



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΠΜΣ: «Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική» με κατεύθυνση στην
Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη.

Τίτλος Διπλωματικής Εργασίας:

Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα της Κίνας: Μια δυνητική απειλή για το
παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα;

The shadow banking system of China: A potential threat to the global financial
system?

Κυρίτση Κωνσταντίνα

Επιβλέπων Καθηγητής: Καθηγητής Ν. Πιπτής

Επιτροπή Αξιολόγησης: Καθηγητής Ν. Πιπτής

Καθηγητής Α. Αντζουλάτος

Αναπλ. Καθηγητής Εμ. Τσιριτάκης

Φεβρουάριος 2016

Περίληψη Εργασίας

Η παρούσα εργασία ασχολείται με το σκιώδες τραπεζικό σύστημα που λειτουργεί στην Κίνα. Γενικά, ένα τέτοιο σύστημα αποτελείται από τις δανειοδοτήσεις που γίνονται εκτός τραπεζικού συστήματος και γενικά από χρηματοοικονομικές πράξεις που δεν υπόκειται σε εποπτεία και ρυθμιστικό πλαίσιο, όπως συμβαίνει στο επίσημο τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην Κίνα η εξέλιξη αυτού του συστήματος, μετά το 2009, έχει γνωρίσει πολύ μεγάλη άνθηση και θεωρείται άξιο μελέτης. Αν και υπάρχουν απόψεις που θεωρούν ότι προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα ως ένα ανταγωνιστικό κανάλι πίστωσης, εντούτοις το γεγονός ότι δεν υπόκειται σε εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο φέρει σημαντικούς συστημικούς κινδύνους, ιδιαίτερα όταν υπάρχει οικονομική κρίση. Επειδή η Κίνα είναι μια σημαντική οικονομία οι επιπτώσεις αυτού του συστήματος μπορεί να μεταδοθούν και σε άλλες χρηματοοικονομικές αγορές και οικονομίες. Για αυτό κρίνεται αναγκαίο όχι η ανάσχεση του ρυθμού ανάπτυξης ενός τέτοιου συστήματος, αλλά η διαδικασία να μπει σε ένα εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο με σκοπό να συνεχίζει να προσφέρει τα όποια καλά με τους ελάχιστους δυνατούς κινδύνους. Συνεπώς, ναι μεν η ραγδαία ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα ίσως και να αποτελεί απειλή για το εσωτερικό και το εξωτερικό της χώρας, αλλά υπάρχει τρόπος να μετριαστεί όλο αυτό.

Abstract

This paper deals with the shadow banking system that operates in China. Generally, such a system consists of loans made outside the banking system and generally from financial transactions not subjected to supervision and regulatory framework, as the official banking and financial system. In China the development of this system, since 2009, has witnessed great flourishing and considered worthy of study. Although there are views that consider that it offers significant advantages as a competitive credit channel, however the fact that is not subjected to supervisory and regulatory framework carries significant systemic risks, particularly when there is an economic crisis. Due to the fact that China is a major economy the impact of this system can be transmitted to other financial markets and economies. For this it is necessary not halting the growth of such a system, but the process to get into a supervisory and regulatory framework in order to continue to offer any good with the minimum risk. Therefore, although the rapid growth of the shadow banking system in China, consists perhaps a threat inside and outside the country, but there are ways to mitigate all of this.

Ευχαριστίες

Στον Επιβλέποντα Καθηγητή μου κ. Ν. Πιττή,
για την πολύτιμη καθοδήγηση,

και

Στον σύζυγό μου,
για την αμέριστη κατανόηση και στήριξη

Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη	2
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	6
Κεφάλαιο 2: Έννοια Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος	8
2.1 Ορισμός Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος	8
2.2 Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα σε ΗΠΑ και Κίνα	9
2.3 Εξέλιξη Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος	12
Κεφάλαιο 3: Δομή Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος στην Κίνα	19
3.1 Αίτια Δημιουργίας	19
3.2 Συμμετέχοντες	23
3.3 Κανάλια Διοχέτευσης Κεφαλαίων	27
3.4 Ρυθμιστικά Θέματα	35
Κεφάλαιο 4: Επιπτώσεις Κινεζικού Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος	40
4.1 Επιπτώσεις στο Εσωτερικό της Κίνας	40
4.2 Επιπτώσεις στο Εξωτερικό της Κίνας	50
4.3 Τελικά Συμπεράσματα	53
Κεφάλαιο 5: Εμπειρική Διερεύνηση Πιστωτικής Επέκτασης στην Κίνα	55
5.1 Περιγραφή Εμπειρικής Διερεύνησης	55
5.2 Αποτελέσματα	56
Κεφάλαιο 6: Τελικά Συμπεράσματα	66
Βιβλιογραφία	69
Πίνακες	72
Διαγράμματα	73

