε να διοχετεύσουν ρευστό σε προβληματικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, εις βάρος των υπαρχόντων μετόχων, αλλά και για την αγορά προβληματικών περιουσιακών στοιχείων από τις τράπεζες (σημερινή *BAD BANK*). Η σουηδική οικονομία διένυσε μία σημαντική ύφεση και το πραγματικό ΑΕΠ το 1993 ήταν 3,5%, χαμηλότερο από αυτό του 1990 παρόλ' αυτά η δράση των σουηδικών αρχών οδήγησε μέσα σε έξι μήνες τον σουηδικό τραπεζικό δείκτη σε κέρδη 109%, ενώ ένα έτος αργότερα η άνοδος ξεπέρασε το 400%. Όπως εξηγεί ο αναλυτής της *Citi, James Klein*, σε επικοινωνία που είχε με το *Capital.gr* «τα προβληματικά δάνεια των σουηδικών τραπεζών εντοπίστηκαν τάχιστα χάρις στους αυστηρούς κανόνες δημοσιοποίησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ενώ η κρίση επιδειωνόταν με γρήγορους ρυθμούς, αναδεικνύοντας την έντονη κάμψη του τραπεζικού δανεισμού προς άτομα και επιχειρήσεις, σήμαινε όμως ακόμα και ότι τα προβλήματα των σουηδικών τραπεζών αντιμετωπιζόνταν έγκαιρα. Ενόψει της κρίσης **οι τράπεζες κρατικοποιήθηκαν, οι υπεύθυνοι αντικαταστάθηκαν και οι νέες διοικήσεις εφήρμοσαν γενναία προγράμματα ανασυγκρότησης**. Επιμένοντας συστηματικά και οργανωμένα οι Σουηδοί απέκτησαν με τον καιρό υγιή πιστωτικά ιδρύματα και η οικονομία τους διασώθηκε».

Σε συνέντευξή του ο κ. Καρλ Μπιλντ (υπουργός Εξωτερικών της Σουηδίας) ανέφερε ότι η εμπειρία του στις διαπραγματεύσεις εν μέσω ακόμη δυσκολότερων καταστάσεων- αν και αυτές αφορούσαν μια κατά πολύ μικρότερη οικονομία- του λέει ότι μπορείς να βρεις τα κατάλληλα εργαλεία αν θες να σταθεροποιήσεις την κατάσταση και να επανακτήσεις την εμπιστοσύνη των αγορών. Μεταξύ του 1990 και του 1993 το ΑΕΠ της Σουηδίας κατρακύλησε κατά 6%, η συνολική ανεργία ανήλθε από το 3% στο 12%, ενώ το δημόσιο χρέος έφθασε στο 12% του ΑΕΠ. Η πτώση αυτή οδήγησε σε μαζικές πτωχεύσεις τις τράπεζες και σε κατάρρευση των ενεργητικών τους. Οι απώλειες από τα μη αποπληρωμένα δάνεια του τραπεζικού τομέα εκτοξεύθηκαν κατακόρυφα, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να προβλέπουν απώλειες αντίστοιχες με το 12% του ΑΕΠ. Στα τέλη του 1992 η κατάσταση είχε σχεδόν τεθεί εκτός ελέγχου. Οι πέντε από τις επτά μεγαλύτερες τράπεζες της Σουηδίας, που κάλυπταν το 90% της αγοράς, βρέθηκαν μπροστά σε μια *de facto* χρεοκοπία, με αποτέλεσμα όλα τα προηγούμενα μέτρα που είχαν ληφθεί να εμφανίζονται ανεπαρκή. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια είχαν υπερβεί κατά πολύ τη συνολική επάρκεια κεφαλαίων του τραπεζικού τομέα. Ήταν προφανές ότι απαιτούνταν ακόμη περισσότερο αποφασιστικές κινήσεις. Η κυβέρνηση τότε, υποστηριζόμενη από την αντιπολίτευση, προκειμένου να δημιουργήσει μια στέρεα βάση

για τη λήψη ευρύτερων μέτρων, εξέδωσε τραπεζική εγγύηση με την οποία προσέφερε επιπλέον προστασία από πιθανές απώλειες σε όλους τους πιστωτές εκτός από τους μετόχους. Το νομοθετικό κείμενο που υιοθέτησε το Κοινοβούλιο δεν προέβλεπε κάποιον συγκεκριμένο ποσό κάλυψης και έτσι η κυβέρνηση είχε την ευχέρεια να δράσει προστατευτικά για το σύνολο των οικονομικών παραγόντων.

Θεσμοθετήθηκε μια ξεχωριστή Αρχή με σκοπό να διαχειρίζεται την τραπεζική εγγύηση και τις τράπεζες που αντιμετώπιζαν πρόβλημα φερεγγυότητας. Η Κεντρική Τράπεζα παρείχε ρευστότητα αλλά δεν είχε άμεση ανάμειξη στη διαχείριση των προβληματικών τραπεζών και δανείων. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αποπληρώθηκαν σε ρεαλιστικές τιμές και αποσύρθηκαν από μια εταιρεία ειδικού σκοπού, τη *Securum*, που απέβλεπε στη συγκέντρωση όσο το δυνατόν περισσότερου χρήματος στο Δημόσιο Ταμείο μετά τη σταθεροποίηση της αγοράς ακινήτων. Οι άμεσες δημόσιες δαπάνες αντιστοιχούσαν, στο 4% του ΑΕΠ. Αν προστεθούν και τα έσοδα που προήλθαν από τη μετέπειτα ιδιωτικοποίηση των πρόσκαιρα κρατικοποιημένων τραπεζών, τότε μπορούμε να πούμε ότι οι φορολογούμενοι είχαν τελικά- ένα μικρό- όφελος. Παράλληλα με τα άμεσα μέτρα που λάβαμε προκειμένου να εκμηδενιστούν οι συνέπειες από την «οικονομική ασφυξία», αναλάβαμε δράση για τη σταθεροποίηση της κατάστασης σε μακροοικονομικό επίπεδο.

Σύμφωνα με τον Καρλ Μπιλντ υπάρχουν τέσσερα μαθήματα που μπορούμε να πάρουμε ενόψει της Σουηδικής κρίσης:

«Το πρώτο είναι ότι η **μακροοικονομική διαχείριση κοστίζει**. Η κυβέρνησή μου αντιμετώπισε ένα πολύ σοβαρό πλήγμα εξαιτίας της επί δύο δεκαετίες κατασπατάλησης του δημοσίου χρήματος και της κακοδιαχείρισης του πληθωρισμού. Όταν εκλεγήκαμε, στα τέλη του 1991, η οικονομία της Σουηδίας αντιμετώπιζε πολύ σοβαρά δομικά προβλήματα. Καλούμασταν να σώσουμε μια κατάσταση που έφθανε στο απροχώρητο.

Το δεύτερο μάθημα που πήραμε είναι η **εξαιρετική σημασία της διατήρησης της ρευστότητας του πιστωτικού συστήματος**. Κάτι τέτοιο είναι αναγκαίο να γίνεται προκειμένου ν' αποφευχθεί η κατάρρευση του χρηματοοικονομικού συστήματος και να περιοριστούν οι συνέπειες στην πραγματική οικονομία.

Το τρίτο μάθημα ήταν η **αναγκαιότητα άμεσης απόκρισης και διαφάνειας** όταν πρόκειται να επιλυθούν προβλήματα του τραπεζικού τομέα. Η παροχή βοήθειας ενέχει πάντοτε τον κίνδυνο της οικονομικής ζημιάς. Ο καλύτερος τρόπος για να τον αποφύγεις είναι ασφαλώς να θέσεις τους κατάλληλους όρους στην εκ νέου εξαγορά των χρεοκοπημένων τραπεζών, έτσι ώστε οι μέτοχοι, που συχνά συμμετέχουν στη διοίκησή τους, να υποχρεώνονται να πληρώσουν για τα λάθη τους.

Το τέταρτο μάθημα ήταν ότι η οικονομική πολιτική, στο πλαίσιο μιας μικρής οικονομίας, πρέπει να βρίσκει το λεπτό σημείο ισορροπίας μεταξύ της ενθάρρυνσης των επενδύσεων και της κατάχρησής τους, ενώ παράλληλα θα πρέπει να θέτει έναν αξιόπιστο στόχο για τον πληθωρισμό. Αν αποδυναμώνεται το νόμισμα και τα επιτόκια ανεβαίνουν, τότε δεν μπορείς να φθάσεις στα απαραίτητα επίπεδα ανάπτυξης και κινδυνεύεις να βρεθείς αντιμέτωπος με το φάσμα του στασιμοπληθωρισμού. Δεν θα αποτολμήσω άμεσες συγκρίσεις μεταξύ της τότε συγκυρίας στη Σουηδία και της σημερινής στην Αμερική. Οι ΗΠΑ αποτελούν τη μεγαλύτερη οικονομία παγκοσμίως και οι βάσεις της οικονομίας τους παραμένουν πολύ σταθερές. Εκείνη την εποχή η Σουηδία παρουσίαζε μια αργή οικονομική ανάπτυξη με σοβαρά δομικά προβλήματα.

Η διακομματική συγκατάθεση, η οποία είναι απαραίτητη για την ανάκτηση της εμπιστοσύνης στις αγορές και η συναίνεση που εξακολούθησε να υφίσταται καθ' όλη τη διάρκεια της διαδικασίας ανασυγκρότησης του τραπεζικού συστήματος το γεγονός ότι ποτέ δεν ακούστηκαν φωνές που ζητούσαν να επανέλθουμε σε απόλυτα ελεγχόμενες αγορές ή σε έναν μόνιμο κρατικό παρεμβατισμό στον χρηματοοικονομικό τομέα ήταν σημεία κλειδιά της επιτυχίας». ΠΗΓΗ 30/09/2008 *International edition* εφημερίδα το ΒΗΜΑ

Η κρίση της Νέας Ζηλανδίας. Η *Hon. Ruth Richardson* είναι μια πολύ ισχυρή προσωπικότητα στον τομέα των μεταρρυθμίσεων. Ως υπουργός Οικονομικών στη Ν. Ζηλανδία, έθεσε τις βάσεις για τη μετέπειτα αναπτυξιακή ανάκαμψη και αυξημένη απασχόληση στη χώρα της. Μέσα σε μία δεκαετία έκανε τη μικρή εσωστρεφή γεωργική οικονομία της Ν. Ζηλανδίας μια ανοιχτή οικονομία, η οποία «σκαρφάλωσε» στις πρώτες θέσεις των αναπτυσσόμενων χωρών του ΟΑΣΑ προχωρώντας σε δραστικές μεταρρυθμίσεις του δημόσιου τομέα και σε αποκρατικοποιήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Πολιτικές διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων

Παρατηρώντας ιστορικά τις εκάστοτε τραπεζικές κρίσεις τις αιτίες και τις επιπτώσεις τους διαπιστώνουμε την σπουδαιότητά τους τόσο σε κοινωνικό όσο και οικονομικό επίπεδο επηρεάζοντας από τον απλό πολίτη έως ολόκληρες οικονομίες.

Είναι γενικά παραδεκτό και αποδεκτό ότι οι τράπεζες συντελούν στην ομαλή λειτουργία ενός κράτους . Ο ρόλος τους είναι τόσο σημαντικός που σίγουρα ένα κράτος δεν θα αφήσει να καταρρεύσει . Πρόκειται για το περίφημο « *too big to fail* » όπως αναλύεται στο άρθρο των *Nicolas Véron* και *Morris Goldstein* «*The European Union should start a debate on too-big-to-fail*» 2011, υπό την έννοια ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν συστηματικά να επιδεινώσουν την κρίση χρέους των κρατών όπως έγινε στην Ισλανδία 2008-2009 και στην Ιρλανδία το 2010-2011. Μπορούν να στρεβλώσουν τον ανταγωνισμό, 50 τράπεζες επωφελήθηκαν της κρατικής στήριξης και τέλος τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιτίας του ότι μπορούν να κλονίσουν την εμπιστοσύνη του κοινού αντιμετωπίζονται με ιδιωτικοποίηση των κερδών και «κοινωνικοποίηση των ζημιών»

Μέσα στήριξης

Το εκάστοτε κράτος αντιμετωπίζει την κρίση με διαφορετικό τρόπο. Είναι γενικά όμως παραδεκτό ότι οι επιλογές βρίσκονται μεταξύ των κρατικοποιήσεων τραπεζών όπως λόγου χάρι έγινε στις ΗΠΑ και στο ΗΒ , ανακεφαλοποίηση όπως συμβαίνει λόγου χάρι σήμερα στην χώρα μας αλλά και το σύστημα των συγχωνεύσεων, που επίσης χρησιμοποιείται σε πολλές περιπτώσεις . Θα λέγαμε πάντως ότι όλα τα ανωτέρω χρησιμοποιούνται στην ίδια χρονική περίοδο και για την ίδια τη κρίση .

Στην περίπτωση της Ελλάδας η αντιμετώπιση της κρίσης ξεκίνησε με ανακεφαλοποίηση των τραπεζών , δεν απέδωσε οπότε στη συνέχεια ακολούθησε το σύστημα των συγχωνεύσεων και καθώς μόνο οι συγχωνεύσεις δεν αρκούσαν έγινε ξανά ανακεφαλοποίηση με θετικά αποτελέσματα και για τους τρεις μεγάλους τραπεζικούς ομίλους της χώρας μας. Το ζήτημα που γεννάται στην προκειμένη περίπτωση είναι αν όλες αυτές οι κινήσεις αναμένεται να έχουν αποτέλεσμα ή αν απλώς πρόκειται για πολιτικές κινήσεις και σκοπιμότητες που κάθε άλλο παρά θα οδηγήσουν στην έξοδο από την κρίση. Η περίπτωση λόγου χάρι της απορρόφησης του λεγόμενου «υγιούς» τμήματος της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος από την Τράπεζα Πειραιώς δεν είναι ξεκάθαρο το πώς ωφέλησε τελικά, καθώς είναι πραγματικά να αναρωτιέται κανείς τελικά ποιο το όφελος της ιδιωτικοποίησης μιας κρατικής τράπεζας με μεγάλης αξίας περιουσία αλλά και υποθηκευμένη περιουσία κοινώς υποθηκευμένη Ελληνική γη, η οποία τελικά πέρασε στα χέρια ιδιώτη χωρίς πραγματικά να εξασφαλίζεται κάτι.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση και οι συνέπειες της για τις ευρωπαϊκές τράπεζες

Η κρίση στις ΗΠΑ

Η κρίση στις ΗΠΑ ξεκίνησε το 2007. Η περίοδος στις αρχές της χιλιετίας σηματοδεύτηκε από μια σημαντική αύξηση στην ποσότητα του χρήματος στην οικονομία. Η αύξηση αυτή προκλήθηκε από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία υπό τη διοίκηση του *Alan Greenspan*, ακολούθησε πολιτική μηδενικών σχεδόν επιτοκίων. Το επιτόκιο που προσέφερε η κεντρική τράπεζα κυμαινόταν κατά τη διάρκεια των πρώτων χρόνων της δεκαετίας του 2000 ανάμεσα στο 0 και το 1%. Με όλο αυτό το φθινό χρήμα στην αγορά συνέβη το αναμενόμενο, δημιουργήθηκε μια φούσκα. Σε αντίθεση με το 1929, όταν η φούσκα εκδηλώθηκε κυρίως στο χρηματιστήριο και στις τιμές των μετοχών, στις αρχές της χιλιετίας, στην Αμερική, η φούσκα εκδηλώθηκε στις τιμές των ακινήτων. Με τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε πολύ χαμηλά επίπεδα, η πλειοψηφία των Αμερικάνων απέκτησε τη δυνατότητα να αγοράσει σπίτι και μάλιστα όταν λέμε η πλειοψηφία εννοούμε σχεδόν το σύνολο του πληθυσμού. Συγκεκριμένα ακόμα και ένας άνεργος, ή υποαπασχολούμενος μπορούσε να πάρει στεγαστικό δάνειο. Κατ'επέκταση το ποσοστό των αιτήσεων για στεγαστικά δάνεια που απορριπτόταν ήταν στο 14% το 2003 από το 28% που βρισκόταν το 1997. Είναι προφανές ότι σε καμία περίπτωση ο δανειολήπτης δεν μπορούσε να αποπληρώσει τα δάνειά του. Οι τιμές όμως ανέβαιναν με τέτοια ταχύτητα που μέσα σε λίγους μήνες ξαναπουλούσε το ακίνητο αποκομίζοντας και κέρδος. Ολόκληρο το έθνος είχε επιδοθεί σε επενδύσεις στην αγορά ακινήτων.

Στα εύλογα ερωτήματα του πως ήταν δυνατόν να χορηγούνται δάνεια χωρίς να είναι πρωτίστως εξασφαλισμένη η αποπληρωμή τους τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, η απάντηση είναι απλή και έγκειται στο γεγονός ότι στις ΗΠΑ ένα σημαντικό μέρος των στεγαστικών δεν χορηγούνταν από τις τράπεζες αλλά από κτηματομεσίτες.

Στο πλαίσιο της καλύτερης εξυπηρέτησης του πελάτη και της απλοποίησης των συναλλαγών, ο υποψήφιος αγοραστής ολοκλήρωνε τη διαδικασία της αγοραπωλησίας ερχόμενος σε επαφή αποκλειστικά με το μεσίτη. Ο μεσίτης έφερνε σε επαφή πωλητή και αγοραστή, διεκπεραίωνε τη μεταβίβαση του ακινήτου, αναλαμβάνοντας το συμβολαιογραφικό και νομικό κομμάτι και μεσολαβούσε στην τράπεζα για τη χορήγηση του δανείου. Αυτή η μεσολάβηση είναι παρόμοια με τον τρόπο που μερικές αντιπροσωπείες αυτοκινήτου μεσολαβούν για τη λήψη χρηματοδότησης από τον

αγοραστή για την αγορά αυτοκινήτου στην Ελλάδα. Για αυτή τη μεσολάβηση ο μεσίτης λάμβανε από την τράπεζα και ένα εφ' άπαξ ποσοστό.

Το κίνητρο του μεσίτη να χορηγηθεί το δάνειο λοιπόν ήταν πολύ σημαντικό. Το κίνητρό του για την αποπληρωμή του αντίθετα ήταν ανύπαρκτο. Αυτή η κατάσταση είχε σαν αποτέλεσμα να χορηγηθεί μεγάλος αριθμός επισφαλών στεγαστικών δανείων. Τα δάνεια, τα οποία ο δανειζόμενος κατά πάσα πιθανότητα δεν θα έχει χρήματα για να εξυπηρετήσει ονομάζονται *subprime*. Για μια μικρή χρονική περίοδο το σύστημα δούλεψε. Τα ακίνητα άλλαζαν χέρια με μεγάλη ταχύτητα, σε όλο και μεγαλύτερες τιμές και όλοι αποκόμιζαν κέρδη.

Οι τράπεζες προσπάθησαν να ξεφορτωθούν αυτές τις επισφάλειες, τιλοποιώντας τις απαιτήσεις τους και πουλώντας τις σε τρίτους. Πρακτικά οι τράπεζες που είχαν χορηγήσει επισφαλή στεγαστικά, τα συγκέντρωναν κάτω από ένα τίτλο, τον οποίο πουλούσαν σε τρίτους. Λάμβαναν επισφαλή δάνεια και πουλούσαν τις μελλοντικές εισπράξεις από αυτά σε κάποιον τρίτο. Σαφώς βέβαια ενημέρωναν ότι πρόκειται για προϊόντα υψηλής απόδοσης, αλλά και υψηλού ρίσκου. Τα προϊόντα αυτά ονομάστηκαν *Collateralized Debt Obligations (CDOs)*. Οι ονομαστικές αποδόσεις ήταν υψηλές, όμως οι επενδυτές δεν είχαν καμία υποψία για το που επένδυαν τα μελλοντικά τους εισοδήματα - καθώς οι άνεργοι δεν θα μπορούσαν καθ' οποιοδήποτε τρόπο να αποπληρώσουν οποιοδήποτε ποσό δόσης -. Τα *CDOs* ήταν στην πραγματικότητα «garbages», τα οποία διοχετεύτηκαν στην αγορά, σε επενδυτικές τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία, τράπεζες του εξωτερικού. Και ήταν πολλά. Τα χρεόγραφα που βασιζόταν σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια ανερχόταν το 2007 σε 7,3 τρισεκατομμύρια δολάρια. Το 1/3 από αυτά βασιζόταν σε *subprime* δάνεια, δηλαδή πάνω από δύο τρις δολάρια. Όταν προωθήθηκαν στην αγορά αυτά τα επενδυτικά προϊόντα αξιολογήθηκαν από οίκους αξιολόγησης και έλαβαν καλές αξιολογήσεις. Τελικά κάποια στιγμή έγινε αντιληπτό ότι χρήματα άλλαζαν χέρια χωρίς όμως αντάλλαγμα.

Ξαφνικά κανένας δεν ήθελε πλέον να αγοράσει *CDOs* και η αγορά τους όπως ήταν αναμενόμενο κατέρρευσε.

Μετάδοση της κρίσης στην Ευρώπη

Πρακτικά ήταν αναμενόμενο η κρίση να εξαπλωθεί από τις ΗΠΑ και στην Ευρώπη εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης και της εξάπλωσης του διεθνούς εμπορίου. Από τη στιγμή που οι χώρες αλληλοεξαρτώνταν ήταν λογικό και επόμενο ότι από τη στιγμή που θα περιορίζονταν οι εξαγωγές της μιας θα μειώνονταν αντίστοιχα οι εισαγωγές στην άλλης και ούτω καθεξής. Επιπλέον οι συναλλαγματικές διαφορές αποτέλεσαν στοιχείο

επηρεασμού. Έτσι στην Ευρώπη η κρίση εμφανίστηκε κυρίως ως κρίση χρέους και ιδιαίτερα ως κρίση δημόσιου χρέους και οι χώρες που την αντιμετωπίζουν βρίσκονται σε χειρότερη μοίρα από αυτή των ΗΠΑ . Ο βασικός λόγος είναι ότι οι χώρες της ΕΕ δεν έχουν κοινή νομισματική πολιτική . Το κοινό νόμισμα δεν άρκεσε για να περιορίσει την κρίση καθώς η κάθε χώρα ακολουθεί την δική της νομισματική πολιτική χωρίς όμως ταυτόχρονα να έχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσει μόνη της την κρίση . Το κάθε κράτος είναι δέσμιος των αποφάσεων της Κεντρικής Ευρωπαϊκής τράπεζας. Αυτό επιβεβαιώνει την αντίφαση όπου τα κράτη της ΕΕ καλούνται να ακολουθήσουν την δική τους πολιτική αντιμετώπισης της κρίσης συνυφασμένη όμως και μέσα στα πλαίσια και τους κανόνες της ΕΕ και κυρίως βάσει των εντολών της ΕΚΤ η οποία στην ουσία είναι τελικά αυτή που αποφασίζει με τις αυξομειώσεις των επιτοκίων κλπ.

Έτσι η Κρίση που ξέσπασε στη *Wall Street* το 2008 έμελε να είναι ένα *crash test* που θα άλλαζε το τοπίο και στην Ευρώπη. Η παγκοσμιοποίηση, το άνοιγμα των οικονομιών και η ενοποίηση των αγορών δημιούργησαν τις ιδανικές συνθήκες ώστε να ρέουν τα κεφάλαια μεταξύ των χωρών αλλά ταυτόχρονα και γόνιμο έδαφος για αλυσιδωτές αντιδράσεις από την φούσκα που έσκασε στο Τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ.

Το εγχείρημα και όραμα της Ευρώπης για πλήρη ενοποίηση είχε ήδη αρχίσει να αμφισβητείται από πολλούς, ακαδημαϊκούς και μη και μάλιστα με την αιτιολογία ότι αυτό δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί εξαιτίας αφενός της ανθρωπολογικής ετερότητας καθώς επίσης και από το γεγονός ότι θα έπρεπε να παραχωρηθεί τμήμα της κρατικής κυριαρχίας που όμως κανένα κράτος δεν επιθυμεί να εκχωρήσει. Μέσα σε αυτή την αμφισβήτηση ήρθαν να προστεθούν οι επιπτώσεις της τραπεζικής κρίσης των ΗΠΑ με αποτέλεσμα να λάμψουν και άλλες παθογένειες.

Ενώ η Αμερική δεν είχε ξεπεράσει τις επιπτώσεις της φούσκας των ακινήτων και των τοξικών παραγώγων, η κατάσταση ξέφυγε από οποιοδήποτε έλεγχο -απουσίας βέβαια και εποπτικού μηχανισμού-πήρε διαστάσεις επιδημίας μιας και αρκετές Ευρωπαϊκές τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία αλλά και ιδιώτες είχαν εκτεθεί στον ίδιο κίνδυνο. Συνεπακόλουθα η μείωση της ζήτησης από τις ΗΠΑ για τα Ευρωπαϊκά προϊόντα αποτέλεσαν απλά την αρχή των μεταγενέστερων κρίσεων όχι μόνο του Τραπεζικού συστήματος αλλά ολόκληρου του Ευρωπαϊκού οικοδομήματος.

Βέβαια η κρίση μεταφέρθηκε στην Ευρώπη, κυρίως, μέσω του βρετανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η εξαγορά της αγγλικής τράπεζας *HBOS*, η οποία πτώχευσε, από την *Lloyds TSB*, ήταν η έναρξη για μια σειρά εξαγορών. Ο διεθνής χαρακτήρας της κρίσης επιβεβαιώθηκε όταν η κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας υποχρεώθηκε, στις 14 Σεπτεμβρίου του 2007, να παραχωρήσει δάνειο στην ιδιωτική *Northern Rock*, σημείο σταθμός στον χώρο των στεγαστικών δανείων.

Η αμφισβήτηση και η αφερεγγυότητα οδήγησαν πανικόβλητους καταθέτες να σχηματίσουν ουρές (*bank run*) προκειμένου να αποσύρουν τα χρήματά τους. Οι πελάτες της τράπεζας εκταμίευσαν ένα δισεκατομμύριο στερλίνες σε διάστημα λίγων ωρών.

Μερικούς μήνες αργότερα, στις 17 Φεβρουαρίου του 2008 η *Northern Rock*, μην ξεπερνώντας τα προβλήματά της κρατικοποιήθηκε.

Η σύνδεση των αγορών μετέφερε την κρίση του τραπεζικού συστήματος στην Ευρώπη, ωστόσο οι διαφορετικές συνθήκες της Ευρωζώνης μετέτρεπαν το πρόβλημα σε ακόμα πιο σύνθετο. Ένα σύνολο από παράγωγα που δημιούργησαν Αμερικανικές Τράπεζες (*Goldman Sachs*) είχαν αγοραστεί από Αγγλικές, Γαλλικές και από συντηρητικές Ελβετικές τράπεζες. Η *Goldman Sachs* δημιούργησε *CDO's* (δομημένα πάνω σε στεγαστικά δάνεια φτωχών που γνώριζε ότι δεν θα αποπληρωθούν όπως προαναφέραμε) αλλά και κάποια τοξικά παράγωγα (*CDS*) (που αφορούσαν επί της ουσίας στοιχήματα ότι τα *CDO's* θα καταρρεύσουν) τα οποία είχαν περάσει στα χέρια μεγάλων Ευρωπαϊκών Τραπεζών όπως η Γερμανική *IKB* και η *Royal Bank of Scotland* δημιουργώντας ζημίες πολλών εκατομμυρίων.

Τα παράγωγα αυτά που χρησιμοποιούνταν εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος δίκην ιδιωτικού χρήματος αποδείχθηκαν «garbages» ξανά. Η συνειδητοποίηση του προβλήματος προκάλεσε έλλειψη εμπιστοσύνης αναφορικά με την φερεγγυότητα των τίτλων, η οποία ακολούθως προκάλεσε ξαφνική έλλειψη ρευστότητας στην αγορά.

Η ανάγκη να αντικατασταθούν τα προϊόντα αυτά με πραγματικό χρήμα, ήταν επιτακτική, σε διαφορετική περίπτωση, θα κατέρρεαν άμεσα και για πάντα, τράπεζες με τεράστια οικονομική επιφάνεια. Μπροστά σε αυτό το δίλημμα, η Ευρώπη επέλεξε να εφαρμόσει την πολιτική της Αμερικής.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ακολουθώντας τα βήματα της *FED*, προσέφερε ολοκαίνουργιο δημόσιο χρήμα, ώστε να κρατήσει ζωντανές τις τράπεζες. Για να μην αμφισβητηθεί το όλο εγχείρημα η ΕΚΤ επέλεξε να μην τυπώσει χρήμα αλλά να δανειστεί από όσους είχαν κεφάλαια διαθέσιμα προς επένδυση. Συνεπώς, δεν υπήρξε δημιουργία χρήματος αλλά ανακατανομή των αποταμιεύσεων. Ανάμεσα στους πιστωτές της ήταν Κινέζοι, Ιάπωνες, Άραβες, Γερμανοί επενδυτές αλλά και ασφαλιστικά ταμεία και ιδιώτες που προτιμούσαν πλέον να δανείζουν κράτη και όχι τράπεζες.

Συνέπεια αυτού ήταν να επωμιστούν τα κράτη και κατ' επέκταση οι φορολογούμενοι το βάρος της ύφεσης το οποίο σε οικονομικούς όρους μετατράπηκε σε δημόσιο χρέος.

Έτσι λοιπόν όπως και στην Αμερική, η ΕΞ και η ΕΚΤ έσπευσαν να μπαλώσουν τα κενά του τραπεζικού συστήματος με στόχο την εκτόνωση της έντασης και την

σταθερότητα, μεταφέροντας χρέος στα ήδη ελλειμματικά Ευρωπαϊκά κράτη. Οι πολιτικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης φαίνεται να απέτρεψαν προσωρινά, την χειρότερη δυνατή εξέλιξη, δηλαδή μια άμεση απενεργοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά η ιδιαιτερότητα της Ευρωζώνης, θα οδηγούσε σε νέα προβλήματα.

Οι πρωτοβουλίες της Ευρώπης απαιτούσαν και απαιτούν πιο σύνθετες αποφάσεις.

Αρχικά, η νομισματική πολιτική της Ευρώπης απαιτεί πιο συντηρητικές πολιτικές καθώς το ευρώ, σε αντίθεση με το δολάριο, δεν έχει το πλεονέκτημα να αποτελεί το παγκόσμιο νόμισμα και να παίρνει αξία από τις συναλλαγές που γίνονται σε κάθε γωνιά του πλανήτη. Συνεπώς κάθε αύξηση-μείωση της προσφοράς χρήματος πρέπει να γίνεται ελεγχόμενα και σταδιακά για να αποφεύγονται απρόβλεπτες μεταβολές στην οικονομία της Ευρωζώνης. Επιπλέον η Ευρώπη δεν διαθέτει εσωτερικό μηχανισμό ανανέωσης των πλεονασμάτων που θα επέτρεπε να επενδύονται τα κέρδη των πλεονασματικών χωρών όπως η Γερμανία στις ελλειμματικές χώρες όπως η Ελλάδα ώστε να λειτουργήσει η ευρωζώνη σε ρυθμούς πραγματικής σύγκλισης.

Πρακτικά αυτό γίνεται ακόμα πιο έντονο αν λάβουμε υπόψη ότι στην Ευρώπη λειτουργούν ταυτόχρονα χώρες με τεράστιες ανισοροπίες που να μεν διαθέτουν το ίδιο νόμισμα αλλά διαθέτουν εντελώς διαφορετική ανταγωνιστικότητα.

Οι χώρες της Ευρωζώνης λειτουργούν υπό καθεστώς νομισματικής σύγκλισης καθώς η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για το κοινό νόμισμα και την αξία του. Ταυτόχρονα όμως κάθε κράτος-μέλος είναι υπεύθυνο για τα χρέη του, τα έσοδά του (δηλαδή τους φόρους του) και για το πού ξοδεύει τα χρήματά του, ουσιαστικά δηλαδή διατηρεί την οικονομική του αυτονομία. Εν αντιθέσει με τις ΗΠΑ που έχουν ενιαία δημοσιονομική και νομισματική πολιτική τα κράτη της Ευρωζώνης δεν έχουν την ευελιξία του δικού τους νομίσματος και δεν μπορούν να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητά τους με αποτέλεσμα να αμβλύνονται οι ανισοροπίες.

Παρότι το ευρώ ακολούθησε μια πορεία ανατίμησης ως προς το δολάριο, η Γερμανία είδε τα εξαγωγικά της πλεονάσματα να εκτοξεύονται την ίδια στιγμή που οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες επηρεάζονταν δυσμενώς από την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Η Γερμανία και η Ολλανδία δημιούργησαν σημαντικά πλεονάσματα κρατώντας χαμηλά την εγχώρια ζήτηση. Τα πλεονάσματα αυτά πέρασαν με τη μορφή δανεισμού στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης δημιουργώντας πληθωριστικές τάσεις, αυξάνοντας τα ελλείμματα τους και κατά συνέπεια και το εξωτερικό τους χρέος.

Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι το 2009 το αθροιστικό εμπορικό έλλειμμα της Ιταλίας, Ισπανίας, Ελλάδας και Πορτογαλίας υπολογίζονταν στα 122,5 δις δολάρια, ενώ το πλεόνασμα της Γερμανίας ήταν 109,7 δις δολάρια. Την ίδια χρονιά η Γερμανία όντας ο μεγάλος εξαγωγέας βρισκόταν στην τρίτη θέση της παγκόσμιας κατάταξης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ενώ ταυτόχρονα χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιταλία και η Ισπανία ήταν κάτω από τη θέση 170 με ελλείμματα μεγαλύτερα των 30 δις.

Παραδόξως αυτές οι χώρες έπρεπε να κρατούν σε συγκεκριμένα επίπεδα τα χρέη και τα ελλείμματα ενώ ταυτόχρονα να δραστηριοποιούνται υπό μια ενιαία νομισματικής πολιτικής. Αυτή η κατάσταση είχε και έχει σαν συνέπεια να διαμορφώνονται αντικρουόμενα οικονομικοπολιτικά κίνητρα και διάσταση συμφερόντων σε μια περιοχή που κανονικά θα έπρεπε να συμβαδίζει.

Το γεγονός ενισχύεται επειδή οι πλεονασματικές χώρες της Ευρωζώνης (κυρίως Γερμανία) δεν αναγνωρίζουν την αναγκαιότητα εκροής των πλεονασμάτων τους προς τις ελλειμματικές χώρες ώστε να επιτευχθεί ανάπτυξη και πραγματική οικονομική σύγκλιση.

Αυτή η ιδιαιτερότητα της ευρωζώνης ήταν και ο λόγος που η κρίση πήρε ακόμα μεγαλύτερες διαστάσεις από ό, τι στην Αμερική. Η ιστορία απλά επαναλαμβανόταν. Οι τράπεζες που είχαν σωθεί, με ενέσεις ρευστότητας, λίγο πριν από την χρεοκοπία, άρχισαν να επανεκδίδουν τοξικά παράγωγα. Αυτή τη φορά όμως, αντί να δανείζουν ιδιώτες, δάνειζαν κράτη, με υψηλά επιτόκια, εξωθώντας τα στην χρεοκοπία και ποντάροντας εν συνεχεία υπέρ αυτής.

Με την ίδια μέθοδο που κατέρρευσε η *Wall Street*, οι τράπεζες άρχισαν να δανείζουν δημιουργώντας εκ νέου ιδιωτικό χρήμα στοχοποιώντας τα κράτη με τα μεγαλύτερα χρέη και τις λιγότερες δυνατότητες αποπληρωμής. Χώρες όπως η Ιρλανδία και η Ελλάδα που κατείχαν τις τελευταίες θέσεις στην Ευρωζώνη βρέθηκαν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας καθώς οι πολιτικές και οι λύσεις που έμελε να ακολουθηθούν δεν είχαν στόχο την ουσιαστική αντιμετώπιση του προβλήματος αλλά την εξυπηρέτηση συγκεκριμένων συμφερόντων.

Αυτό το «τσουνάμι» δανεισμού και δημιουργίας ιδιωτικού χρήματος που ξεκίνησε από την Αμερική ήρθε να χτυπήσει την Ευρώπη ξεσκεπάζοντας ουσιαστικά τις αδυναμίες της και δημιουργώντας ένα ντόμινο εξελίξεων μέχρι και σήμερα.

Χώρες όπου η τραπεζική κρίση ήταν ισχυρότερη

Παρατηρώντας τα αποτελέσματα της κρίσης στην πραγματική οικονομία καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ουσιαστικά οι αναπτυγμένες χώρες ήταν αυτές που τελικά βίωσαν σε μεγαλύτερο βαθμό την κρίση. Η βασική αιτία είναι η άμεση σχέση τους με τις χώρες της κρίσης και η αλληλεξάρτησή τους μέσω του εμπορίου.

Η κρίση «χτύπησε» περισσότερο τις χώρες του Νότου. Προσβάλλοντας τις Πορτογαλία, Ιταλία, Ισπανία και φυσικά την Ελλάδα η οποία είχε άμεση σχέση με την κρίση χρέους των χωρών αυτών. Άρα καταρχήν αφενός παρατηρούμε την αλληλεξάρτηση μεταξύ χρέους και τραπεζικής κρίσης, αφετέρου είναι πιο εύκολο να αντιληφθούμε τους λόγους για τους οποίους η κρίση στις χώρες αυτές ήταν ισχυρότερη. Σε όλες τις περιπτώσεις υπήρχε μεγάλο δημόσιο εξωτερικό χρέος, η ύφεση ήταν σε υψηλά επίπεδα καθώς επίσης και η ανεργία.

Οι επιπτώσεις της τραπεζικής κρίσης για την πραγματική οικονομία

Οι ανάγκες χρηματοδότησης του Δημόσιου Χρέους έχουν οδηγήσει σε αύξηση του δανεισμού προς το Δημόσιο Τομέα, στερώντας σημαντικούς πόρους από τη χρηματοδότηση της ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας.

Το καθαρό αποτέλεσμα της μείωσης των καταθέσεων και της σταθεροποίησης των δανείων είχε ως αποτέλεσμα την διεύρυνση του χρηματοδοτικού κενού των τραπεζών.

Επίπτωση στο ΑΕΠ το οποίο θα συρρικνωθεί ακόμη περισσότερο και στην περίπτωση αυτή θα έχουμε σημαντική μείωση του δείκτη ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας, γεγονός που ακόμα και υπό την προϋπόθεση μηδενικής συρρίκνωσης της δημόσιας οικονομικής δραστηριότητας θα οδηγήσει σε σημαντική συρρίκνωση του (έκθεση της Τράπεζας Πειραιώς τον Νοέμβριο του 2011)

Επίπτωση στην απασχόληση και την ανεργία θα έχει η πτώση του ΑΕΠ και της ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας ως επακόλουθο της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά οπότε και θα επηρεάσει αρνητικά και την αγορά εργασίας. Τελευταία αλλά όχι λιγότερο σημαντική είναι η επίδραση η οποία θα υπάρξει από την ύφεση και την ανεργία στην **ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων των ελληνικών τραπεζών**. Πιο συγκεκριμένα ο λόγος σχηματισμού νέων μη-εξυπηρετούμενων δανείων θα αυξηθεί σημαντικά και πιθανόν σε βάθος χρόνου να κορυφωθεί και κατά συνέπεια να αυξηθούν και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία τελικά τεράστιες εφόσον δεν τίθεται πλέον το ζήτημα της ανάπτυξης, και τα οποιαδήποτε προγράμματα χρηματοδότησης παύουν

να ισχύουν , οι επιχειρήσεις αδυνατώντας να αποπληρώσουν προμηθευτές θα οδηγηθούν τελικά σε λουκέτο .

Οι πολίτες στερούνται την ευκολία των καθημερινών οικονομικών διευθετήσεών τους και λειτουργικών αναγκών τους ξεκινώντας από την εξόφληση απλών λογαριασμών έως την αδυναμία να λήψουν της μισθοδοσίας του.

Τα υψηλά ποσοστά ανεργίας αποδεδειγμένα θα μειώσουν την ποιότητα ζωής.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η πολιτική και τα μέτρα που ένα κράτος μπορεί να λάβει για τη στήριξη των τραπεζών του, εξαρτώνται και στηρίζονται ουσιαστικά στην πολιτική βούληση που είναι βέβαια συνυφασμένη με την εκάστοτε Κεντρική τράπεζα. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι πέρα από τις συνθήκες «συνταγές» διαχείρισης της κρίσης αν παρατηρήσουμε ιστορικά γεγονότα θα διαπιστώσουμε την διαφορετικότητα. Στις ΗΠΑ λόγω χάρη και στο ΗΒ η κρατικοποίηση τραπεζών για τη διασφάλιση και εγγύηση των καταθέσεων ήταν δεδομένη σε αντίθεση με την χώρα μας όπου αυτή τη στιγμή ουσιαστικά και πρακτικά δεν υπάρχει τραπεζικός κρατικός πύλωνας. Η διαφοροποίηση αυτή αφορά πολιτική βούληση.

Πολιτική της ΕΚΤ

Βασικός ρόλος της ΕΚΤ είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του ευρώ των χωρών που την απαρτίζουν και σε γενικότερο επίπεδο η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών (μεσοπρόθεσμα η ετήσια αύξηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή να ακολουθεί ένα ρυθμό χαμηλότερο της τάξεως του 2%.) Με αυτό τον τρόπο στηρίζει τις οικονομικές πολιτικές εντός της ευρωζώνης προκειμένου να συμβάλει στην υλοποίηση των στόχων όπως αυτοί αναφέρονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η σταθερότητα των τιμών αποσκοπεί μεταξύ άλλων στη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής και σταθερότητας, στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, στο να αναγνωρίζονται οι εκάστοτε μεταβολές των τιμών, στο να χρησιμοποιούνται οι πόροι στον παραγωγικότερο βαθμό.

Η ΕΚΤ αφού αναλύσει την οικονομική δυναμική και τις αναταράξεις που αυτή δημιουργεί στην οικονομία, αναλύει τις νομισματικές και λοιπές τάσεις, ασκεί νομισματική πολιτική με πάγιες διευκολύνσεις -προσφέρει χαμηλότερα επιτόκια από τα επίπεδα της αγοράς στις καταθέσεις και αντίστοιχα υψηλότερα για τη χρηματοδότηση, με πράξεις ανοικτής αγοράς που περιλαμβάνουν κύρια ή μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση, διαρθρωτικές πράξεις, εξομάλυνση των προβλημάτων της ρευστότητας. Άλλα μέσα αποτελούν η παροχή ρευστότητας (όπου χρειάζεται γίνεται και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο) με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή, οι οριστικές αγορές συγκεκριμένων χρεογράφων προκειμένου να αντιμετωπιστούν προβλήματα σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς που εμποδίζουν την άσκηση και μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, η παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα.

Έτσι συγκεκριμένα τον Αύγουστο του 2007, η κρίση που συνδεόταν με τη χορήγηση στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας (*sub-prime*) στις ΗΠΑ είχε ως αποτέλεσμα να ενταθούν σημαντικά οι αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να αυξηθεί η αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο. Η μεταβλητότητα στις αγορές αυξήθηκε απότομα για όλες σχεδόν τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Τα χρηματιστήρια κατέρρευσαν, καθώς οι επενδυτές πωλούσαν μετοχές και μετέφεραν κεφάλαια σε ασφαλέστερες επενδύσεις. Σχεδόν την ίδια χρονική περίοδο, ορισμένες ευρωπαϊκές τράπεζες δημοσιοποίησαν την άμεση και έμμεση έκθεσή τους στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας. Επιπλέον, υπήρξαν φήμες ότι αρκετές τράπεζες, κυρίως στην Ευρώπη, είχαν υποστεί σημαντικές ζημιές λόγω της έκθεσής τους σε τίτλους που εξασφαλίζονται με στεγαστικά δάνεια. Αυτό προκάλεσε αμοιβαία δυσπιστία μεταξύ των τραπεζών, με αποτέλεσμα να διαταραχθεί η διατραπεζική χορήγηση και λήψη δανείων και, κατ' επέκταση, η λειτουργία της αγοράς χρήματος του ευρώ. Η ΕΚΤ παρενέβη χορηγώντας ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας στις διατραπεζικές αγορές χρήματος μέσω μιας σειράς πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, καθώς και επιπλέον ρευστότητα μέσω των τακτικών πράξεών της.

Σκοπός ήταν να διασφαλιστούν ομαλές συνθήκες στις διατραπεζικές αγορές χρήματος, να μειωθεί η μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και να περιοριστεί ο κίνδυνος πιθανής επέκτασης των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω του τραπεζικού συστήματος. Η ΕΚΤ διενήργησε τις πράξεις στην αγορά χρήματος χωρίς να μεταβάλει τη συνολική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Τον Δεκέμβριο του 2007, η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, ξεκίνησε να χορηγεί χρηματοδότηση σε δολάρια ΗΠΑ σε τράπεζες της ζώνης του ευρώ προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι ελλείψεις σε ρευστότητα στο νόμισμα αυτό.

Τον Οκτώβριο του 2008, μετά την κατάρρευση της *Lehman Brothers*, οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετατράπηκαν σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Η αυξανόμενη αβεβαιότητα για την οικονομική ευρωστία σημαντικών τραπεζών παγκοσμίως είχε ως αποτέλεσμα να κλονιστεί η δραστηριότητα σε πολλές χρηματοπιστωτικές αγορές. Λόγω της κατάρρευσης κατ' ουσίαν της αγοράς χρήματος, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν σε αφύσικα υψηλά επίπεδα, τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Στη διάρκεια αυτής της έντονης αβεβαιότητας περιόδου, οι τράπεζες συγκέντρωσαν μεγάλα αποθέματα ρευστότητας, ενώ παράλληλα εξάλειψαν τους κινδύνους από τους ισολογισμούς τους και άρχισαν να χορηγούν δάνεια με πιο αυστηρούς όρους. Η κρίση άρχισε να διαχέεται και στην πραγματική οικονομία, ενώ οι οικονομικές συνθήκες στις περισσότερες σημαντικές οικονομίες επιδεινώθηκαν ραγδαία και συγχρονισμένα και οι παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές σημείωσαν ελεύθερη

πτώση. Η ΕΚΤ απάντησε με διάφορα μέτρα, από τα οποία το πλέον σημαντικό ήταν η εφαρμογή της **πολιτικής πλήρους κατανομής και καθορισμένων επιτοκίων**. Αυτό σήμαινε ότι οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ μπορούσαν να λαμβάνουν απεριόριστη ρευστότητα από την ΕΚΤ με το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, υπό την προϋπόθεση ότι θα παρείχαν επαρκείς εξασφαλίσεις. Στην ουσία, η ΕΚΤ πήρε τη θέση της αγοράς χρήματος. Στα άλλα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ (πέραν της σημαντικής μείωσης των επιτοκίων) περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων η διεύρυνση του καταλόγου των αποδεκτών ασφαλειών και η επιμήκυνση της διάρκειας των δανείων προς τις τράπεζες.

Άλλο μέσο νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι οι **"διαρθρωτικές πράξεις"**, στις οποίες περιλαμβάνονται οι οριστικές αγορές συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια. Επειδή η αγορά καλυμμένων ομολογιών είχε επηρεαστεί σημαντικά και επειδή οι καλυμμένες ομολογίες αποτελούν σημαντικό εργαλείο αναχρηματοδότησης για τις τράπεζες, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να ξεκινήσει ένα πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών με σκοπό την αναζωογόνηση της αγοράς αυτής.

Τον Μάιο του 2010, οι χρηματοπιστωτικές αγορές και ιδίως οι αγορές κρατικών ομολόγων αντιμετώπισαν σοβαρές εντάσεις οι οποίες δημιούργησαν παρεμβολές στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Η ΕΚΤ αποφάσισε να θέσει σε εφαρμογή το **Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων**. Στο πλαίσιο του Προγράμματος αυτού, η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ μπορούσαν, εντός των ορίων που είχε καθορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο, να παρεμβαίνουν σε ορισμένες αγορές χρεογράφων, κατά κύριο λόγο στις αγορές κρατικών ομολόγων. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, η οποία τους απαγορεύει να πραγματοποιούν αγορές απευθείας από κυβερνήσεις, επιτρέπεται να πραγματοποιούν αγορές στη δευτερογενή αγορά (σε τιμές της αγοράς). Το συνολικό ποσό όλων των ομολόγων που έχουν αγοραστεί και δεν έχουν ακόμη λήξει "εξουδετερώνεται" κάθε εβδομάδα, ούτως ώστε οι συνολικές συνθήκες ρευστότητας να μένουν ανεπηρέαστες.

Επιπλέον, η ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει τη διαθεσιμότητα ασφαλειών μειώνοντας το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για ορισμένα προϊόντα τιτλοποίησης και παρέχοντας τη δυνατότητα στις εθνικές κεντρικές τράπεζες, ως λύση προσωρινού χαρακτήρα, να αποδέχονται ως ασφάλεια πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις (τραπεζικά δάνεια) οι οποίες πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια. Την ευθύνη για την αποδοχή τέτοιων δανειακών απαιτήσεων θα φέρουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες που επιτρέπουν τη χρήση τους.

Η ΕΚΤ αποφάσισε επίσης να μειώσει τον συντελεστή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών σε 1% (από 2%), αποδεσμεύοντας έτσι ασφάλειες και στηρίζοντας τη δραστηριότητα στην αγορά χρήματος.

Εθνικές Πολιτικές

Η Τριπλή Κρίση που απειλεί την ευρωζώνη, η κρίση Τραπεζικού Τομέα, η κρίση Δημοσίου Χρέους, και η κρίση Στάσης Επενδύσεων δυσχεραίνουν σημαντικά την επιλογή μιας εθνικής πολιτικής που μπορεί να ανταπεξέλθει ουσιαστικά στις κρίσεις αυτές. Η κάθε χώρα βέβαια καλείται να λάβει πρωτοβουλίες βάσει των εθνικών της παραγόντων και συνθηκών που εξαρτώνται επίσης από το κατά πόσο αυτή αντιμετωπίζει μία από τις ανωτέρω κρίσεις.

ΕΛΛΑΔΑ. Αναλυτικότερα στην Ελλάδα το 90% του συνολικού ύψους των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας και των κεφαλαίων που έχει λάβει το εγχώριο τραπεζικό σύστημα από το Δημόσιο αφορά σε εγγυήσεις του Δημοσίου, σε ομολογιακές εκδόσεις των τραπεζών, τις οποίες χρησιμοποίησαν οι εγχώριες τράπεζες, μαζί με άλλα στοιχεία του ενεργητικού τους, για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα συνολικού ύψους 201 δις ευρώ.

Η σημαντική αυτή ένεση ρευστότητας αξιοποιήθηκε, κυρίως, για (α) να αποφευχθεί η μείωση των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, (β) να αντιμετωπιστεί η εκροή τραπεζικών καταθέσεων που παρατηρείται την τελευταία τριετία καθώς και (γ) να χρηματοδοτηθούν οι τοποθετήσεις των τραπεζών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, συμβάλλοντας στην απρόσκοπτη χρηματοδότηση του Δημοσίου πριν το PSI.

Έχοντας αντιμετωπίσει επιτυχώς την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008, οι ελληνικές τράπεζες αύξησαν σημαντικά τις τοποθετήσεις τους σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου όταν αυτό άρχισε να αντιμετωπίζει προβλήματα χρηματοδότησης στις διεθνείς αγορές.

Την πρακτική αυτή ακολούθησαν και άλλα τραπεζικά συστήματα στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου. Μετά το 2010, οι ελληνικές τράπεζες συνέβαλαν καθοριστικά στην αντιμετώπιση της κρίσης ρευστότητας του Δημοσίου απορροφώντας, σχεδόν πλήρως, όλες τις εκδόσεις των εντόκων γραμματίων, καθώς το ενδιαφέρον από άλλους επενδυτές ήταν μηδενικό.

Εντούτοις, οι τοποθετήσεις των ελληνικών τραπεζών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου αποδείχθηκαν, εκ των υστέρων, ασύμφωρες για τις ίδιες και τους μετόχους τους λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και του PSI. Από το 2007 έως σήμερα οι μέτοχοι – μεταξύ αυτών περί τους 500.000 ιδιώτες επενδυτές και ασφαλιστικά ταμεία – απώλεσαν άνω του 95% των επενδύσεών τους σε τραπεζικές μετοχές. Συγκεκριμένα,

ενώ στο τέλος του 2007 η χρηματιστηριακή αξία του τραπεζικού κλάδου ανερχόταν στα 80 δις περίπου, σήμερα είναι μικρότερη από 3,5 δις. Σημειώνεται, δε, ότι κατά την περίοδο 2007-2011, οι μέτοχοι των τραπεζών δεν εισέπραξαν μέρισμα, ενώ συμμετείχαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 13,7 δις, στηρίζοντας έμπρακτα το τραπεζικό σύστημα .

Πρωτίστως, το πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης στόχευε στην αναπλήρωση των ζημιών στην κεφαλαιακή θέση των τραπεζών που προκλήθηκε από το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων (PSI), μέσω του οποίου μειώθηκε, μεν, σημαντικά το δημόσιο χρέος αλλά ζημιώθηκαν οι τράπεζες και οι μέτοχοί τους.

Η επιτυχής και άμεση ολοκλήρωση του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης με τη συμμετοχή και ιδιωτικών κεφαλαίων ήταν απολύτως αναγκαία, καθώς με αυτό τον τρόπο εξασφαλίστηκαν οι απαιτούμενοι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας για την αποκατάσταση της ευρωστίας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Το πρώτο πακέτο των 28 δις προς τις ελληνικές τράπεζες ήταν από τα μικρότερα που έχουν δοθεί σε χώρα-μέλος της Ευρωζώνης. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, δεν υπερέβη το 12% έναντι περίπου 80% στο Βέλγιο, 52% στην Ολλανδία, 18,5% στην Γαλλία, 22,5% στην Γερμανία και 265% στην Ιρλανδία. Η ενίσχυση αυτή έλαβε, κυρίως, τη μορφή κρατικών εγγυήσεων στα τραπεζικά ομόλογα, ώστε να γίνονται αποδεκτά ως ενέχυρα από το Ευρωσύστημα.

Οι επαναλαμβανόμενες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου και των τραπεζών από τα τέλη του 2009 συνέβαλλαν στην δυσμενή εξέλιξη. Επίσης δυσμενώς συνέβαλλαν και: η αδυναμία πρόσβασης των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων στις διεθνείς χρηματαγορές, η σημαντική φυγή καταθέσεων, η αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων στο εξωτερικό και η απομείωση της αξίας των αποδεκτών ενεχύρων.

Συνοπτικά, η συνολική ενίσχυση που έχουν λάβει οι εγχώριες τράπεζες από το Ελληνικό Δημόσιο έχει ως ακολούθως:

Πακέτο 28 δις στα τέλη του 2008 με την ακόλουθη κατανομή:

- προνομιούχες μετοχές 5 δις
- ειδικά ομόλογα έναντι εξασφάλισης ενήμερων δανείων ως ενέχυρο 8 δις
- εγγυήσεις για έκδοση τραπεζικών ομολόγων 15 δις

Ακολούθησαν και άλλα τρία πακέτα εγγυήσεων σε εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων, συνολικού ύψους 70 δις. Το Δημόσιο έχει δώσει επιπρόσθετες εγγυήσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος για τα ποσά που αντλεί το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μέσω

του Έκτακτου Μηχανισμού Ρευστότητας (ΕΛΑ). Οι εγγυήσεις αυτές αποτελούν συμπληρωματική εξασφάλιση των δανείων διότι, για την άντληση της απαιτούμενης ρευστότητας, οι τράπεζες έχουν πρωτογενώς εκχωρήσει ενήμερα, υγιή δάνεια πελατών τους. Σημειώνεται ότι (σύμφωνα με στοιχεία του Μάρτιος 2012), η ρευστότητα που έχουν αντλήσει οι ελληνικές τράπεζες από τον ΕΛΑ εκτιμάται ότι ανέρχεται σε περίπου €46,4 δις.

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το συνολικό ύψος της ενίσχυσης που έχουν ήδη λάβει οι τράπεζες από το Δημόσιο ανέρχεται σε €145 δις περίπου, με το 90% να αφορά σε εγγυήσεις.

Η παροχή των εγγυήσεων αυτών δεν απαιτεί την καταβολή «πραγματικού χρήματος» από το Δημόσιο προς τις τράπεζες η οποία θα επιβάρυνε τον προϋπολογισμό και, συνεπώς, τους Έλληνες φορολογούμενους. Αντίθετα, έναντι της στήριξης αυτής, οι ελληνικές τράπεζες εκτιμάται ότι καταβάλλουν στο Δημόσιο προμήθειες πάνω από €1 δις ετησίως. Σημειώνεται ότι οι προαναφερθείσες κρατικές εγγυήσεις γίνονται αποδεκτές από το Ευρωσύστημα κατ' εξαίρεση των σχετικών κανονισμών, καθώς το Ελληνικό Δημόσιο δεν ικανοποιεί τα απαραίτητα κριτήρια φερεγγυότητας.

Επίσης, γίνεται σαφές ότι τα μέτρα αυτά δεν απέτρεψαν την κατάρρευση της χρηματιστηριακής αξίας των τραπεζών καθώς και τη ζημία των τραπεζών και των μετόχων τους. Ο μεγάλος ωφελημένος από τα μέτρα ρευστότητας προς τις ελληνικές τράπεζες είναι ο απλός καταθέτης, που απολαμβάνει την ασφάλεια των καταθέσεών του, καθώς η ρευστότητα των τραπεζών διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Επιπροσθέτως, τα μέτρα ρευστότητας απέτρεψαν μια μεγάλη απομόχλευση της ελληνικής οικονομίας - δηλαδή μια δραστική μείωση των δανείων για να καλυφθεί η απώλεια των καταθέσεων - που θα μπορούσε να εντείνει σε δραματικό βαθμό την οικονομική ύφεση. Παρά τη σημαντική μείωση των τραπεζικών καταθέσεων από το Σεπτέμβριο του 2009 (κατά 30% και πλέον), τη βαθιά ύφεση και την επακόλουθη άνοδο των προβληματικών δανείων, οι συνολικές πιστώσεις προς τα εγχώρια νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις δεν μεταβλήθηκαν αισθητά την αντίστοιχη περίοδο (συγκεκριμένα, υποχώρησαν κατά μόλις 2,7% από το Σεπτέμβριο του 2009 έως το Μάρτιο του 2012).

Από τον Ιούλιο όμως του 2012 η λύση στη κρίση δίδεται μέσα όχι από κρατικοποιήσεις τραπεζών όπως ίσως κάποιος θα ανέμεναν, αλλά μέσω συγχωνεύσεων. Έτσι τον Ιούλιο του 2012 η ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ της ΕΛΛΑΔΟΣ διασπάται σε καλό και κακό χαρτοφυλάκιο όπου το μεν «κακό» υπόκειται σε εκκαθάριση ενώ το υγιές τμήμα της μεταβιβάζεται στον Όμιλο Πειραιώς. Ο Όμιλος Πειραιώς συμβάλλει στην εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος συγχωνεύοντας επιπλέον την ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, την

MILLENNIUM BANK και τελευταία απορρόφησε και τα καταστήματα των Κυπριακών τραπεζών συγκεκριμένα της Τράπεζας Κύπρου , της Ελληνικής Τράπεζας και της *Cyprus Popular Bank* που βρίσκονται στην Ελλάδα διασφαλίζοντας παράλληλα όλες τις θέσεις εργασίας. Η διάσπαση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου σε υγιές και μη τμήμα είναι πλέον γεγονός και απλά αναμένεται πρόταση για το ποιος τελικά θα πάρει το υγιές τμήμα .

Σήμερα εν έτη 2013 στην Ελλάδα υπάρχουν τέσσερις τραπεζικοί όμιλοι ΕΘΝΙΚΗ, ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΑΛΦΗΑ και *EUROBANK* ενώ το αναμενόμενο deal Εθνικής - *Eurobank* απέβη άκαρπο. Οι δε μικρές τράπεζες είτε συγχωνεύονται , είτε απορροφούνται από μεγαλύτερες τράπεζες. Τον Απρίλιο του 2013 αναμένεται η τελευταία δόση που θα αφορά σε την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών οπότε επαφίεται στους τραπεζικούς ομίλους και την κυβερνητική πολιτική που θα ακολουθηθεί το μέλλον. Όπως και να έχει οι Έλληνες καταθέτες προς το παρόν τουλάχιστον είναι διασφαλισμένοι.

HB. Οι Τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν οι πρώτες που προχώρησαν σε ανακεφαλαιοποίηση και μάλιστα κατέχοντας τρεις φορές περισσότερα κεφάλαια και επίσης αυξάνοντας σημαντικά το ποσό που έχουν στην κατοχή τους σε ρευστά στοιχεία ενεργητικού. Έτσι με τα σχέδια αυτά εξυγίανσης διασφαλίζουν τις καταθέσεις των πελατών τους καθώς και τη δυνατότητα παροχής χρηματοδότησης της οικονομίας.

Οι πρώτες ενδείξεις της έκθεσης της Ανεξάρτητης Επιτροπής για την τραπεζική δείχνουν ότι οι βασικές πτυχές της αλλαγής έχουν ήδη αρχίσει . Για παράδειγμα, ενώ η οριοθέτηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων είναι σαφώς πιο απαιτητικές από το σχέδιο ανάκαμψης και εξυγίανσης που είχαν προβλέψει προηγουμένως έχει κάποια κοινά στοιχεία που σίγουρα θα δώσει ένα πολύ θετικό αποτέλεσμα. Η έκθεση περιλαμβάνει επίσης σημαντικές συστάσεις για τον ανταγωνισμό που θα πρέπει να αναλυθούν πλήρως.

Βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα το βασικό κριτήριο για κάθε αλλαγή είναι ο βαθμός στον οποίο στηρίζεται η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και προωθείται η οικονομική ανάκαμψη. Οι εκτιμήσεις όσον αφορά το κόστος των αλλαγών καθώς και των επιπτώσεων στο κόστος δανεισμού και ΑΕΠ διαφέρουν. Όλοι κινούνται προς μία κατεύθυνση αυτή της ανάκτησης της εμπιστοσύνης και την αποκατάσταση του τραπεζικού συστήματος και αυτό αποτελεί δέσμευση των τραπεζών του HB. ΠΗΓΗ *HUFFPOST POLITICS UNITED KINGDOM*

Βέβαια την ίδια στιγμή οι τελευταίες ειδήσεις σχετικά με τις τράπεζες του HB ήταν δυσοίανες. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δέχονταν πιέσεις από τους επενδυτές να περιορίσουν τα πάγια έξοδά τους, καθώς η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη έχει μειώσει τα

έσοδα (13% μειωμένα σε σχέση με το 2008). Ως εκ τούτου κοινοποιείται μείωση της απασχόλησης στους μεγαλύτερους τραπεζικούς οίκους της χώρας όπως η *Royal Bank of Scotland*, η *HSBC*, η *Lloyds Banking Group* και η *Barclays*.

Σύμφωνα δε με τον Διοικητή της Τράπεζας της Αγγλίας, Μέρβιν Κινγκ, η Βρετανία θα έρθει αντιμέτωπη με νέα οικονομική κρίση, καθώς αφενός συνεχίζεται κατά παρέκκλιση η πολιτική των μπόνους στα τραπεζικά στελέχη και η αναζήτηση του γρήγορου μέγιστου κέρδους, μία κρίση που αδιαμφισβήτητα θα πλήξει τον τραπεζικό τομέα, αφετέρου τα προβλήματα του χώρου όπως το γεγονός ότι οι διοικήσεις των τραπεζών υποχρεώθηκαν από την κυβέρνηση να δίνουν σαφώς περισσότερα δάνεια στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις της χώρας, παραμένουν. ΠΗΓΗ: *newsbeast.gr*

Σύμφωνα με βρετανική έκθεση (Τρίτη κατά σειρά προκειμένου να επηρεαστεί το δημοψήφισμα του Σεπτεμβρίου του 2014) η Σκωτία κινδυνεύει να αντιμετωπίσει μια τραπεζική κρίση τύπου Κύπρου, καθώς ο τραπεζικός κλάδος είναι δυσανάλογος της οικονομίας της κάνοντας την επιρρεπή σε οικονομικά σοκ και αστάθεια.

Ενώ τα περιουσιακά στοιχεία του τραπεζικού κλάδου ολόκληρου του Ηνωμένου Βασιλείου ανέρχονται περίπου στο 492% του ΑΕΠ γεγονός που καταδεικνύει την ικανότητά της να διαχειριστεί την κρίση δεν συμβαίνει το ίδιο και για τη Σκωτία. ΠΗΓΗ *www.eurozday.gr*

ΙΣΠΑΝΙΑ. Η Φούσκα των ακινήτων όπως και στις ΗΠΑ έφερε αναταράξεις όπως ήταν αναμενόμενο και στην Ισπανία. Η χώρα προχώρησε στην κρατικοποίηση της *BANKIA* της τέταρτης μεγαλύτερης τράπεζας της χώρας και παράλληλα στη δημιουργία ενός οργανισμού όπου θα διοχετευθούν όλα τα τοξικά ευρήματα εφόσον αποκοπούν εντελώς από τον τραπεζικό οργανισμό.

ΙΤΑΛΙΑ. Η *Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS)*, η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ιταλία επιδιώκει την έγκριση των ελεγκτικών αρχών προκειμένου να πωλήσει τίτλους αξίας 1 δισ. ευρώ στην κυβέρνηση ώστε να καλύψει τις ελλείψεις της σε κεφάλαιο ως τα τέλη Ιουνίου.

Πηγές ανέφεραν ότι η παλαιότερη τράπεζα του κόσμου (έτος ίδρύσεως 1472) έχει σχεδόν καταλήξει σε συμφωνία με το υπουργείο Οικονομικών και την Τράπεζα της Ιταλίας (ΤτΙ) για την ανακεφαλαιοποίησή της με μια ένεση ρευστότητας από το κράτος. Αν και εφόσον αυτό συμβεί θα είναι η πρώτη φορά που ιταλική τράπεζα θα καταφύγει σε κρατική βοήθεια από το 2010, όταν είχε βαθύνει η κρίση στην ευρωζώνη.

ΙΡΛΑΝΔΙΑ. Εθνικοποίησε το σύνολο των τραπεζών της, απόφαση της κυβέρνησης να εγγραφεί το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών της χώρας μετέτρεψαν τους άλλοτε πλεονασματικούς προϋπολογισμούς σε βαθιά ελλειμματικούς (με το

έλλειμμα να αγγίζει το 37% το τρίτο τρίμηνο του 2010) και υπερδιπλασίασαν, μεταξύ των ετών 2008-2010, το δημόσιο χρέος.

Οι Ιρλανδοί έχουν δημιουργήσει το NAMA (*NATIONAL ASSET MANAGEMENT AGENCY*) με το οποίο προσπαθούν να διαχειριστούν τα στοιχεία της κρατικής περιουσίας και να τα απομονώσουν από τοξικούς τίτλους. Δείχνει να τα καταφέρνουν μέχρι τώρα αργά αλλά σταθερά. Στο τέλος της περιόδου, η ολική επιτυχία ή αποτυχία εξαρτάται από την πορεία της εξέλιξης της ευρωπαϊκής κρίσης και της τύχης του ευρώ.

Επίσης, τον περασμένο Απρίλιο ανακοίνωσε το σχέδιο για το ταμείο (NAMA) για την αγορά τοξικών προϊόντων από τις τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα, το ταμείο θα προικιστεί με ομόλογα αξίας 54 δισ. ευρώ για να αγοράσει τοξικά ονομαστικής αξίας 77 δισ. ευρώ από τις τράπεζες.

ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ. Η κρίση χρέους της Πορτογαλίας και η διάσωση της χώρας από το ΔΝΤ έχει προφανώς επιπτώσεις στις τράπεζες της χώρας. Οι πιστωτικές αξιολογήσεις που τις υποβάθμισαν σε «junk», τις απέκλεισαν από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Οι τιμές των μετοχών τους υποχώρησαν σημαντικά και όλες οι κορυφαίες τράπεζες της χώρας - πλην μιας - εμφάνισαν ζημιές το 2011. Η κυβέρνηση αναγκάστηκε να διοχετεύσει πάνω από 6 δισ. ευρώ για τη στήριξη τους.

Μέσα από όλες αυτές τις δυσκολίες ωστόσο, ξεπηδά ένας πιο ισχυρός τραπεζικός κλάδος έτοιμος για ανάκαμψη και ανάπτυξη στην μετά κρίση εποχή. «Οι κεφαλαιακοί δείκτες των πορτογαλικών τραπεζών είναι σήμερα υψηλότεροι από ποτέ», λέει ο *Fernando Ulrich*, επικεφαλής της *Banco BPI*. «Υπήρξε σημαντική απομόχλευση. Οι δείκτες δανείων- καταθέσεων έχουν βελτιωθεί σημαντικά. Το όλο σύστημα είναι πολύ ισχυρότερο από ό,τι ήταν δυο ή τρία χρόνια πριν».

Οι τραπεζίτες στην Πορτογαλία θεωρούν τον εαυτό τους θύμα της κρίσης σε αντίθεση με χώρες όπως η Ιρλανδία ή η Ισπανία, όπου ιδρύματα έχουν κατηγορηθεί ότι δάνειζαν άκριτα στην Πορτογαλία δεν υπάρχει κρίση εμπιστοσύνης που να οδηγεί σε απόσυρση καταθέσεων όπως συμβαίνει στην Ελλάδα, όπου από το 2009 έχουν φύγει από τις τράπεζες 70 δισ. ευρώ.

ΚΥΠΡΟΣ. Η περίπτωση της Κύπρου είναι διαφορετική. Η Κύπρος αντιμετώπισε τραπεζική κρίση ως επί το πλείστον. Η δανειοδότησή της από την ΕΕ και τελικά και από το ΔΝΤ έκλεισε μετά από σκληρές διαπραγματεύσεις τόσο με τους δανειστές όσο και με τους Κύπριους καταθέτες που είδαν τις καταθέσεις τους να φορολογούνται.

Πολιτικές σε διεθνές επίπεδο

Η Βασιλεία III, όπως προτάθηκε από την BCBS και πιο συγκεκριμένα από την εποπτεύουσα την BCBS, *Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision (GHOS)*, περιλαμβάνει μέτρα με σκοπό τη βελτίωση της ικανότητας του τραπεζικού συστήματος να απορροφά τις επιπτώσεις μακροοικονομικών και πιστωτικών κρίσεων, τη βελτίωση της διαχείρισης κινδύνου, τη βελτίωση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης και την ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας. Οι μεταρρυθμίσεις στοχεύουν στην αύξηση της αντοχής των χρηματοοικονομικών οργανισμών σε κρίσεις τόσο στο μικροοικονομικό επίπεδο – ανά τράπεζα – όσο και στο μακροοικονομικό επίπεδο, δηλαδή στην αναγνώριση και αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων και της υπερκυκλικότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, στόχος είναι να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ αφενός του επιπέδου των κεφαλαίων που προωθεί τη μακροπρόθεσμη οικονομική σταθερότητα και ανάπτυξη και αφετέρου του κόστους και της αποτελεσματικότητας του τραπεζικού τομέα. Το ευρύτερο πλαίσιο των προτάσεων της Βασιλείας III συμφωνήθηκε τον Σεπτέμβριο του 2009. Συγκεκριμένα μέτρα προτάθηκαν τον Δεκέμβριο του 2009. Η GHOS συγκεκριμενοποίησε τα κύρια σημεία του μεταρρυθμιστικού σχεδίου τον Ιούλιο του 2010 και οι τελευταίες λεπτομέρειες, καθώς και ο τρόπος μετάβασης από τη Βασιλεία II στη Βασιλεία III συμφωνήθηκαν και ανακοινώθηκαν τον Σεπτέμβριο του 2010. Οι κύριες μεταβολές περιλαμβάνουν: υψηλότερες και καλύτερης ποιότητας κεφαλαιακές απαιτήσεις, πιο περιοριστικό ορισμό του κεφαλαίου, ενίσχυση του πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς την κάλυψη των κινδύνων, ιδίως του κινδύνου αντισυμβαλλομένου, προκειμένου να εξασφαλιστεί η συνολική κάλυψη κινδύνων, πρόσθετα μέτρα για την αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων και κινδύνων σχετικών με την αντίληψη ότι το μεγάλο μέγεθος αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας, αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της απορροφητικότητας ζημιών των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, για να μειωθεί ο ηθικός κίνδυνος, έλεγχος της μόχλευσης, μέσω της κατάρτισης ενός απλού δείκτη, εισαγωγή ενός νέου παγκόσμιου πλαισίου για τη ρευστότητα, δυνατότητα απορρόφησης ζημιών πέρα από τα πρότυπα που ανακοινώθηκαν για τράπεζες που έχουν συστημική σημασία ήταν ότι, εάν τα πράγματα έφθαναν στα άκρα, καμία χώρα της Ευρωζώνης δεν θα αφηνόταν να πτωχεύσει. Αντιθέτως, παρά τις περί του αντιθέτου διαβεβαιώσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η Ένωση, τα άλλα κράτη μέλη ή η ΕΚΤ θα φρόντιζαν να την σώσουν. Αυτή η πρόβλεψη (που, όπως τελικώς αποδείχθηκε, δεν απέιχε και πολύ από την πραγματικότητα) αποτέλεσε κρίσιμη παράμετρο χαλάρωσης της πειθαρχίας της αγοράς και δημιουργίας ηθικού κινδύνου σε σχέση με τον δανεισμό των χωρών της περιφέρειας, οι οποίες επί μία δεκαετία μπορούσαν να δανείζονται οποιοδήποτε ποσό με επιτόκιο ελάχιστα μεγαλύτερο από αυτό που πλήρωνε η Γερμανία. Η ευθύνη για το δανεισμό αυτό δεν

ήταν μονομερής: οι τράπεζες δεν έδειξαν μεγαλύτερο βαθμό υπευθυνότητας από τις δανειολήπτριες κυβερνήσεις. Χρήστος Χατζηεμμανουήλ άρθρο στο *foreignaffairs.gr*

Η αντίδραση των ίδιων των τραπεζών

Στις 30 Σεπτεμβρίου η Ιρλανδία ανακοινώνει ότι εγγυάται το σύνολο των καταθέσεων στις ιρλανδικές τράπεζες. Αύξηση του ορίου εγγύησης των καταθέσεων ανακοινώνεται και σε πολλές άλλες χώρες. Στις 8 Οκτωβρίου η Fed, η ΕΚΤ, η Τράπεζα της Αγγλίας και οι κεντρικές τράπεζες του Καναδά, της Σουηδίας και της Ελβετίας μειώνουν εκτάκτως και συντονισμένα σε μία πρωτοφανή κίνηση τα επιτόκια κατά 0,5%. Είναι η πρώτη μείωση στην οποία προβαίνει η ΕΚΤ από την αρχή της κρίσης.

Οι πτωχεύσεις / διασώσεις τραπεζών συνεχίζονται σε όλο τον κόσμο το χειμώνα του 2008-2009. Αποδεικνύεται ότι με ελάχιστες εξαιρέσεις, όπως το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, όλοι κινδυνεύουν. Στη Γερμανία, η *Hypo Real Estate* διασώζεται με κόστος €50 δισ. και με τη συμμετοχή άλλων ιδιωτικών τραπεζών. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, με κόστος £37 δισ. εθνικοποιείται η *Royal Bank of Scotland* (το 60% στην ιδιοκτησία του κράτους), ενώ συγχωνεύονται και εθνικοποιούνται η *Lloyds TSB* και η *HBOB* (το 40% στην ιδιοκτησία του κράτους). Στις Η.Π.Α., η *Wachovia*, η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα, εξαγοράζεται από την *Wells Fargo* για \$15 δισ. χωρίς όμως κρατική βοήθεια.

Τον Οκτώβριο του 2008, η κυβέρνηση των Η.Π.Α. ανακοινώνει ότι θα χρησιμοποιήσει \$250 δισ. από το *TARP* για την εξαγορά μεριδίων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό αποτελούσε μερική εθνικοποίηση με σκοπό, όμως, σύμφωνα με τον πρόεδρο *Bush*: «να σώσει την ελεύθερη αγορά». Στην Ιρλανδία, τους πρώτους μήνες του 2009 εθνικοποιήθηκε η *Anglo Irish Bank*, η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας.

Κατά την πρώτη δεκαετία του ευρώ, η λειτουργία του χρηματοοικονομικού τομέα σε συνθήκες νομισματικής ένωσης ενίσχυσε σημαντικά τις ανισοροπίες. Στη χώρα μας, όπως και στην Πορτογαλία, για παράδειγμα, η διόγκωση του δημοσίου χρέους στηρίχθηκε στην σχεδόν παντελή αγνόηση εκ μέρους των αγορών του πιστωτικού κινδύνου που αντιπροσώπευε για τους δανειστές η διακράτηση χρέους των επί μέρους κρατών της Ευρωζώνης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Η κρίση χρέους της Ευρωζώνης και οι συνέπειές της για τις ευρωπαϊκές τράπεζες

Η οικονομική κρίση του 2008 μεταφέρθηκε γρήγορα στην Ευρώπη από τις πέραν του Ατλαντικού χρηματαγορές, μόλις έγινε σαφές ότι οι χρηματιστηριακές υπερβολές και η συσσώρευση τοξικών χρεογράφων δεν αποτελούσαν προνόμια των Αμερικανικών επενδυτικών τραπεζών. Το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα απεδείχθη εξ' ίσου ευάλωτο, κάτι που ώθησε τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στη χορήγηση τεραστίων ποσοτήτων ρευστότητας, καθώς και στην εθνικοποίηση μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων, με σκοπό την αποφυγή της ολοκληρωτικής του κατάρρευσης.

Η κρίση δημοσίου χρέους στην ευρωζώνη αποτέλεσε εν πολλοίς συνέπεια των παραπάνω, τόσο επειδή οι χορηγήσεις αυτές αύξησαν δραματικά τα ελλείμματα και τα χρέη των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, όσο και λόγω του ότι ένα σημαντικό μέρος της νέας αυτής ρευστότητας χρησιμοποιήθηκε για την άσκηση κερδοσκοπικών πιέσεων στα επιτόκια δανεισμού των πλέον χρεωμένων κρατών. Όσον αφορά στην Τρίτη έκφανση της κρίσης, αυτή δεν είναι παρά η στάση επενδύσεων στην ευρωπαϊκή οικονομία, ως συνέπεια της ύφεσης στην πραγματική οικονομία, αλλά και της μείωσης των πιστώσεων και των χορηγήσεων δανείων στις επιχειρήσεις από το τραπεζικό σύστημα. Καμία συστηματική ανάλυση της κατάστασης της ευρωπαϊκής οικονομίας δεν μπορεί να γίνει εάν δεν ληφθούν υπ' όψιν και τα τρία παραπάνω ζητήματα, όχι μόνο επειδή αποτελούν ουσιαστικά τις διαφορετικές εκφάνσεις της ίδιας οικονομικής κρίσης, αλλά και επειδή αλληλοτροφοδοτούνται κατά τρόπο που μπορεί να αποδειχθεί ιδιαιτέρως επικίνδυνος για το μέλλον της ευρωζώνης.

Όσον αφορά στην κρίση δημοσίου χρέους, το τελευταίο έτος σηματοδεύτηκε από την εκτίναξη των επιτοκίων δανεισμού των περιφερειακών οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με αποκορύφωμα την έξοδο της Ελλάδας και της Ιρλανδίας από τις διεθνείς αγορές και την προσφυγή τους στον μηχανισμό στήριξης της Ε.Ε., του Δ.Ν.Τ. και της Ε.Κ.Τ. Στην περίπτωση της Ελλάδας, το - ούτως ή άλλως υψηλό - έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε από 6,4% το 2007 σε 9,4% το 2008 και σε 15,4% το επόμενο έτος, με αποτέλεσμα την αύξηση του δημοσίου χρέους από 105% σε 126,8% του ΑΕΠ μέσα σε δύο έτη. Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στα ελλείμματα των γενικών κυβερνήσεων και στο συνολικό χρέος των ευρωπαϊκών χωρών αποτέλεσε γενικευμένο φαινόμενο. Το συνολικό έλλειμμα των χωρών της ευρωζώνης ανήλθε το 2009 σε 6,3% του ΑΕΠ, υπερδιπλάσιο του ορίου που θέτει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και υπερτριπλάσιο από το έλλειμμα του αμέσως προηγούμενου έτους. Μόλις 5 από τα 27 κράτη μέλη της Ε.Ε. διατηρήθηκαν κατά το έτος αυτό εντός του ορίου του 3%, ενώ άλλα 5 κράτη μέλη είδαν το έλλειμμά τους να υπερβαίνει το 10% του ΑΕΠ τους. Ως

αποτέλεσμα, το συνολικό χρέος της ευρωζώνης άγγιξε το 80%, σχεδόν δέκα ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο σε σχέση με το 2008. Επιπλέον, οι παραπάνω τάσεις συνεχίστηκαν και κατά τη διάρκεια του 2010, με το έλλειμμα των χωρών της ευρωζώνης να ανέρχεται, κατά το τρίτο τρίμηνο του έτους σε σχεδόν 6% και το αντίστοιχο χρέος να αυξάνεται στο 82,5%.

Η κρίση χρέους και κρίσεις τραπεζών σε Ιρλανδία και Ισπανία

ΙΡΛΑΝΔΙΑ. Η Ιρλανδική οικονομία είχε σημειώσει θεαματικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 1994 μέχρι το 2007. Η ανάπτυξη αυτή βασίστηκε στη δημιουργία ενός ευνοϊκού επιχειρηματικού περιβάλλοντος που προσέλκυσε μεγάλες ξένες επενδύσεις. Μεγάλες διεθνείς εταιρείες, μεταξύ άλλων κολοσσοί της πληροφορικής, των επικοινωνιών και φαρμακευτικές εταιρείες επέλεξαν να εγκαταστήσουν μονάδες παραγωγής και έρευνας στην Ιρλανδία. Ταυτόχρονα, μεγάλη ανάπτυξη γνώρισε ο κατασκευαστικός τομέας και οι τράπεζες. Οι δύο τελευταίοι τομείς αποδείχτηκαν και οι πιο προβληματικοί. Με την έναρξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης η ιρλανδική φούσκα στην αγορά ακινήτων, ιδίως την αγορά κατοικιών, κατέρρευσε. Οι τιμές νέων κατοικιών έπεσαν στα μέσα του 2010 28% σε σχέση με τα μέσα του 2007 και των μεταχειρισμένων κατά 38%. Οι τράπεζες, που με τη σειρά τους είχαν προβεί σε επισφαλή δανεισμό στην αγορά ακινήτων, με την κατάρρευση της διεθνούς διατραπεζικής αγοράς βρέθηκαν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας.

Η ιρλανδική κυβέρνηση ήταν η πρώτη που προέβη σε πλήρη εγγύηση του συνόλου των καταθέσεων στις ιρλανδικές τράπεζες και αργότερα έσπευσε να κρατικοποιήσει τις προβληματικές από αυτές, καθώς αποδείχτηκε ότι τα τοξικά δάνεια στην ιρλανδική αγορά ακινήτων ήταν πολύ περισσότερα από τις αρχικές εκτιμήσεις. Συγχρόνως, οι υψηλές αυξήσεις μισθών στα χρόνια της ανάπτυξης είχαν διαβρώσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Έτσι, και με δεδομένο ότι η ιρλανδική οικονομία είναι μια πολύ ανοικτή οικονομία, η χρηματοοικονομική κρίση και η παγκόσμια ύφεση οδήγησαν άμεσα σε βαθιά εγχώρια ύφεση. Το 2009 ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν -7,6%, ενώ η ανεργία εκτοξεύτηκε στο 13% το πρώτο τρίμηνο του 2010 από μόλις 4,5% το 2007. Οι ταυτόχρονες προσπάθειες για αύξηση των δημοσίων δαπανών προκειμένου να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις της ύφεσης, αλλά και κυρίως οι προσπάθειες για διάσωση του τραπεζικού τομέα, οδήγησαν σε υπερβολική αύξηση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, από μόλις 25% του ΑΕΠ το 2007 στο εκπληκτικό 97,4% το 2010, το οποίο αναμένεται να φτάσει το 107% στο τέλος του 2011. Όταν το Σεπτέμβριο του 2010 ανακοινώθηκε ότι τελικά η διάσωση του Ιρλανδικού τραπεζικού συστήματος θα έφτανε το ποσό των €35 δισ., εκτοξεύοντας το έλλειμμα για το 2010 στο 32,3% του

ΑΕΠ, ουσιαστικά η πορεία ήταν προδιαγεγραμμένη. Η ιρλανδική κυβέρνηση αναγκάστηκε να ζητήσει τη ένταξή της στον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης το Νοέμβριο, παρά τις προηγούμενες έντονες διαψεύσεις παραγόντων τόσο της ιρλανδικής κυβέρνησης, όσο και της Ε.Ε. για την μη ανάγκη προσφυγής. Τον Δεκέμβριο, έπειτα από διαπραγματεύσεις, συμφωνήθηκε η Ιρλανδία να λάβει συνολικά € 85 δισ.: €22,5 δισ. από το ΔΝΤ, € 45 δισ. από την Ε.Ε. (όχι μόνο από τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ αλλά και από τη Σουηδία, τη Δανία και το Ην. Βασίλειο) και € 17,5 δισ. από ιρλανδικές πηγές. Το επιτόκιο διαμορφώνεται στο 5,8%. Η περίοδος αποπληρωμής ορίστηκε στα 7,5 χρόνια, γεγονός που επέτρεψε την επέκταση της αποπληρωμής και του αντίστοιχου ελληνικού πακέτου στήριξης. Οι πόροι αυτοί θα διατεθούν, ώστε να εξυγιανθεί ο τραπεζικός τομέας και να επιτύχει το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής. Αξίζει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων ετέθη το θέμα αύξησης του φορολογικού συντελεστή για τις επιχειρήσεις από το ισχύον 12,5%. Η ιρλανδική πλευρά αρνήθηκε καθώς η προσέλκυση επιχειρήσεων μέσω ενός ευνοϊκού επιχειρηματικού περιβάλλοντος αποτελεί βασικό πυλώνα της ανταγωνιστικότητας και της προσπάθειας επανεκκίνησης της οικονομίας μέσω της αύξησης των εξαγωγών.

Η συμπεριφορά των ιρλανδικών επιτοκίων και των αγορών γενικότερα είναι αξιοσημείωτα καθώς έδειξε ότι ο μηχανισμός διάσωσης δεν θεωρήθηκε επαρκής για τη σταθεροποίηση της Ευρωζώνης. Συνέβη το ίδιο περίπου που είχε συμβεί τον προηγούμενο Μάιο με τα ελληνικά και τα υπόλοιπα ευρωπαϊκά επιτόκια της περιφέρειας, όταν δημιουργήθηκαν το πακέτο στήριξης για την Ελλάδα και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης για τα υπόλοιπα κράτη. Τα ιρλανδικά επιτόκια μειώθηκαν μόνον προσωρινά. Μετά την ανακοίνωση ότι η ιρλανδική κυβέρνηση ζήτησε την στήριξη από τον υπάρχοντα Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης, τα πενταετή ιρλανδικά CDS, που αυξάνονταν συνεχώς από τον Ιούλιο συνέχισαν να ανεβαίνουν, καθώς οι αγορές περίμεναν την οριστικοποίηση των όρων της συμφωνίας. Η οριστικοποίηση των όρων μείωσε ελάχιστα μόνο τα ασφάλιστρα.

ΙΣΠΑΝΙΑ.την Ιρλανδία ακολούθησε η Ισπανία ο Ισπανός υπουργός Οικονομικών ανακοίνωσε ότι η χώρα του βρισκόταν πια εκτός αγορών, δεν επιθυμούσε εν τούτοις να μπει σε μηχανισμό διάσωσης και ζητούσε απ' ευθείας, ευρωπαϊκή χρηματοδότηση των τραπεζών της. Σε τηλεδιάσκεψη των G7 συμφωνήθηκε να συνεργαστούν για να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα Ισπανίας και Ελλάδας και αποφασίστηκε ότι η Ευρώπη πρέπει να στηρίζει τις χώρες που αντιμετωπίζουν δυσκολίες.

Με επιτόκιο δανεισμού στο 6,37%, ο υπουργός Προϋπολογισμού της Ισπανίας, Κριστομπάλ Μοντέρο βλέπει αποκλεισμό της χώρας από τις αγορές, ενώ επικαλούμενος το μέγεθος της ισπανικής οικονομίας, θεωρεί τεχνικά αδύνατη τη διάσωσή της. Η Γερμανία θεωρεί ότι η λιτότητα είναι μονόδρομος για την ευρωζώνη.

Χαρακτηριστική ήταν η δήλωση του του Βόλφγκανγκ Σομπλε στην *Handelsblatt*: «Δεν υπάρχει εύκολος δρόμος για την Ελλάδα ή την Ισπανία. Οι χώρες που έχουν πληγεί δεν μπορούν να αποφύγουν τις μεταρρυθμίσεις για να ανακτήσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Η Ισπανία έχει κάνει τα πάντα σωστά αλλά υποφέρει από τις επιπτώσεις της μετάδοσης της κρίσης από την Ελλάδα»

Μηχανισμοί αντιμετώπισης της κρίσης χρέους

Το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, το οποίο στο εξής θα αναφέρεται ως «Ταμείο», έχει έδρα την Αθήνα και για τις σχέσεις του με την αλλοδαπή χρησιμοποιεί την επωνυμία «*Hellenic Financial Stability Fund (HFSF)*». Η ίδρυσή του προβλέφθηκε στο Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής, Παράρτημα 2, του μηχανισμού στήριξης που έχει υπογράψει η Ελληνική Δημοκρατία (ν. 3845/2010) και απέκτησε νομική προσωπικότητα, μαζί και πλήρη δικαιοπρακτική ικανότητα και ικανότητα να είναι διάδικος, με τη δημοσίευση του ιδρυτικού του νόμου 3864/2010 στο Α Τεύχος του υπ' αριθμ. 119 φύλλου της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως στις 21.07.2010, ενώ η διάρκειά του προβλέφθηκε να είναι επταετής και ορίστηκε ως ημέρα λήξης της περιόδου αυτής η 30η Ιουνίου 2017, οπότε γενομένης εκκαθάρισεως θα αποδοθεί το κεφάλαιο και η περιουσία του αυτοδικαίως στο Ελληνικό Δημόσιο, ως οιονεί καθολικό του διάδοχο. Ως προς το νομικό του καθεστώς, προβλέφθηκε η δημιουργία του ως νομικού προσώπου ιδιωτικού δικαίου, ώστε να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα και η λειτουργία του (π.χ. για διευκόλυνση προσλήψεων και αποδοχών του κατάλληλα καταρτισμένου ανθρώπινου δυναμικού).

Σκοπός του Ταμείου είναι να συνδράμει στη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, μέσω αφενός της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων που προσφεύγουν σε αυτό, συμπεριλαμβανομένων και θυγατρικών αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων, εφόσον λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα κατόπιν άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος, και αφετέρου της κεφαλαιακής ενίσχυσης μεταβατικών πιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ. Νέα PROTON) που συστήνονται σύμφωνα με το άρθρο 63Ε του ν. 3601/2007, που προστέθηκε με το άρθρο 4 Ν.4021/2011, και όχι να ενισχύσει τη ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας. Στο πλαίσιο εκπλήρωσης του σκοπού του, το Ταμείο οφείλει να διαχειρίζεται το κεφάλαιο και την εν γένει περιουσία του και να ασκεί τα δικαιώματά του κατά τρόπο που να προστατεύει την αξία της περιουσίας αυτής, προάγοντας το δημόσιο συμφέρον, όπως επίσης να μην παρεμβάλλεται στον ανταγωνισμό του τραπεζικού τομέα (άρθρ. 2).

Επίσης, έχει τη δυνατότητα να ζητάει από τα πιστωτικά ιδρύματα την παροχή, μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος, οποιουδήποτε στοιχείου και πληροφορίας σχετικών με το σκοπό του, ακόμη και πριν την προσφυγή σε αυτό προς κεφαλαιουχική ενίσχυση, τηρώντας το υπηρεσιακό απόρρητο που προβλέπει το άρθρ. 60 ν. 3601/2007. Μπορεί ακόμη, να ζητήσει τη διεξαγωγή επιτόπιων ελέγχων από την Τράπεζα της Ελλάδος με τη συμμετοχή εκπροσώπου του Ταμείου ή εμπειρογνομόνων οριζόμενων από αυτό ή και εξωτερικών νομίμων ελεγκτών ή ελεγκτικού γραφείου του ν. 3693/2008, οι οποίοι υπέχουν καθήκον άκρας εχεμύθειας (άρθρ. 11).

Επιπλέον, το Ταμείο μπορεί να προβαίνει σε παροχή εγγυήσεων προς κράτη, διεθνείς οργανισμούς ή άλλους αποδέκτες και γενικά σε κάθε ενέργεια αναγκαία για την εφαρμογή αποφάσεων των οργάνων της ευρωζώνης που αφορούν τη στήριξη της ελληνικής οικονομίας (άρθρ. 16 παρ. 6).

Το νέο πλαίσιο στην ΕΕ-27 αποτελείται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (*European Systemic Risk Board, ESRB*), και τρεις νέες εποπτικές αρχές (*European Supervisory Authorities, ESA*). Στο *ESRB* ανατίθεται η μακρο-προληπτική εποπτεία. Η κύρια αποστολή του *ESRB* θα είναι ο εντοπισμός, η παρακολούθηση και η αξιολόγηση των πιθανών κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ, που προκύπτουν από το μακροοικονομικό περιβάλλον, καθώς και από τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αν οποιοσδήποτε κίνδυνος φαίνεται να είναι σημαντικός, το *ESRB* θα εκδίδει προειδοποιήσεις και θα κάνει συστάσεις. Το μικρο-επίπεδο προληπτικής εποπτείας αναλαμβάνουν οι τρεις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές (*ESAs*):

ί. *European Banking Authority (EBA)*, με έδρα το Λονδίνο για την εποπτεία των τραπεζών,

ίι. *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*, με έδρα τη Φρανκφούρτη για την εποπτεία των ασφαλιστικών εταιρειών και των επαγγελματικών συνταξιοδοτικών ταμείων,

ίιι. *European Securities and Markets Authority (ESMA)* με έδρα το Παρίσι για την εποπτεία χρηματιστηριακών και επενδυτικών εταιρειών, αλλά και με αρμοδιότητες για τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης (*Credit Rating Agencies*). Οι *ESAs* θα λειτουργούν ως δίκτυο και σε συγχρονισμό με τους υπάρχοντες εθνικούς επόπτες. Οι *ESAs* θα παρέχουν συντονισμό σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ώστε να προωθήσουν την εναρμόνιση των κανονισμών, την αποτελεσματική και συνεπή εποπτεία και επιβολή των κανόνων. Οι *ESAs* δεν θα ασχολούνται με την

καθημερινή εποπτική λειτουργία. Αυτή θα ασκείται από τους εθνικούς επόπτες, οι οποίοι βρίσκονται επιτόπου και έχουν και τη σχετική εξειδίκευση. Οι ΕΣΑς θα έχουν τη δυνατότητα, μεταξύ άλλων:

ί. να ορίζουν συγκεκριμένους κανόνες για τους εθνικούς επόπτες και τα ΧΠΠ,

ίί. να επιβλέπουν την σωστή εφαρμογή των κανόνων από τους εθνικούς επόπτες,

ίίί. να αναλαμβάνουν δράση σε επείγουσες καταστάσεις, ακόμα και απαγορεύοντας τη διάθεση συγκεκριμένων προϊόντων,

ίν. να διατηρούν και να επιλύουν διαφορές μεταξύ εθνικών εποπτών.

Στην ΕΕ-27 θα δημιουργηθεί, επίσης, μία Κοινή Επιτροπή για τον συντονισμό των παραπάνω νέων εποπτικών αρχών. Πρέπει να τονιστεί ότι εναρμόνιση δεν σημαίνει υποχρεωτικά ότι η νομοθεσία σε όλες τις χώρες θα είναι ίδια, αλλά ότι θα ακολουθούν κάποιες βασικές κοινές αρχές. Η αναγνώριση και η εξάλειψη από τις εθνικές νομοθεσίες διαφορών που παραβιάζουν αυτές τις κοινές αρχές θα είναι μια μάλλον χρονοβόρα και δύσκολη άσκηση ισορροπίας. Οι ΕΣΑς θα παρέχουν τις τεχνικές προδιαγραφές για αυτή τη διαδικασία. Ένα κοινό ευρωπαϊκό σύνολο κανόνων θα παρέχει κοινή νομική βάση για την εποπτική λειτουργία των ΕΣΑς, διασφαλίζοντας σταθερότητα, ισότιμη μεταχείριση, μικρότερο κόστος κανονιστικής συμμόρφωσης και θα εξαλείψει την δυνατότητα κανονιστικού *arbitrage*. Οι κεντρικές τράπεζες προχώρησαν σε εκτεταμένες ενέσεις ρευστότητας, χρησιμοποιώντας και νέα εργαλεία. Η Fed δημιούργησε το Μάρτιο του 2008 το ΤΑF (*Term Auction Facility*) για το δανεισμό τραπεζών ανώνυμα Η ΕΚΤ, σε αντίθεση με τη Fed, δεν προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων, καθώς περιορίζεται από την βασική της αποστολή, που είναι η διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Όμως, παρά τις παρεμβάσεις, οι κεντρικές τράπεζες δεν είχαν καταφέρει να λύσουν το βασικό πρόβλημα της επιδεινούμενης κρίσης. Γίνονταν μέρα με τη μέρα ολοένα και πιο φανερό ότι η έλλειψη ρευστότητας ήταν απλώς σύμπτωμα και όχι η αιτία των γεγονότων. Το πρόβλημα ήταν η έλλειψη φερεγγυότητας.

ΤStress Test της ΕΒΑ

Στην Ευρώπη διεξήχθησαν ασκήσεις προσομοίωσης -αντίστοιχες με αυτές των ΗΠΑ ένα χρόνο νωρίτερα- ακραίων καταστάσεων (*stress tests*) των ευρωπαϊκών τραπεζών.. Οι ασκήσεις αφορούσαν 91 τράπεζες, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 65% του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος της Ε.Ε. και συντονίστηκαν από την *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)* με τη συνεργασία της ΕΚΤ και της Ε.Ε. Τα αποτελέσματα ήταν αρνητικά για 7 τράπεζες -μεταξύ αυτών και η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος- από τις 91 οι οποίες στο δυσμενέστερο σενάριο έπεφταν κάτω από το όριο του 6% για το δείκτη *Tier I*. Τα ευρωπαϊκά *stress tests* δεν

καθησύχασαν, όμως, την αγορά πλήρως. Βασική πηγή ανησυχίας ήταν ότι τα *tests* διεξήχθησαν υπό την υπόθεση ότι καμία χώρα μέλος της Ευρωζώνης δεν θα χρεοκοπήσει. Έτσι, δεν εξετάστηκαν οι επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια από κούρεμα στην αξία των κρατικών ομολόγων, που οι τράπεζες κρατούν στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο έως τη λήξη τους (*held-to-maturity portfolio* ή *banking book*). Τα *tests* υπέθεσαν ότι κούρεμα θα υπήρχε μόνο στα ομόλογα του χαρτοφυλακίου συναλλαγών (*trading book*). Αυτά, όμως, αποτελούν μόλις το 17% του συνόλου των κρατικών ομολόγων που έχουν στην κατοχή τους οι ευρωπαϊκές τράπεζες που ελέγχθηκαν (*Blundell-Wignall and Slovák (2010)*). Έτσι, η ανησυχία στην Ευρώπη διατηρήθηκε και πολύ σύντομα εντάθηκε μετά την κρίση στην Ιρλανδία.

Υποβάθμιση πολλών τραπεζών από οίκους αξιολόγησης

Ο οίκος *Moody's* επικαλούμενος τη σημαντική τους έκθεση στην μεταβλητότητα και τον κίνδυνο συσσώρευσης σημαντικών ζημιών, προχώρησε στην υποβάθμιση τους από μία έως τρεις βαθμίδες. Οι τράπεζες που υποβαθμίστηκαν από τον οίκο *Moody's*:

Bank of America, κατά 1 βαθμίδα, *JpMorgan Chase*, κατά 2 βαθμίδες, *Morgan Stanley*, *Goldman Sachs*, κατά 2 βαθμίδες, *Citigroup*, κατά 2 βαθμίδες, *Deutsche Bank*, κατά 2 βαθμίδες, *HSBC*, κατά 1 βαθμίδα, *Barclays*, κατά 2 βαθμίδες, *UBS*, *Royal Bank of Scotland*, κατά 1 βαθμίδα, *Credit Suisse*, κατά 3 βαθμίδες, *Credit Agricole*, κατά 2 βαθμίδες, *BNP Paribas*, *Societe Generale*, *Royal Bank of Canada*.

Ο οίκος αξιολόγησης *Fitch* υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα έξι τραπεζών της Σλοβενίας, η σημαντικότερη από τις οποίες είναι η *Nova Ljublanska Banka (NLB)*, με αρνητική προοπτική, μία ημέρα μετά τη μείωση κατά ένα βαθμό του αξιόχρεου της Σλοβενίας στο "Α".

Η αξιολόγηση της *NLB*, της πρώτης τράπεζας στη χώρα, που το κράτος κατέχει το 56% των μετοχών της, υποβαθμίστηκε κατά μία βαθμίδα, από BBB σε BBB-, με αρνητική προοπτική.

Σύμφωνα με τον οίκο *Fitch* «Η αξιολόγηση θα μπορούσε να μειωθεί και πάλι, αν λάβει χώρα και μια νέα υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας», ή αν η χώρα δεν μπορέσει να «εφαρμόσει ένα σχέδιο ανακεφαλαιοποίησης, ή εάν η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών χρειαστεί μια βοήθεια μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν αρχικά».

Η ΝΛΒ ανακεφαλαιοποιήθηκε τον Ιούλιο, και η σλοβενική κυβέρνηση έλπιζε να μπορέσει να την ιδιωτικοποιήσει μέχρι το τέλος του έτους ή στις αρχές του 2013 καθώς ενόψει του γεγονότος ότι βαρύνεται από προβληματικά δάνεια, είδε τις καθαρές ζημιές του να διευρύνονται στα 239 εκατ. ευρώ το 2011, από 202 εκατ. ευρώ που ήταν το προηγούμενο έτος.ο *Fitch* υποβάθμισε το μακροπρόθεσμο αξιόχρεο της Σλοβενίας κατά μία βαθμίδα, σε "A-", αφού το ίδιο είχαν κάνει νωρίτερα και οι άλλοι δύο μεγάλοι αμερικανικοί οίκοι αξιολόγησης, ο *Moody's* και ο *Standard & Poor's*.

Οι επιπτώσεις του ελληνικού *PSI* στις τράπεζες

Τα πιστωτικά ιδρύματα συγκαταλέγονται ανάμεσα στους ιδιώτες επενδυτές που δάνειζαν την Ελλάδα τα τελευταία έτη, αγοράζοντας ελληνικά κρατικά ομόλογα. Κατέχοντας το μεγαλύτερο όγκο των ομολόγων, η συμμετοχή τους στο *PSI* έδωσε το στίγμα για τη προσέλευση και των άλλων ιδιωτών επενδυτών. Η απομείωση του δημόσιου χρέους που επετεύχθη μέσα από την εθελοντική ανταλλαγή ομολόγων ήταν το ένα στίγμα καθώς καταγράφοντας απώλειες οι πιστωτές της χώρας και ιδίως οι ελληνικές τράπεζες, οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας στη βαθμίδα της «επιλεκτικής χρεοκοπίας». Επιπτώσεις για τις ελληνικές τράπεζες θα υπάρξουν τόσο από την αξιολόγηση αυτή καθ' εαυτή όσο και από τις απώλειες ύψους 27 δισ. ευρώ λόγω των ομολόγων που έχουν στα χαρτοφυλάκιά τους, ενώ τα κεφάλαια που θα είναι διαθέσιμα για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος θα ανέλθουν στα 40-50 δισ. ευρώ.

Με «επιλεκτική χρεοκοπία» βαθμολογούν οι οίκοι αξιολόγησης τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας για την οποία εκτιμούν ότι θα προχωρήσει σε αναδιάρθρωση μόνο ενός μέρους του χρέους της και θα εξυπηρετήσει στο ακέραιο το μεγαλύτερο ποσοστό του. Με βάση τον ορισμό δεν έχει σημασία αν η αναδιάρθρωση θα γίνει σε εθελοντική βάση ή όχι, καθώς κριτήριο για την αξιολόγηση αποτελεί το ποσοστό των ομολόγων που εκτιμάται ότι θα αναδιαρθρωθούν. Αντίθετα, για να αξιολογηθεί μια κατάσταση ως χρεοκοπία θα πρέπει ο οίκος να θεωρεί ότι ο εκδότης δεν θα ικανοποιήσει τις απαιτήσεις των πιστωτών για το μεγαλύτερο μέρος ή για το σύνολο των ομολόγων του που κυκλοφορούν στην αγορά.

Το 2012 ο διεθνής οίκος αξιολόγησης *Fitch* υποβάθμισε τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδας από το *CCC* στο *C*, θεωρώντας ότι η πρόταση για μείωση του ελληνικού χρέους μέσω ανταλλαγής ομολόγων των ιδιωτών πιστωτών, εάν ολοκληρωθεί, θα αποτελεί «*rating default*» (συντεταγμένη χρεοκοπία), με συνέπεια την υποβάθμιση της χώρας σε «*Restricted Default*» (*RD*).Ο οίκος *Fitch* τόνιζε ότι μετά την ολοκλήρωση της ανταλλαγής, με την έκδοση νέων ομολόγων, η αξιολόγηση

της Ελλάδας θα μετακινηθεί από την κατηγορία «*restricted default*» σε νέο επίπεδο ανάλογο με την ανάλυση του οίκου για τη δομή και το πιστωτικό προφίλ της χώρας. Πηγή www.kathimerini.gr, 22.2.2012.

Ακολούθησε όπως ήταν αναμενόμενο υποβάθμιση από την *S&P* και *Moody's*. Αυτόματα αυτό σήμαινε ότι πρόσκαιρα θα υπήρχε πρόβλημα στη χρηματοδότηση των τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία με βάση τους υφιστάμενους κανονισμούς λειτουργίας της δεν δύναται να δέχεται ελληνικούς τίτλους ως εγγύηση για τη χρηματοδότηση των τραπεζών αν όλοι οι οίκοι αξιολόγησης υποβαθμίσουν την Ελλάδα στην κατηγορία της «επιλεκτικής χρεοκοπίας». Μετά την ολοκλήρωση του *PSI* και την ανταλλαγή των ομολόγων, η αξιολόγηση της χώρας αναβαθμίστηκε και τα νέα ομόλογα γίνονται πλέον δεκτά από την ΕΚΤ, διασφαλίζοντας την αποκατάσταση της ρευστότητας του συστήματος.

Ανακεφαλαιοποίηση και Συγχωνεύσεις. Αν το «κούρεμα» για μια τράπεζα σημαίνει εξάλειψη των ιδίων κεφαλαίων η τράπεζα αυτή θα χρειαστεί να ανακεφαλαιωθεί πιθανόν με όρους που θα ζημιώνουν τους παλιούς μετόχους, όχι όμως τους καταθέτες, είτε με ίδια κεφάλαια είτε με κεφάλαια του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας είτε και μέσω συγχωνεύσεων. Η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, δηλαδή η ενίσχυση τους με νέα κεφάλαια, αποτέλεσε ένα από τα πιο σημαντικά ζητήματα.

Καταθέσεις. Από την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους θα χάσουν οι μέτοχοι των τραπεζικών ιδρυμάτων και οι δικαιούχοι των ασφαλιστικών ταμείων που διαθέτουν ελληνικά ομόλογα, όχι όμως και οι καταθέτες. Στο κείμενο της συμφωνίας της 26ης Οκτωβρίου η προστασία των καταθετών είχε υψηλή θέση στη στοχοθεσία, όπως συμβαίνει σε όλες τις ανάλογες συμφωνίες, γιατί ο καταθέτης μπορεί να μετατραπεί σε ένα ανεξέλεγκτο παράγοντα πανικού και να προκαλέσει ζημιά στο τραπεζικό σύστημα.

Για να χαθούν καταθέσεις θα πρέπει κάποια τράπεζα να καταρρεύσει λόγω των απωλειών που μπορεί να υποστεί από την αναδιάρθρωση των ομολόγων που έχει στην κατοχή της. Σε μια τέτοια περίπτωση ισχύει η εγγύηση των καταθέσεων από το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ), το οποίο καλύπτει ποσά ως 100.000 ευρώ ανά φυσικό πρόσωπο και ανά πιστωτικό ίδρυμα. Από την άλλη πλευρά, για να εξυπηρετηθεί η ζήτηση για αναλήψεις θα πρέπει να διατηρείται ένα συγκεκριμένο επίπεδο ρευστότητας από τις τράπεζες, το οποίο εξαρτάται από τη δυνατότητά τους να χρηματοδοτούνται είτε από την ΕΚΤ ή από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕFSF). Εξάλλου, στην ακραία περίπτωση που οι καταθέτες καταβληθούν από πανικό και καταγραφούν ακραίες καταστάσεις με μαζικές αναλήψεις, το ενδεχόμενο επιβολής πλαφόν είναι υπαρκτό, αλλά αυτό ισχύει είτε βρισκόμαστε σε κατάσταση επιλεκτικής χρεοκοπίας είτε όχι.

Δανειολήπτες. Όσον αφορά τους δανειολήπτες, η θέση τους μπορεί να μεταβληθεί κυρίως λόγω αλλαγής των όρων δανειοδότησης. Τα πιστωτικά ιδρύματα μπορεί να προχωρήσουν σε μια αύξηση των επιτοκίων σε μια κρίση ρευστότητας, η ανακεφαλοποίηση όμως των τραπεζών μπορεί αυτό να το αμβλύνει. Δεν αποκλείεται όμως και οι τράπεζες να προχωρήσουν σε αλλαγή του χρόνου αποπληρωμής ενός δανείου, να επισπεύσουν δηλαδή την αποπληρωμή του ή να επιμηκύνουν το χρόνο της ή να δέχονται για ένα διάστημα την καταβολή μόνο των τόκων, ώστε να μην καταρρεύσει από την αδυναμία πληρωμών όλο το σύστημα, ενώ μεγάλο είναι το ενδεχόμενο κουρέματος της τάξης του 30% στο κεφάλαιο των επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων, αρχής γενομένης με τη μείωση των δόσεων των δανείων που έχουν λάβει οι δημόσιοι υπάλληλοι από το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Το πιθανότερο πάντως είναι ότι δεν θα υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στους δανειολήπτες, οι οποίοι σε ένα βαθμό προστατεύονται και από το νόμο περί υπερχρεωμένων νοικοκυριών. Εξάλλου, τη διετία 2010-2011 τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα είχαν προχωρήσει σε ρυθμίσεις δανείων 20 δισ. ευρώ. Εν τέλει, η βελτίωση ή όχι των δανειακών συμβάσεων αφορά την επιχειρηματική πολιτική της κάθε τράπεζας.

Η παροχή ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών προς την ελληνική οικονομία παρέμεινε χαμηλή και μετά τη συμφωνία για το *PSI* και δεν έχει εξαλειφθεί πλήρως το ενδεχόμενο διακοπής κάθε πίστωσης, μέχρι το *EFSF* εγγυηθεί για τις ελληνικές τράπεζες. Δυστυχώς, ακόμα και στην ακραία περίπτωση που οι τράπεζες σταματήσουν να χορηγούν πιστώσεις για κάποιο διάστημα, θα συνεχίσουν να ζητάνε την αποπληρωμή των δανείων που ήδη έχουν δώσει, ενώ δεν αποκλείεται π.χ. οι αναλήψεις χρημάτων μέσω των πιστωτικών καρτών, να κοπούν εντελώς ή να τεθεί σε αυτές μικρό όριο. Αρκετές τράπεζες μπορεί να διακόψουν τη δυνατότητα αγοράς καταναλωτικών ειδών με πιστωτικές κάρτες, όπως ήδη έχουν κάνει ακόμη και για καθυστερήσεις δύο ημερών στην καταβολή της δόσης. Στην περίπτωση αυτή η κάρτα θα χρησιμεύει μόνο για να πληρώνεται η ελάχιστη δόση στο *ΑΤΜ*, χωρίς τη δυνατότητα διενέργειας αγορών. Πηγή: Άρθρο αναρτημένο στο <http://mixirotera.blogspot.com>, 17.7.2011).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η αντιμετώπιση της κρίσης απαιτούσε διεθνή συντονισμό. Το ρόλο του συντονισμού ανέλαβε να παίξει η ομάδα χωρών των G-20, δηλαδή η ομάδα των 19 σημαντικότερων σε μέγεθος οικονομιών συν την Ε.Ε. Επειδή η κρίση ήταν διεθνής, η ομάδα των G-20 αναδείχτηκε φυσιολογικά ως το κυριότερο όργανο διαβούλευσης και συντονισμού των οικονομικών πολιτικών σε διεθνές επίπεδο. Μια σειρά από σημαντικές αποφάσεις ενίσχυσαν σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των αγορών και βοήθησαν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Οι αποφάσεις αφορούσαν κυρίως τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, την ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου, την ενίσχυση του ΔΝΤ, την ενίσχυση του ρόλου των αναπτυσσόμενων οικονομιών, ιδίως της Κίνας, και την αναπτυξιακή βοήθεια στις φτωχότερες οικονομίες. Το συνολικό ύψος των πόρων που διατέθηκαν από τους G-20 έφτασε τα \$1,1 τρισ. (\$750 δισ. για το ΔΝΤ, \$250 δισ. για τη στήριξη του διεθνούς εμπορίου, και \$100 δισ. αναπτυξιακή βοήθεια σε τρίτες χώρες). Οι κεντρικές τράπεζες δεν περιορίστηκαν μόνον στη μείωση των επιτοκίων. Εφεύραν νέους τρόπους παροχής ρευστότητας, αύξησαν το ελάχιστο ποσό των εγγυημένων τραπεζικών καταθέσεων, συνέδραμαν τις κυβερνήσεις στον καθορισμό πακέτων διάσωσης των τραπεζών.

Σημαντικό είναι στο σημείο αυτό να αναφερθεί η θέση της *Seraina N. Gruenewald* στο άρθρο της : «*Burden Sharing: The Foundation of a New European Regime for Banking Crisis Management?*» στο οποίο ουσιαστικά εστιάζει στην σημασία της διαχείρισης της οικονομικής σταθερότητας και στο κατά πόσο τελικά οι εθνικές κυβερνήσεις μπορούν να πετύχουν οικονομική σταθερότητα. Τιθέμενο το ερώτημα της επιλογής μεταξύ της τριλογίας :1)οικονομική σταθερότητα , 2)οικονομική ολοκλήρωση , 3)εθνική οικονομική αυτονομία, καταλήγουμε ότι παρόλο που η οικονομική σταθερότητα είναι από όλα τα μέλη της ΕΕ επιθυμητή αυτή μπορεί να επιτευχθεί μόνον με τη οικονομική ολοκλήρωση που όμως αδυνατεί καθώς αυτή προϋποθέτει την εκχώρηση επιπλέον μέρους της κυριαρχίας των κρατών μελών αυτή της εθνικής οικονομικής αυτονομίας που στη πραγματικότητα δεν είναι διατεθειμένα να εκχωρήσουν. Βέβαια είναι σημαντικό να παρατηρηθεί ότι στην ουσία δεν υπάρχει απόλυτα εθνική οικονομική αυτονομία από τη στιγμή που τα κράτη τουλάχιστον σε περιόδους κρίσεως καλούνται να συμβαδίζουν με τις επιταγές της ΕΕ .

ΕΚΤ

Πριν από το ευρώ, η οργάνωση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων είχε εθνικό χαρακτήρα, δηλ. κάθε σύστημα αφορούσε το αντίστοιχο νόμισμα. Η Ενιαία Αγορά και ιδιαίτερα η εισαγωγή του ευρώ αναπόφευκτα οδήγησαν στη σύνδεση των συστημάτων. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, π.χ. οι αγορές χρήματος, ενώθηκαν, όπως ενώθηκαν και οι αντίστοιχες χρηματοπιστωτικές υποδομές, π.χ. τα συστήματα πληρωμών. Επιπλέον, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έλαβαν το θάρρος να ενώσουν τις δυνάμεις τους σε διασυνοριακό επίπεδο, είτε μέσω συγχωνεύσεων είτε μέσω της δημιουργίας υποκαταστημάτων στο εξωτερικό.

Σε πολλές περιπτώσεις, η αρχική σύνδεση μετουσιώθηκε σε πραγματική ενοποίηση. Για παράδειγμα, τα 11 εθνικά συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών συνδέθηκαν αρχικά το 1999 σχηματίζοντας την ενιαία πλατφόρμα TARGET. Στη συνέχεια, η εν λόγω πλατφόρμα αντικαταστάθηκε το 2008 από ένα συγκεντρωτικό από τεχνικής πλευράς και σαφώς πιο αποτελεσματικό σύστημα, το TARGET2. Σε ορισμένους τομείς χρειάζονται ακόμη βελτιώσεις, π.χ. όσον αφορά την εναρμόνιση του τρόπου με τον οποίο γίνεται η μεταβίβαση τίτλων από τον πωλητή στον αγοραστή στην Ευρώπη. Αυτό το κενό θα καλυφθεί με το έργο TARGET2-Securities.

Γενικά οικονομικά οφέλη της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης

Το μεγαλύτερο και πιο ενοποιημένο από ποτέ χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ δίνει τη δυνατότητα σε άτομα και επιχειρήσεις να αξιοποιούν οικονομίες κλίμακας και φάσματος. Τα νοικοκυριά μπορούν να έχουν πρόσβαση σε μεγαλύτερη ποικιλία χρηματοπιστωτικών προϊόντων – όπως στεγαστικά δάνεια – με χαμηλότερο κόστος. Έτσι, με την ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξάνονται οι δυνατότητες για οικονομική ανάπτυξη.

■ Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι σημαντικό για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, η οποία αποτελεί το βασικό καθήκον που έχει ανατεθεί στο Ευρωσύστημα. Ένα ορθά ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα διευκολύνει την ομαλή εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την ισορροπημένη μετάδοση των επιδράσεών της σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

■ Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση συμβάλλει επίσης στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς αυξάνει το μέγεθος, τη ρευστότητα και τον ανταγωνισμό των αγορών οι οποίες προσφέρουν περισσότερες δυνατότητες διαφοροποίησης των κινδύνων.

■ Επιπλέον, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι θεμελιώδους σημασίας για την εκτέλεση του καθήκοντος του Ευρωσυστήματος να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, γεγονός το οποίο διαδραματίζει με τη σειρά του σημαντικό ρόλο

για την ασφαλή και αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων.

Ο ρόλος της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ συμβάλλει στην ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα με τέσσερις τρόπους:

1. Παρέχει συμβουλές όσον αφορά το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη θέσπιση κανόνων.

2. Δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα: η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συνδράμει τις τράπεζες στην υλοποίηση του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (*Single Euro Payments Area - SEPA*). Στόχος του *SEPA* είναι οι πληρωμές χωρίς μετρητά στην Ευρώπη να διενεργούνται με την ίδια ταχύτητα, το ίδιο χαμηλό κόστος και την ίδια ασφάλεια όπως συμβαίνει σήμερα με τις εγχώριες πληρωμές. Για την επίτευξη του στόχου αυτού, ο τραπεζικός τομέας πρέπει να άρει τεχνικούς και νομικούς φραγμούς, καθώς και φραγμούς που συνδέονται με την αγορά, οι οποίοι παραμένουν από την εποχή πριν από το ενιαίο νόμισμα.

3. Συμβάλλει στην ευρύτερη ενημέρωση και ευαισθητοποίηση όσον αφορά την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθεί την πρόοδό της: η ΕΚΤ δημοσιεύει ετήσια έκθεση για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, με βάση μια ευρεία δέσμη στατιστικών στοιχείων.

4. Παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας οι οποίες προάγουν επίσης την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση, όπως το *TARGET2* και μελλοντικά το *TARGET2-Securities*.

Πιο συγκεκριμένα, το *TARGET2* είναι η πρώτη υποδομή της αγοράς η οποία είναι πλήρως ενοποιημένη και εναρμονισμένη σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Περίπου 900 τράπεζες σε 22 ευρωπαϊκές χώρες συμμετέχουν άμεσα στο *TARGET2* και 56.000 τράπεζες από όλον τον κόσμο μπορούν να στέλνουν και να λαμβάνουν πληρωμές μέσω του *TARGET2*.

Ακριβώς όπως υπάρχουν συστήματα πληρωμών για τη μεταφορά χρημάτων, υπάρχουν και συστήματα για τη μεταφορά τίτλων ενισχύοντας τον ανταγωνισμό και μειώνοντας τις τιμές που ισχύουν σήμερα για αυτές τις υπηρεσίες.

- **Ο ρόλος του *EFSF***

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (*European Financial Stability Facility - EFSF*) είναι όπως προείπαμε ένα όργανο ειδικού σκοπού (*special purpose vehicle* - φορέας ειδικού σκοπού) που συμφωνήθηκε από τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 9 Μαΐου 2010 με στόχο τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη με την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη της ευρωζώνης σε οικονομική δυσκολία. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων παρέχει σε αυτό υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων και διοικητική υποστήριξη μέσω συμβάσεων σε επίπεδο υπηρεσιών. Το *EFSF* είχε, αρχικά, την μέγιστη πιστοληπτική διαβάθμιση (*AAA* από την *Fitch Ratings* και την *Standard & Poor's* και *Aaa* από την *Moodys*). Στις 16 Ιανουαρίου 2012 η *Standard & Poor's* υποβάθμισε την πιστοληπτική του ικανότητα σε *AA+*.

Ο ευρωπαϊκός μηχανισμός μπορεί να εκδώσει ομόλογα ή άλλα χρεόγραφα στην αγορά με την υποστήριξη του Γερμανικού Γραφείου Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους για να αυξήσει τα κεφάλαια που απαιτούνται για την παροχή δανείων προς χώρες της ευρωζώνης με οικονομικά προβλήματα, να προχωρήσει σε αναδιάρθρωση των κεφαλαίων των τραπεζών ή να αγοράσει κρατικά ομόλογα. Η έκδοση των ομολόγων θα συνοδεύεται από εγγυήσεις που παρέχονται από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης ανάλογα με το μερίδιό τους στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Το αρχικό πλάνο προέβλεπε πως η διευκόλυνση μπορεί να συνδυαστεί με δάνεια μέχρι και € 60 δισ. από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (που βασίζεται σε κεφάλαια που αντλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με τον προϋπολογισμό της ΕΕ ως εγγύηση) και έως € 250 δισ. από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) για την δημιουργία ενός οικονομικού δίχτυ ασφαλείας μέχρι και € 750.000.000.000.

Με βάση τον σχεδιασμό, αν δεν υπάρχουν οικονομικοί λόγοι για τη δραστηριότητα του *EFSF*, αυτό θα κλείσει μετά από τρία χρόνια, στις 30 Ιουνίου 2013. Σε αντίθετη περίπτωση, ο μηχανισμός θα εξακολουθεί να υπάρχει μέχρι η τελευταία υποχρέωση του να έχει πλήρως εξοφληθεί. Μετά τον Ιούνιο του 2013, τόσο το *EFSF* όσο και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (*EFSM*) αναμένεται να αντικατασταθούν με τον (μόνιμο) Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (*European Stability Mechanism - ESM*).

Η διευκόλυνση δανεισμού μπορεί να ενεργήσει μόνο κατόπιν αιτήματος υποστήριξης από ένα κράτος μέλος της ζώνης του ευρώ και ενώ ένα οικονομικό πρόγραμμα της χώρας έχει προηγουμένως αποτελέσει αντικείμενο διαπραγμάτευσης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ και έχει γίνει ομόφωνα δεκτό από το *Eurogroup* (υπουργοί

οικονομικών της ζώνης του ευρώ) ενώ ένα μνημόνιο κατανόησης είναι υπογεγραμμένο. Αυτό θα συμβεί μόνο όταν η χώρα δεν είναι σε θέση να δανειστεί από τις αγορές σε αποδεκτές τιμές.

Αν υπάρχει ένα αίτημα από ένα κράτος μέλος της ζώνης του ευρώ για οικονομική ενίσχυση, θα χρειαστούν τρεις έως τέσσερις εβδομάδες για να εκπονήσει ένα πρόγραμμα στήριξης, συμπεριλαμβανομένης της αποστολής εμπειρογνομώνων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ΔΝΤ και την ΕΚΤ στη χώρα που αντιμετωπίζει δυσκολίες. Μόλις το *Eurogroup* εγκρίνει το πρόγραμμα της χώρας, το *EFSF* θα χρειαστεί κάποιες ημέρες εργασίας για την αύξηση των αναγκαίων πόρων και την εκταμίευση του δανείου.

Μετά την συνέχιση της οικονομικής κρίσης στις χώρες της Νότιας Ευρώπης και την Ιρλανδία και κυρίως την ανάγκη αντιμετώπισης του προβλήματος χρέους της Ελλάδας, τα κράτη μέλη αποφάσισαν να προχωρήσουν σε αναβάθμιση του ρόλου του ταμείου.

Σύμφωνα με αυτές, το *EFSF* θα έχει τη δυνατότητα να αγοράζει κρατικά ομόλογα που βρίσκονται σε κυκλοφορία στη δευτερογενή αγορά. Επιπλέον θα μπορεί να ανοίγει «προληπτικές γραμμές πίστωσης» σε κράτη της Ευρωζώνης πριν αυτά αποκλειστούν από τις αγορές, αλλά και να δανείζει χρήματα στις κυβερνήσεις για επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών

Διατύπωση Προτάσεων Πολιτικής για έλεγχο, κεφαλαιακή επάρκεια και εξυγίανση τραπεζών στην ΕΕ

Η Επιτροπή τον Οκτώβριο του 2010 έθεσε ένα γενικό πλαίσιο για τις προβληματικές και μη επιτυχημένες τράπεζες, το οποίο σκόπευε διαδοχικά να ακολουθήσει.

Αρχικά και πριν το καλοκαίρι του 2011 σκόπευε να ακολουθήσει μια νομοθετική πρόταση για ένα εναρμονισμένο Ευρωπαϊκό καθεστώς για την αποτροπή κρίσεων και την ανάκτηση των τραπεζών. Αυτό θα περιλάμβανε ένα σύνολο εργαλείων ανάκτησης και ενδυνάμωσης της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών αρχών με στόχο να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα των ρυθμίσεων για να αντιμετωπίσουν την αποτυχία των διασυννοριακών τραπεζών.

Σε ένα δεύτερο επίπεδο η Επιτροπή θα εξέταζε την ανάγκη επιπλέον εναρμόνισης καθεστώτων αφερεγγυότητας των τραπεζών, με στόχο την εξυγίανση και την εκκαθάρισή τους κάτω από τους ίδιους ουσιαστικούς και διαδικαστικούς κανόνες και θα δημοσίευε αναφορά συνοδευόμενη, εφόσον ήταν απαραίτητο, από μία νομοθετική πρόταση έως το τέλος του 2012. Σε αυτό το σημείο οι υπηρεσίες της DG Εσωτερικής Αγοράς και Υπηρεσιών εργάζονται μαζί με το επιτελείο *ILEG Insolvency Law Experts*.

Εν τέλει η Επιτροπή θεωρεί ότι ένα τρίτο βήμα θα έπρεπε να περιλαμβάνει τη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου καθεστώτος εξυγίανσης πιθανόν βασισμένο σε μία

Ευρωπαϊκή Αρχή έως το 2014. Αυτό βέβαια θα ήταν δυνατόν μόνο εφόσον και εκ των προτέρων είχαμε θέσει ένα ενιαίο σύνολο ουσιαστικών κανόνων όσον αφορά την ανάλυση και την αφερεγγυότητα.

Αυτές οι τεχνικές λεπτομέρειες στόχο έχουν να τεθούν σε ισχύ οι επτά αρχές όπως αυτές αναφέρονται στην ανακοίνωση της Επιτροπής τον Οκτώβριο του 2010 και οι οποίες είναι:

Αποτροπή και Προετοιμασία: ολοκληρωμένος σχεδιασμός και προληπτικά μέτρα που θα επέτρεπαν στις αρχές και στις εταιρείες να προετοιμαστούν και να συμπληρώσουν ίσως και με άλλες μεταρρυθμίσεις ώστε να μειωθεί το ρίσκο του οικονομικού συστήματος

Παροχή αξιόπιστων εργαλείων ανάλυσης: διαβεβαίωση των αρχών σχετικά με το ότι έχουν επιλογές να διασώσουν τα πιστωτικά ιδρύματα με τέτοιο τρόπο που να ελαχιστοποιούν το κίνδυνο της μετάδοσης και να διασφαλίζουν τη συνέχεια των βασικών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβάνοντας και τη συνεχή πρόσβαση στις καταθέσεις των εγγυημένων καταθέσεων.

Δυνατότητα άμεσης και αποφασιστικής παρέμβασης. τίθεται σε εφαρμογή σαφώς καθορισμένες αρμοδιότητες και διαδικασίες και άρση νομικής αβεβαιότητας σχετικά με το χρόνο που οι αρχές μπορούν να παρέμβουν καθώς επίσης και τις ενέργειες που πρέπει να ακολουθήσουν.

Μείωση ηθικού κινδύνου. εξασφαλίζοντας μια κατάλληλη κατανομή των απωλειών των μεριδιούχων και των πιστωτών και προστατεύοντας τα δημόσια ταμεία. Αυτό αν μη τι άλλο συνεπάγεται ότι το κόστος της αναδιάρθρωσης θα προέλθει από τους μεριδιούχους και εφόσον είναι δυνατόν από τους πιστωτές του ιδρύματος και αν είναι αναγκαίο από τον τραπεζικό κλάδο στο σύνολό του.

Να συμβάλει στην ομαλή επίλυση των διασυννοριακών ομίλων εξασφαλίζοντας την ελάχιστη διατάραξη της εσωτερικής αγοράς, τη δίκαιη κατανομή του κόστους και τη διατήρηση των βασικών τραπεζικών υπηρεσιών.

Εξασφάλιση της ασφάλειας δικαίου, με κατάλληλες εγγυήσεις σε τρίτους και περιορισμό κάθε παρέμβασης στα δικαιώματα ιδιοκτησίας και σε ό, τι είναι αναγκαίο και δικαιολογημένο για το δημόσιο συμφέρον.

Περιορισμός των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού, που απορρέουν από τις παρεμβάσεις που στρεβλώνουν τους ίσους όρους ανταγωνισμού στον χρηματοπιστωτικό τομέα σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Αυτό σημαίνει ότι οι κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται στο πλαίσιο της εξυγίανσης πρέπει να είναι συμβατές με τους κανόνες της Συνθήκης και την εσωτερική αγορά.

Οι υπηρεσίες της DG Εσωτερικής Αγοράς και Υπηρεσιών έχει θέσει τις πιθανές συνεργίες μεταξύ αφενός των υπαρχουσών συστημάτων εγγυήσεως των καταθέσεων και αφετέρου της χρηματοδοτούμενης αναδιάρθρωσης και προτείνουν ότι ένα ολοκληρωμένο σύστημα για τη χρηματοδότηση της αναδιάρθρωσης, το οποίο θα μπορούσε να εξασφαλίσει αποτελεσματική προστασία των καταθετών θα μπορούσε να βασίζεται στα ακόλουθα:

- 1) Καθορισμός εκ των προτέρων των οικονομικών αναγκών προκειμένου να εξασφαλίσουν στο ελάχιστο εάν χρειαστεί τις εγγυημένες καταθέσεις για την αναδιάρθρωση. Θα μπορούσαν να βασίζονται στο πλαίσιο αναδιάρθρωσης και να υπολογίζουν κάτω από μία βάση μη ασφαλισμένων υποχρεώσεων.
- 2) να επιτραπεί στα κράτη μέλη να επιλέγουν μεταξύ συγχώνευσης και ασφάλειας καταθέσεων μέσα από ένα ενιαίο ταμείο ή ακολουθώντας διαφορετικούς κανονισμούς.
- 3) διαβεβαίωση ότι θα υπάρξουν ισχυρές ρυθμίσεις ώστε να διασφαλιστεί ότι το κόστος της χρηματοδότησης να αναληφθεί από τον τραπεζικό τομέα και όχι από τους φορολογούμενους .

Α ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Εποπτικό πρόγραμμα Α1

Οι υπηρεσίες της DG εσωτερικής αγοράς και υπηρεσιών πιστεύει ότι θα ήταν χρήσιμο για τους επόπτες να υιοθετήσουν ένα ετήσιο εξεταστικό πρόγραμμα για τα πιστωτικά ιδρύματα για τα οποία είναι υπεύθυνοι να εποπτεύσουν.

Stress test A2

Οι υπηρεσίες της DG θεωρούν ότι οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να διενεργούν ετήσιες εποπτικές προσωμιώσεις ακραίων καταστάσεων (*stress test*) με σκοπό να αξιολογήσουν την ανθεκτικότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων που ελέγχονται σε πιθανές δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες που έχουν χαμηλή πιθανότητα να συμβούν αλλά υψηλό αντίκτυπο σε περίπτωση που συμβεί. Με αυτό τον τρόπο αξιολογείται η ικανότητά τους να απορροφούν τους κραδασμούς.

Ενισχυμένη εποπτεία Α3

Σύμφωνα πάντα με την DG η εποπτική εξέταση μπορεί να περιλαμβάνει διατάξεις για την ενισχυμένη εποπτεία της . Συγκεκριμένα στην περίπτωση όπου τα αποτελέσματα

των *stress test* ή του *εποπτικού* ελέγχου δείχνουν σημαντικούς κινδύνους στη συνεχιζόμενη οικονομική ευρωστία ή *Παραβιάσεις των κανονισμών*:

-Τα *πιστωτικά* ιδρύματα εγκυμονούν συστημικό κίνδυνο για το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα και συνεπώς χρίζουν ενισχυμένης *εποπτείας*.

Μια ενισχυμένη *εποπτεία* θα μπορούσε λόγω χάρη να συμπεριλάβει μέτρα αναγκαία που επιτρέπει στις *εποπτικές* αρχές να παρακολουθούν την εξέλιξη των κινδύνων που μπορούν να επηρεάσουν την οικονομική ευρωστία του *πιστωτικού* ιδρύματος ή να εξασφαλίσουν ότι έχουν συμμορφωθεί και αποκαταστήσει τις *παραβάσεις*:

-μία αύξηση του αριθμού ή της συχνότητας των *επιτόπιων* ελέγχων σε όλους τους χώρους του *πιστωτικού* ιδρύματος

-τη δημιουργία ή τη διατήρηση μόνιμης *παρουσίας* των εκπροσώπων της αρμόδιας αρχής *επίσης* σε όλους τους χώρους, ή *απαίτηση* για *επιπλέον* ή *πιο* συχνή *υποβολή* εκθέσεων από το *πιστωτικό* ίδρυμα καθώς και συχνότερη αναθεώρηση των λειτουργικών, στρατηγικών ή *επιχειρησιακών* σχεδίων,

- θεματικές εξετάσεις με σκοπό την παρακολούθηση συγκεκριμένων κινδύνων που είναι πιθανό να υλοποιηθούν.

Β ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

Σχέδιο αποκατάστασης Β1

Οι *υπηρεσίες* της *DG* θεωρούν ότι τα *πιστωτικά* ιδρύματα θα πρέπει να καταρτίζουν και να διατηρούν σχέδια ανάκαμψης, που να καθορίζουν τις *λεπτομέρειες* και τα μέτρα που θα θέσουν σε εφαρμογή ώστε να λάβουν *έγκαιρη* δράση για την *αποκατάσταση* και τελικά τη *βιωσιμότητά* τους σε *περίπτωση* *επιδείνωσης* της οικονομίας.

Έγκαιρη διαμεσολάβηση

Στην ανακοίνωσή της η *Επιτροπή* περιγράφει τα *υπο* εξέταση μέτρα για την αντιμετώπιση των αναδύμενων *προβλημάτων* στο εσωτερικό του εκάστοτε ομίλου και σε *πρώιμο* στάδιο ώστε να είναι έτοιμα :

- 1) να αντικαταστήσουν ένα ή και *περισσότερα* μέλη του διοικητικού συμβουλίου, διευθύνοντες συμβούλους ή αν χρειαστεί να *προχωρήσουν* και σε *απόλυσή* τους,
- 2) να *υποβάλουν* πρόσθετες ή *πιο* συχνές εκθέσεις επί του κεφαλαίου και των θέσεων ρευστότητας,
- 3) Να *υποχρεώνουν* τα *πιστωτικά* ιδρύματα να καταρτίζουν και να εφαρμόζουν ειδικό σχέδιο *αποκατάστασης*
- 4) Να καταρτίσουν σχέδιο σχετικά με την *αναδιάρθρωση* του χρέους με τους *πιστωτές* της.

- 5) Να προβαίνουν σε πλήρη ανασκόπηση των δραστηριοτήτων τους σύμφωνα με τα τεστ αντοχής και να είναι σε θέση να δίνουν μια πλήρη και ακριβή εικόνα της κατάστασής τους η οποία και πρέπει να υποβάλλεται στην αρμόδια αρχή προς επικύρωση.

Μέσα εξυγίανσης

- 1) Πώληση. Πρόκειται για εκποίηση συνόλου ή μέρους των στοιχείων του ενεργητικού με έναν ή περισσότερους αγοραστές με εμπορικούς όρους χωρίς τη συναίνεση των μετόχων.
- 2) Ενδιάμεση τράπεζα. Δηλαδή μεταβιβάζεται μέρος ή το σύνολο των δραστηριοτήτων του πιστωτικού ιδρύματος σε μια τρίτη τράπεζα «γέφυρα».
- 3) Διαχωρισμός περιουσιακών στοιχείων. Μεταφορά ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού σε έναν φορέα διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων με σκοπό τη διευκόλυνση ή τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας ενός άλλου εργαλείου εξυγίανσης ενός «οχήματος διοίκησης κεφαλαίου» το οποίο ουσιαστικά αναφέρεται σε μία νομική οντότητα η οποία υπάγεται σε μία ή περισσότερες δημόσιες αρχές, οι οποίες μπορούν να περιλαμβάνουν και αρχή εξυγίανσης.
- 4) Εργαλείο μετατροπής χρέους

Σύμφωνα με τις υπηρεσίες της DG ένας μηχανισμός που θα επιτρέπει στις αρχές εξυγίανσης να καταγράφει τις απαιτήσεις μερικών ή όλων των μη εξασφαλισμένων πιστωτών ενός αφερέγγυου οργανισμού και, ενδεχομένως, για συγκάλυψη απαιτήσεων σε ίδια κεφάλαια, θα προσέφερε ένα πολύτιμο συμπληρωματικό εργαλείο που θα επιτρέψει στις αρχές μεγαλύτερη ευελιξία στην αντιμετώπιση στην αποτυχία των μεγάλων και σύνθετων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Μεταφορά αρμοδιοτήτων: Βοηθητικές διατάξεις

- 1) Οι αρμοδιότητες για τη μεταβίβαση μετοχών, άλλα μέσα κυριότητας, χρεόγραφα και περιουσιακά στοιχεία, τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις θα πρέπει να ασκούνται ανεξάρτητα από κάθε περιορισμό ή απαίτηση συναίνεσης.

2) Όταν διενεργείται μία μεταβίβαση μετοχών, μέσα της κυριότητας, χρεόγραφα ή τα περιουσιακά στοιχεία, τα δικαιώματα ή υποχρεώσεις, οι αρχές θα πρέπει όπου είναι αναγκαίο και για την αποτελεσματική εφαρμογή αυτής να χρησιμοποιούν εργαλεία ανάλυσης, που είναι σε θέση να:

(Α) να προβλέπουν ότι η μεταβίβαση να τίθεται σε ισχύ χωρίς καμία υποχρέωση ή επιβάρυνση και να μην επηρεάζουν τα χρηματοπιστωτικά μέσα, τα δικαιώματα, τα περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις που μεταβιβάζονται (με την επιφύλαξη της κατάλληλης αποζημίωση των θιγομένων τρίτων προσώπων.

(Β) αφαιρούν δικαιώματα για την απόκτηση επιπλέον μετοχών ή άλλων μέσων κυριότητας (με την επιφύλαξη της κατάλληλης αποζημίωσης των θιγομένων τρίτων προσώπων)?

(Γ) να διακόψει την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ή την επίσημη εισαγωγή χρηματοοικονομικών μέσων που έχουν μεταφερθεί

(Δ) να επιτρέπει στον παραλήπτη να αντιμετωπίζεται σαν να ήταν ο μεταβιβάζων για τους σκοπούς και τις υποχρεώσεις, τα συμβόλαια ή τις ενέργειες που λαμβάνονται από τον μεταβιβάζοντα.

(Ε) να απαιτήσει ο μεταβιβάζων ή ο παραλήπτης να αλληλοπαρέχουν πληροφορίες και βοήθεια.

3) Οι αρχές εξυγίανσης θα πρέπει να είναι σε θέση να προβλέπουν ρυθμίσεις για την αναγκαία συνέχιση και διασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής των εργαλείων ανάλυσης και την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης που μεταβιβάζεται. Οι ρυθμίσεις αυτές συνέχειας θα περιλαμβάνουν συγκεκριμένα:

(Α) η συνέχεια των συμβάσεων που έχουν συναφθεί από τον εκχωρητή, έτσι ώστε ο παραλήπτη να αναλαμβάνει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του μεταβιβάζοντος που αφορούν οποιαδήποτε χρηματοοικονομική πράξη, δικαίωμα, περιουσιακό στοιχείο ή την υποχρέωση που έχει μεταφερθεί και έχει αντικατασταθεί για τον εκχωρητή (ρητώς ή σιωπηρώς) σε όλα τα σχετικά συμβατικά έγγραφα

(Β) η υποκατάσταση του δικαιούχου για τον μεταβιβάζοντα σε οποιαδήποτε νομική διαδικασία σχετικά με το κάθε χρηματοοικονομικό μέσο, δικαίωμα, περιουσιακό στοιχείο, υποχρέωση που έχει μεταφερθεί.

4) όταν μια αρχή εξυγίανσης εφαρμόζει ένα εργαλείο ανάλυσης ή ασκεί μια δύναμη ανάλυσης, κανένα πρόσωπο δεν μπορεί να ασκήσει οποιοδήποτε δικαίωμα ή εξουσία να καταγγείλει, να επιταχύνει ή να αθετήσει καμία σύμβαση ή συμφωνία της οποίας το πιστωτικό ίδρυμα είναι συμβαλλόμενο μέρος ή για την απόκτηση, κατοχή ή άσκηση

ελέγχου επί οποιασδήποτε περιουσίας του πιστωτικού ιδρύματος ή να επηρεάσει οποιαδήποτε συμβατικά δικαιώματα του πιστωτικού ιδρύματος, χωρίς τη συγκατάθεση της αρχής.

Μεταφορά αρμοδιοτήτων: συνεχιζόμενη υποστήριξη από τους εκχωρητές (G7)

Οι αρχές έχουν την εξουσία να απαιτήσουν από το πιστωτικό ίδρυμα την παροχή οποιωνδήποτε υπηρεσιών ή διευκολύνσεων που είναι απαραίτητα για να μπορέσει ο δικαιούχος να λειτουργήσει αποτελεσματικά την μεταβιβάζουσα επιχείρηση λόγω της εφαρμογής της πώλησης ως επιχειρηματικό εργαλείο ή αυτό της ενδιάμεσης τράπεζας. Οι εν λόγω συμβατικές ρυθμίσεις θα πρέπει, στο μέτρο του δυνατού, να είναι σε εμπορικούς όρους.

Μεταφορές ξένης περιουσίας (G8)

Η διάταξη Μεταφορών ξένης περιουσίας (G8) είναι απαραίτητο να εξασφαλίζει ότι η μεταβίβαση των μετοχών, χρεόγραφων, ή στοιχείων του ενεργητικού, δικαιωμάτων ή υποχρεώσεων περιλαμβάνει:

(α) περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε κράτος μέλος διαφορετικό από το κράτος της εποπτεύουσας αρχής

(β) δικαιώματα ή υποχρεώσεις, σύμφωνα με το δίκαιο ενός κράτους μέλους άλλου από το κράτος της αρχής, Σε περίπτωση που βρίσκεται σε τρίτη χώρα, ή τα δικαιώματα ή υποχρεώσεις, είναι σύμφωνα με το δίκαιο μιας τρίτης χώρας και η μεταφορά δεν είναι άμεσα αποτελεσματική ως θέμα του δικαίου του οικείας τρίτης χώρας:

(α) ο εκχωρητής και ο παραλήπτης πρέπει να λάβουν όλα τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίσουν ότι η μεταβίβαση γίνεται αποτελεσματική

(β) ο εκχωρητής πρέπει να διατηρεί τα περιουσιακά στοιχεία ή δικαιώματα ή να απαλλάσσει στο μισό την ευθύνη του δικαιούχου μέχρι η μεταφορά να τεθεί σε ισχύ, και ο δικαιούχος πληροί τα έξοδα του μεταβιβάζων με αυτό τον τρόπο.

Διαδικαστικές υποχρεώσεις των αρχών εξυγίανσης (G10)

Οι αρχές θα πρέπει να υποχρεούνται να δημοσιεύουν είτε ένα αντίγραφο της εντολής ή της πράξης με την οποία ασκούνται οι σχετικές αρμοδιότητες, ή μια ανακοίνωση στην οποία να συνοψίζονται τα αποτελέσματα της εφαρμογής του εργαλείου ανάλυσης και

άσκηση της εξουσίας (στην επίσημη ιστοσελίδα τους ή σε ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, σε εφημερίδες που κυκλοφορούν σε όλα τα κράτη μέλη,)

Προστασία των άμεσα ενδιαφερομένων

Σύμφωνα με έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ο πρωταρχικός στόχος ενός ευρωπαϊκού πλαισίου εξυγίανσης πρέπει να είναι ότι τα προβληματικά ιδρύματα οποιουδήποτε τύπου και μεγέθους, και ιδίως τα συστημικά σημαντικά ιδρύματα, να μπορεί να τους επιτραπεί να αποτύχουν χωρίς τον κίνδυνο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, και χωρίς κόστος για τους φορολογούμενους. Για να επιτευχθεί αυτό στον τραπεζικό τομέα, η Επιτροπή αναπτύσσει ένα πλαίσιο για την πρόληψη, τη διαχείριση κρίσεων και την ανάλυση με βάση τους ακόλουθους στόχους:

Πρόληψη και προετοιμασία: συνολικός σχεδιασμός και προληπτικά μέτρα ώστε να βοηθήσει τις αρχές και τις επιχειρήσεις να προετοιμαστούν για την εξυγίανση, και θα πρέπει να προετοιμάζουν άλλες μεταρρυθμίσεις για τη μείωση των κινδύνων στο οικονομικό σύστημα.

- Παροχή αξιόπιστων εργαλείων ανάλυσης εξασφαλίζοντας στις αρχές ότι έχουν επιλογές για την επίλυση των θεσμικών οργάνων κατά τρόπο που να ελαχιστοποιεί τους κινδύνους μετάδοσης και να εξασφαλίζει τη συνέχεια των βασικών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένης και της συνεχούς πρόσβασης σε καταθέσεις για ασφαλισμένους καταθέτες.

- Ενεργοποίηση γρήγορης και αποφασιστικής δράσης, θέτοντας σαφώς καθορισμένες αρμοδιότητες και διαδικασίες και η αίροντας τη νομική αβεβαιότητα σχετικά με το πότε οι αρχές μπορούν να παρεμβαίνουν και ποιες ενέργειες μπορούν να ακολουθήσουν.

- Μείωση του ηθικού κινδύνου, με την εξασφάλιση κατάλληλου επιμερισμού των ζημιών στους μετόχους και πιστωτές και προστασίας των δημόσιων πόρων. Αυτό συνεπάγεται, τουλάχιστον ότι το κόστος της εξυγίανσης θα πρέπει να καλύπτεται από τους μετόχους και, στο μέτρο του δυνατού, από τους πιστωτές του ιδρύματος και εάν είναι απαραίτητο από τον τραπεζικό κλάδο στο σύνολό της.

- να συμβάλει στην ομαλή επίλυση των διασυνοριακών ομίλων εξασφαλίζοντας την ελάχιστη διατάραξη της εσωτερικής αγοράς, τη δίκαιη κατανομή του κόστους και τη διατήρηση των βασικών τραπεζικών υπηρεσιών.

Εξασφάλιση της ασφάλειας δικαίου, κατάλληλες εγγυήσεις σε τρίτους και περιορισμός κάθε παρέμβασης στα δικαιώματα ιδιοκτησίας σε ό, τι είναι αναγκαίο και δικαιολογημένο το δημόσιο συμφέρον. Το πλαίσιο θα πρέπει να αποσκοπεί στην

εξασφάλιση ότι οι πιστωτές τυγχάνουν μεταχείρισης Παρόμοιας με εκείνη που θα είχε λάβει εάν η τράπεζα είχε τεθεί υπό εκκαθάριση.

• Περιορισμός των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού, που απορρέουν από τις παρεμβάσεις που στρεβλώνουν τους ίσους όρους ανταγωνισμού στον χρηματοπιστωτικό τομέα σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Αυτό σημαίνει ότι οι κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται στο πλαίσιο της εξυγίανσης πρέπει να είναι συμβατές με τους κανόνες της Συνθήκης και την εσωτερική αγορά.

Ένα πλαίσιο διαχείρισης της κρίσης βασισμένο σε αυτά διαβεβαιώνει ότι οι τράπεζες που αντιμετωπίζουν δυσκολίες αποχωρούν από την αγορά δίχως να διακινδυνεύουν την οικονομική σταθερότητα. Χωρίς το πλαίσιο αυτό δεν θα υπάρχει πραγματική εναλλακτική σε μια μελλοντική κρίση που να εγγυάται ότι τα πιστωτικά ιδρύματα θα εξασφαλίζονται

Αρχές αρμόδιες στη διαχείριση κρίσεων

Οι αρχές έγκαιρης παρέμβασης θα εξακολουθήσουν να ασκούνται από τις αρχές προληπτικής εποπτείας βάσει της οδηγίας για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Το νέο πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων θα απαιτεί από κάθε κράτος μέλος να καθορίζει μια αρχή εξυγίανσης που θα ασκεί τις εξουσίες εξυγίανσης. Οι εν λόγω αρχές θα πρέπει να είναι διοικητικές και όχι δικαστικές αλλά προς το παρόν δεν διευκρινίζεται ποιος εθνικός φορέας θα πρέπει να ενεργεί ως αρχή εξυγίανσης. Αυτό θα επιτρέψει στα κράτη μέλη να διατηρήσουν τις ισχύουσες εθνικές διατάξεις βάσει των οποίων, το Υπουργείο Οικονομικών, η Κεντρική Τράπεζα ή το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων μπορούν να είναι υπεύθυνα. Η Επιτροπή σημειώνει, ωστόσο, ότι σε πολλές δικαιοδοσίες οι αρχές εξυγίανσης είναι διαχωρισμένες από τους επόπτες και θεωρεί ότι αυτός ο διαχωρισμός είναι σημαντικός για την ελαχιστοποίηση των κινδύνων της ανεκτικότητας.

Μέτρα πρόληψης και αποτροπής

Η Επιτροπή εξετάζει μια σειρά μέτρων που αποσκοπούν στην αύξηση της πιθανότητας ότι τυχόν αναδυόμενα προβλήματα θα εντοπιστούν και θα αντιμετωπιστούν σε πρώιμο στάδιο, και θα ενισχυθεί η ετοιμότητα των επιχειρήσεων και των αρχών για την αποτελεσματική αντιμετώπιση σοβαρών δυσχερειών.

Αυτό επιτυγχάνεται με :

Ενισχυμένη εποπτεία. Ενίσχυση του εποπτικού καθεστώτος στο πλαίσιο της ΟΚΑ να απαιτήσει την κατάρτιση ενός ετήσιου προγράμματος εποπτείας για κάθε εποπτευόμενο ίδρυμα βάσει εκτίμησης κινδύνου. Μεγαλύτερη και πιο συστηματική χρήση των *on-site* εποπτικών επιτροπών.

Μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων. Η Επιτροπή εξετάζει τα μέτρα που θα προσδιορίζει τις συνθήκες και τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες τα ιδρύματα ρυθμίζονται σύμφωνα με την ΟΚΑ και μπορεί να μεταβιβάσει περιουσιακά στοιχεία (π.χ. σε περιπτώσεις όπου οι όμιλοι αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας). Ο στόχος θα πρέπει να είναι η δημιουργία ενός ευνοϊκού πλαισίου για τη διαχείριση της ρευστότητας που θα περιλαμβάνει τις απαραίτητες εγγυήσεις για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στα κράτη μέλη και την προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών και των μετόχων.

Σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης. Πρόκειται για ένα αποτελεσματικό σύστημα διαχείρισης των κρίσεων. Η Επιτροπή συμμετέχει στις εργασίες αυτές και θα επιδιώκει τη συνέπεια με την έκβαση των εξελίξεων σε διεθνές επίπεδο. Όλα τα πιστωτικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που καλύπτονται από το καθεστώς αυτό θα πρέπει να συντάσσουν και να ενημερώνουν για τα σχέδια ανάκαμψης, για τη λήψη μέτρων στα διάφορα σενάρια για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ρευστότητας, άντλησης κεφαλαίων ή τη μείωση του κινδύνου. Τα σχέδια θα πρέπει να είναι λεπτομερές και ρεαλιστικά. Ωστόσο, ένα σχέδιο αποκατάστασης θα πρέπει να εφαρμόζεται κατ' αναλογία, γεγονός που αντικατοπτρίζει το μέγεθος της επιχείρησης, τη φύση των πηγών χρηματοδότησης και το βαθμό αξιοπιστίας και διαθεσιμότητας. Τα ιδρύματα θα πρέπει να υποβάλουν σχέδια στους επόπτες για την εκτίμηση ως προς το εάν είναι πλήρεις και αν είναι πιθανό να αποκαταστήσει τη βιωσιμότητα του ιδρύματος.

Η υποχρέωση υποβολής επικαιροποιημένων σχεδίων θα ισχύει για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων που καλύπτονται από το καθεστώς, με στόχο την εξασφάλιση του αναγκαίου σχεδιασμού για να μπορέσουν τα πιστωτικά ιδρύματα – επιχειρήσεις μεθοδευμένα να μεταφερθούν ή να εκκαθαριστούν. Τα σχέδια αυτά καταρτίζονται από τις αρχές εξυγίανσης και τις εποπτικές αρχές, σε στενή συνεργασία με τις επιχειρήσεις, οι οποίες θα πρέπει να παρέχουν τις απαραίτητες πληροφορίες. Για παράδειγμα, στα σχέδια εξυγίανσης θα απαιτείται να υπάρχουν λεπτομέρειες σχετικά με τη δομή, τις εγγυήσεις και συμφωνίες σε επίπεδο υπηρεσιών, τις συμβάσεις και τους αντισυμβαλλομένους, τις δανειακές υποχρεώσεις, ρυθμίσεις, καθώς και επιχειρησιακές πληροφορίες σχετικά με τα συστήματα πληροφορικής και τους ανθρώπινους πόρους του εκάστοτε ομίλου.

Στο έργο των *Carmen M. Reinhart* και *M. Belen Sbrancia* με τίτλο «*The Liquidation of Government Debt*» καταδεικνύουν ότι υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους συνδέονται με χαμηλή ανάπτυξη. Συγκεκριμένα θεωρούν ότι το σημείο εκκίνησης για να καταλήξουμε σε ένα μέτρο που να αντανακλά το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω χρέους είναι μια ανακατασκευή του προφίλ του χρέους της κυβέρνησης με την πάροδο του χρόνου.

Η οικονομική καταστολή περιλαμβάνει κατευθυνόμενο δανεισμό της κυβέρνησης από εγχώριες πηγές (όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία), με ρητά ή σιωπηρά ανώτατα όρια για τα επιτόκια, τη ρύθμιση των διασυνοριακών κινήσεων κεφαλαίων, και γενικότερα μια στενότερη σύνδεση μεταξύ της κυβέρνησης και των τραπεζών.

Τα χαμηλά ονομαστικά επιτόκια μπορούν να βοηθήσουν στη μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους, ενώ η συχνότητα των αρνητικών πραγματικών επιτοκίων ρευστοποιεί ή διαβρώνει την πραγματική αξία του δημόσιου χρέους. Έτσι, η οικονομική καταστολή είναι η πιο επιτυχημένη στην εκκαθάριση των χρεών, όταν συνοδεύεται από μια σταθερή δόση του πληθωρισμού.

Παρατηρώντας ιστορικά διαφαίνεται ότι χρέος / ΑΕΠ έχουν μειωθεί από:

- την οικονομική ανάπτυξη,
- την ουσιαστική δημοσιονομική προσαρμογή - σχέδια λιτότητας ,
- αθέτηση ή αναδιάρθρωση χρέους,
- ξαφνική έκρηξη στο πληθωρισμό,
- μια ισοδύναμα σταθερή αναλογία οικονομικής καταστολής και πληθωρισμού.

Η χρηματοοικονομική καταστολή συνέβαλε στη μείωση του δημόσιου χρέους σε πολλές από τις προηγμένες οικονομίες στις δεκαετίες που ακολούθησαν τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και στη συνέχεια στις αναδυόμενες αγορές, όπου η οικονομική απελευθέρωση είναι πιο πρόσφατη. Διαπίστωσαν ότι η οικονομική καταστολή σε συνδυασμό με τον πληθωρισμό έπαιξε σημαντικό ρόλο στη μείωση των χρεών.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα επιτυχούς και αποτελεσματικής εφαρμογής της οικονομικής καταστολής μέσω ελεγχόμενων επιτοκίων, κατευθυνόμενες πιστώσεις, και θετικούς ρυθμούς πληθωρισμού για τη μείωση των εγχώριων κρατικών χρεών είναι η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, η Κίνα.

Για τις Ηνωμένες Πολιτείες, για παράδειγμα, οι *Homer* και *Sylla* (2005) περιγράφουν το διάστημα 1946-1981 ως το δεύτερο (και μεγαλύτερο) στην αγορά ομολόγων στην ιστορία των ΗΠΑ.

Στην περίπτωση αυτή τα ανώτατα επιτόκια είναι αυτά που συνδέονται με τα χρέη της κυβέρνησης. Αυτά τα ανώτατα όρια επιτοκίων θα μπορούσαν να επηρεασθούν με διάφορους τρόπους, συμπεριλαμβανομένων : **ρητή ρύθμιση της κυβέρνησης** (για παράδειγμα, ο κανονισμός Q απαγορεύει στις τράπεζες την καταβολή τόκων για τις καταθέσεις) , **ανώτατα όρια για επιτόκια χορηγήσεων των τραπεζών**, τα οποία ήταν μια άμεση επιδότηση για την κυβέρνηση σε περίπτωση που δανείστηκε απευθείας από τις τράπεζες (μέσω δανείων και όχι τιτλοποιημένων χρεών) , ενός **ανώτατου ορίου των επιτοκίων χρέους στο πλαίσιο των σταθερών τοκομερίδιων nonmarketable** , **διατήρηση τραπεζικών επιτοκίων** (μέσω των κεντρικών στόχων, συχνά με την οδηγία του Υπουργείου Οικονομικών). Η μνημειακή ιστορία του *Allan Meltzer - Federal Reserve* (τόμος I) τεκμηριώνει την εμπειρία των ΗΠΑ στο θέμα αυτό (1992) και στο κλασικό έργο του *Alex Cukierman* για την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών παρέχεται ένα ευρύτερο διεθνές πλαίσιο.

Ένας από τους κύριους στόχους της οικονομικής καταστολής είναι να κρατήσει τα ονομαστικά επιτόκια χαμηλότερα από ό, τι θα είχαν διαμορφωθεί διαφορετικά. Αυτό το φαινόμενο μειώνει τις δαπάνες τόκων των κυβερνήσεων για ένα δεδομένο απόθεμα του χρέους και συμβάλλει στη μείωση του ελλείμματος. Ωστόσο, όταν οι οικονομικές καταστολές παράγουν αρνητικά πραγματικά επιτόκια, αυτό μειώνει επίσης ή θα εκκαθαρίσει τα υπάρχοντα χρέη. Πρόκειται για μια μεταφορά από τους πιστωτές (αποταμιευτές) στους δανειζόμενους .

Ο φόρος επί των χρηματοπιστωτικών καταστολών έχει μερικές ενδιαφέρουσες πολιτικές οικονομικές ιδιότητες. Σε αντίθεση με το εισόδημα, την κατανάλωση, ή τους φόρους επί των πωλήσεων, "καταστολών" φορολογικός συντελεστής (ή συντελεστής), καθορίζονται από τους δημοσιονομικούς κανονισμούς και τις επιδόσεις του πληθωρισμού που είναι αδιαφανή στην άκρως πολιτικοποιημένη σφαίρα των φορολογικών μέτρων. Δεδομένου ότι η μείωση του ελλείμματος συνήθως περιλαμβάνει εξαιρετικές μειώσεις των δαπανών και φορολογικών αυξήσεων ο σχετικά «stealthier» φόρος επί των χρηματοπιστωτικών καταστολών μπορεί να είναι μια πιο πολιτική εναλλακτική λύση για να μειωθούν οι εκκρεμείς οφειλές.

Όπως συζητήθηκε από τους *Obstfeld* και *Taylor* (2004) και άλλους, οι φιλελεύθεροι κανονισμοί κεφαλαιαγοράς και η διεθνή κινητικότητα του κεφαλαίου γνώρισαν τη μεγαλύτερη ακμή τους πριν από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, υπό την αιγίδα του κανόνα του χρυσού. Ο πρώτος Παγκόσμιος Πόλεμος και η αναστολή της μετατρεψιμότητας και οι διεθνείς αποστολές χρυσού έφεραν ένα σύνολο περιορισμών στις διασυνοριακές συναλλαγές που ήταν τα πρώτα χτυπήματα στην παγκοσμιοποίηση του κεφαλαίου. Οι παγκόσμιες αγορές κεφαλαίου ανέκαμψαν εν μέρει κατά τη διάρκεια των *roaring twenties*, αλλά η Μεγάλη Ύφεση που ακολούθησε τον Β΄ Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, έθεσε το τέλος του «laissez faire» των τραπεζών. Ήταν στο σύστημα του *Bretton Woods* όπου ρυθμίστηκαν οι σταθερές συναλλαγματικές

ισοτιμίες και ελέγχονταν αυστηρά οι εγχώριες και διεθνείς κεφαλαιαγορές . Στο πλαίσιο αυτό, και λαμβάνοντας υπόψη τις σημαντικές οικονομικές αδικίες, ελλείψεις, κλπ. που επικρατούσαν κατά το τέλος του δεύτερου μεγάλου πόλεμου, βλέπουμε έναν συνδυασμό των πολύ χαμηλά ονομαστικών επιτοκίων και των πληθωριστικών εκτοξεύσεων των διαφόρων βαθμών σε όλες τις προηγμένες οικονομίες. Το προφανές αποτέλεσμα ήταν ότι τα πραγματικά επιτόκια- έντοκων γραμματίων, προεξοφλήσεως, καταθέσεων, δανείων- ήταν σημαντικά αρνητικά κατά τη διάρκεια 1945-1946.

Για τα επόμενα 35 χρόνια , τα πραγματικά επιτόκια τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες θα παραμείνουν σταθερά χαμηλότερα σε σχέση με τις εποχές της ελεύθερης κινητικότητας του κεφαλαίου πριν και μετά την οικονομική καταστολή.

Η παρατήρηση των *Elmendorf* και *Manκίν* (1999), όταν δήλωσαν «Ένας σημαντικός παράγοντας πίσω από τη δραματική πτώση δημόσιου χρέους των ΗΠΑ μεταξύ 1945 και 1975 είναι ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υπερέβη το επιτόκιο του δημόσιου χρέους για το μεγαλύτερο μέρος αυτής της περιόδου» ήταν ελλιπής αφού απέτυχαν να εξηγήσουν γιατί σε αυτή τη ρύθμιση πρέπει να επιμείνουν πάνω από τρεις δεκαετίες τόσες πολλές χώρες.

Είναι προφανές ότι για κάθε δεδομένο ονομαστικό επιτόκιο ένα υψηλότερο ποσοστό πληθωρισμού μειώνει το πραγματικό επιτόκιο του χρέους, αυξάνοντας έτσι τις πιθανότητες τα πραγματικά επιτόκια να γίνουν αρνητικά και το έτος που έχει ταξινομηθεί ως ένα "χρόνο εκκαθάρισης". Επιπλέον, είναι επίσης προφανές ότι για κάθε έτος που έχει χαρακτηριστεί ως έτος εκκαθάρισης όσο υψηλότερος είναι ο ρυθμός πληθωρισμού τόσο μεγαλύτερη είναι η εξοικονόμηση για την κυβέρνηση.

Το νέο πλαίσιο της ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Διαχείριση και επίλυση

Οι *Mayes* συνιστούν για την ανάπτυξη ένα αυστηρό πλαίσιο κανόνων, που μοιάζουν με την άμεση διορθωτική προσέγγιση των Ηνωμένων Πολιτειών. Με την εφαρμογή αυτή, οι δύο εποπτικές αρχές και οι τράπεζες θα γνωρίζουν ότι, καθώς η κατάσταση ενός θεσμού επιδεινώνεται , θα πρέπει να ληφθούν μέτρα για την αύξηση διείσδυσης, σύμφωνα με ένα αυστηρό χρονοδιάγραμμα, και ότι τελικά οι αρχές θα πρέπει να αναλάβει την τράπεζα ενώ έχει ακόμη θετικό κεφάλαιο.

Αυτό θα μπορούσε να συγκαλύπτεται από συνοδευτικές προσαρμογές των εποπτικών ρυθμίσεων. Κατά συνέπεια, οι διασυννοριακές τράπεζες θα ήταν καλύτερο να αντιμετωπίζονται είτε με την αναθεώρηση των χωρών καταγωγής και υποδοχής των ευθυνών (δίνοντας στην χώρα προέλευσης κάποιες δεσμευτικές εξουσίες πάνω από τις άλλες αρμόδιες εποπτικές αρχές) ή μετατίθοντας την εποπτεία σε ένα υπερεθνικό επίπεδο του πλαισίου πολιτικής ευθύνης. (Η *SIFI* πολιτική είναι ένα αναπτυξιακό πλαίσιο -μέτρο που εξασφαλίζει ότι όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να επιλύσουν τα προβλήματά τους με ασφάλεια, γρήγορα και χωρίς να αποσταθεροποιηθεί το οικονομικό σύστημα και χωρίς να εκθέσουν τον φορολογούμενο στον κίνδυνο της

απώλειας. Σύμφωνα με την εναρμόνιση των πρωτοβουλιών των κρατών μελών, 9 από τα εθνικά συστήματα θα πρέπει να αναπτυχθούν ταυτόχρονα, στην περίπτωση όπου μια διασυννοριακή τράπεζα αντιμετωπίσει πρόβλημα.

Έλλειψη δε εναρμόνισης της εθνικής νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας απαιτείται πρόσθετη υποβολή εκθέσεων, που μπορούν να απαιτήσουν την αντικατάσταση διοικητών ή διευθυντών ή ακόμη και την παύση ορισμένων επικίνδυνων δραστηριοτήτων, που θα πρέπει να διατίθεται στις εποπτικές αρχές. Αυτά τα μέτρα θα πρέπει να ληφθούν πριν τα προβλήματα του ιδρύματος γίνουν σοβαρά, με στόχο την εξυγίανση της τράπεζας. Αξίζει να σημειωθεί ότι, ακόμη και αν μια τράπεζα γίνεται μη βιώσιμη και φτάνει μέχρι το στάδιο αναδιάρθρωσης τα σχέδια προβλέπουν τη δυνατότητα για τις αρχές να τη διατηρήσουν ως δρώσα οικονομική μονάδα, μέσω του λεγόμενου *baif-in* μηχανισμού. Παρ' όλα αυτά, είναι σαφές ότι ακόμη και αν οι αρχές διαθέτουν τέτοιες λειτουργίες άμυνας οι οποίες πραγματικά μπορούν να μειώσουν την πιθανότητα της αποτυχίας, ορισμένες τράπεζες θα εξακολουθούν να αποτυγχάνουν ή να φθάνουν πολύ κοντά στην αποτυχία. Για τις περιπτώσεις αυτές, η λύση είναι η **ανάπτυξη εργαλείων των αρχών**, έτσι ώστε να μπορεί να αποφευχθεί όχι η ίδια η αποτυχία, αλλά μια άτακτη χρεωκοπία που έχει αποσταθεροποιητικές συνέπειες για το σύστημα στο σύνολό του. Κατά συνέπεια, για να αποφευχθεί το ρίσκο της οικονομικής σταθερότητας τα εργαλεία ανάλυσης θα πρέπει να περιλαμβάνουν μέτρα, όπως η **πώληση** τμήματος μιας προβληματικής τράπεζας σε μια άλλη υγιή ιδιωτική ή η **μεταφορά** των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε ενδιάμεση τράπεζα ή «κακή τράπεζα» (περιουσιακός διαχωρισμός). Η ιδέα εδώ είναι να διατηρήσει τις κρίσιμες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες των τραπεζών που έχουν επηρεαστεί, όπως η **συνεχής πρόσβαση σε τρεχούμενους λογαριασμούς και υπηρεσίες πληρωμών**.

Τέλος στο πλαίσιο αυτό αναφέρεται ότι αν και κατά τη γραφή του υπάρχουν ακόμη άγνωστες πτυχές, είναι παρόλ' αυτά σαφές ότι θα έπρεπε τα στοιχεία αφερεγγυότητας να τίθενται και στον ισολογισμό.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Δεν είναι λίγοι αυτοί που έχουν γράψει τόσα για τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις κατά το παρελθόν αλλά και τώρα. Ιστορικά, άπειρα τα παραδείγματα συναφών κρίσεων όπου αναλύονται διεξοδικά τα αίτια και οι συνέπειές τους. Οικονομικά άρθρα, συνέδρια, βιβλία βομβαρδίζουν με καινοτόμες ιδέες, λύσεις, προτάσεις, κανονισμούς, ρυθμίσεις, πλαίσια.

Οι *Wilhelm Hankel, Andreas Hauskrecht and Bryan Stuart* στο «*The Euro-Project at Risk*» αναφέρουν την αποτυχία ουσιαστικά του εγχειρήματος διάσωσης της Ελλάδας και των άλλων χωρών μελών του Νότου αφού η δημοσιονομική πολιτική δεν είναι τίποτε άλλο από μια πολιτική λιτότητας που θα κρατήσει μία με δύο δεκαετίες ενώ παράλληλα θα οδηγεί σε μετανάστευση του εργατικού δυναμικού και που τελικά θα καθυστερήσει απλά την έξοδο των χωρών από την ΕΕ.

Ο *Paul De Grauwe* στο άρθρο του «*Only a more active ECB can solve the euro crisis*» αναφέρεται στην απαραίτητη από την ΕΚΤ αγορά κρατικών ομολόγων των χωρών μελών που αντιμετωπίζουν ζητήματα χρέους καθώς κάθε άλλη επιλογή δεν θα φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα.

Τελικά όπως πολύ ορθά αναφέρει και ο *Daniel Gros* στο «*The decline and fall of the euro*» (12 January 2012) οι μεγάλες αυτοκρατορίες σπάνια υποκύπτουν σε εξωτερικές επιθέσεις, συχνά όμως καταρρέουν κάτω από το βάρος εσωτερικών διαφωνιών. Φαίνεται αυτό να έχει εφαρμογή τόσο στο εσωτερικό της ΕΕ όσο και στις τράπεζες.

Η χρηματοπιστωτική κρίση οφείλεται σε λάθος χειρισμούς, σε έλλειψη αρμόδιων εποπτικών αρχών, σε αδυναμία διαχείρισής των από τα εκάστοτε κράτη - κυβερνήσεις, στην απουσία κοινής πολιτικής διαχείρισης των τραπεζικών κρίσεων αλλά και σε απουσία πραγματικής βούλησης εξόδου από την κρίση. Οι πόροι, οι λύσεις - πλαίσια υπάρχουν. Οι μελέτες άπειρες από όλες τις σχολές της οικονομίας αυτό που χρειάζεται είναι την πολιτική βούληση που θα κινητοποιήσει όλους αυτούς τους μηχανισμούς.

Συμμερίζοντας τέλος την άποψη του *Wojciech Kwaníak* στο «*The impact of the international financial crisis on the stability of banking systems in Central and Eastern European countries*» θα συμφωνήσουμε ότι η παρούσα διεθνής εμπειρία καταδεικνύει ότι η διάγνωση της οικονομικής αγοράς, η ποιοτική επιτήρηση της αγοράς και η συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων έχουν εξέχουσα σημασία καθώς μπορούν να διαφυλάξουν και να οδηγήσουν σε αναγνώριση των ρίσκων, σε διαφύλαξη της σταθερότητας και εμπιστοσύνης του τραπεζικού συστήματος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΟΤΙΟΣ ΑΓΓΕΛΟΣ-ΠΑΥΛΙΔΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, “ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ” .

ΧΡΗΣΤΟΣ ΧΑΤΖΗΜΜΑΝΟΥΗΛ άρθρο *FOREIGNAFFAIRS.GR*

Nicolas Véron and Morris Goldstein 2011 “*The European Union should start a debate on too-big-to-fail*”.

Seraina N. Gruenewald *Burden Sharing: The Foundation of a New European Regime for Banking Crisis Management?*

Expert article Rim Economies, 27.2.2009 Wojciech Kwasniak “*The impact of the international financial crisis on the stability of banking systems in Central and Eastern European countries*” .

Bertrand Candelon *Banking and Debt Crises in Europe: The Dangerous Liaisons?*

Daniel Gros 12 January 2012 “*The decline and fall of the euro?*”

FRANZ C. PALM *CESIFO WORKING PAPER NO. 3001 2010*

Adrian Blundell-Wignall 2012 “*Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe*”.

ECB Monthly Bulletin February 2012 “*MONEY AND CREDIT GROWTH AFTER ECONOMIC AND FINANCIAL CRISES - A HISTORICAL GLOBAL PERSPECTIVE*”.

European Central Bank JANUARY 2012 -THE EURO AREA BANK LENDING SURVEY .

Jerome L. Stein The Diversity of Debt Crises in Europe ,

An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector

DG Internal Market and Services Working Document (Technical details of a possible EU framework for Bank and Resolution, October 2010)

Carmen M. Reinhart and M. Belen Sbrancia (A p r i l 2 0 1 1) "The Liquidation of Government Debt "

The new EU Framework for Financial Crisis Management and Resolution (ECB Monthly Bulletin July 2011)

Wilhelm Hankel, Andreaw Hauskrecht and Bryan Stuart The Euro-Project at Risk

Paul De Grauwe Only a more active ECB can solve the euro crisis No. 250, August 2011

DNB Working Paper The Zero Lower Bound, ECB Interest Rate Policy and the Financial Crisis

Prof. Dr. Sylvester C. W. Eijffinger Crisis management in the European Union

Banks Matter in Eurozone Debt Crisis Serge L. Wind, PhD December 23, 2011 NYU - SCPS

De Vry University - Keller Graduate School of Business

*Jean-Claude Trichet, President of the ECB, at the Chatham House
Global Financial Forum New York, 27 April 2009 The financial crisis
and our response so far Keynote address*

Πανεπιστήμιο Πειραιώς