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Σύμφωνα με τον Sekine (2015) στην Κίνα επιθυμείται να αλλάξει το μοντέλο ανάπτυξης της χώρας. Πιο συγκεκριμένα, απαιτείται μεταστροφή από το μοντέλο που εξαρτάται από τις εξαγωγές σε ένα μοντέλο που θα εξαρτάται από την εγχώρια ζήτηση. Η λογική είναι ότι λόγω της παγκόσμιας πτώσης στην αγοραστική δύναμη και την καταναλωτική δυνατότητα, λόγω της κρίσης, μοιραία μειώνεται δραματικά η ζήτηση και για Κινεζικά προϊόντα και, άρα για εξαγωγές από μέρους της Κίνας. Αντίθετα, ο πολύ μεγάλος πληθυσμός της Κίνας αποτελεί μια τεράστια αγορά που η ζήτηση της για προϊόντα και υπηρεσίες θα μπορούσε να απορροφήσει την παραγωγική δυνατότητα των επιχειρήσεων. Συνεπώς, θα έπρεπε να στηριχθεί ο ιδιωτικός τομέας και οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

Εντούτοις, οι διάφορες ρυθμίσεις και κανονισμοί που υπάρχουν στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κίνας δεν ευνοούν την ομαλή χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, κάνοντας δύσκολη την εφαρμογή του μοντέλου περί εγχώριας ζήτησης στην πράξη. Έτσι, πιστεύεται ότι η απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών, ιδιαίτερα ως προς τα επιτόκια, θα δώσει την ευκαιρία να προκύψουν πιο δίκαιες τιμολογήσεις και πιο αποτελεσματική κατανομή των πόρων σε παραγωγικές δραστηριότητες συμβατές με την οικονομική ανάπτυξη.

Ουσιαστικά, το επίσημο χρηματοπιστωτικό και, ιδιαίτερα, τραπεζικό σύστημα στην Κίνα μέσα από ένα αρκετά αυστηρό ρυθμιστικό και κανονιστικό πλαίσιο και δεν διαθέτει ελκυστικά προϊόντα για τους καταθέτες του, αλλά και αποκλείει πολλές επιχειρήσεις από δανειακή χρηματοδότηση. Συνεπώς, προκύπτει ότι αρκετοί πελάτες και υποψήφιοι πελάτες του επίσημου τραπεζικού συστήματος στην Κίνα δεν το χρησιμοποιούν τελικά και

αναγκάζονται και στρέφονται σε άλλα ανταγωνιστικά συστήματα προκειμένου να καλύψουν τις αναπόφευκτες χρηματοδοτικές ανάγκες τους.

Αυτό, σε συνδυασμό και με την χρηματοοικονομική κρίση και κάποιους άλλους παράγοντες, ευνόησε εδώ και πολλά χρόνια, σχεδόν από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 την ανάπτυξη ενός παράλληλου τραπεζικού συστήματος στην Κινεζική οικονομία, του λεγόμενου και σκιώδους τραπεζικού συστήματος το οποίο αποτελείται από υπηρεσίες χρηματοδότησης που δεν υπόκειται σε κανένα ρυθμιστικό και κανονιστικό πλαίσιο, ενώ μέρος του συστήματος είναι και στα όρια της παρανομίας.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να παρουσιαστεί με λεπτομέρεια το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα ως προς τα αίτια εμφάνισης του, τη δομή του, τους συμμετέχοντες σε αυτό και ως προς ρυθμιστικά θέματα, αφού παρουσιαστεί πρώτα η έννοια του σκιώδους τραπεζικού συστήματος γενικότερα και κάποια στοιχεία που αφορούν την εξέλιξη του στην Κίνα και άλλες σημαντικές οικονομίες, όπως στις ΗΠΑ. Επίσης, θα παρουσιαστούν και θα αναλυθούν οι επιπτώσεις που έχει η ύπαρξη ενός τέτοιου συστήματος στο εσωτερικό της Κίνας, αλλά και στο εξωτερικό, σε διάφορες σημαντικές οικονομίες.

Στο εμπειρικό κομμάτι της εργασίας αυτής διερευνάται η πορεία κάποιων δεικτών που μετράνε το μέγεθος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος σε σχέση με την πορεία της προσφοράς του χρήματος, αλλά και άλλων μεταβλητών που μετράνε το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ και χρηματιστηριακού δείκτη.

Κεφάλαιο 2

Έννοια Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η έννοια ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος όσον αφορά τις δραστηριότητες του. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζεται ο ορισμός, ενώ γίνεται μια πρώτη αναφορά στα σκιώδη τραπεζικά συστήματα δύο σημαντικών οικονομιών παγκοσμίως, όπως είναι στην Κίνα, που είναι και το αντικείμενο μελέτης της εργασίας αυτής, και στις ΗΠΑ.

2.1 Ορισμός Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος

Οι Funke et al (2015) αναφέρουν χαρακτηριστικά ότι ο ορισμός ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι από τη φύση του «σκιώδης». Το βέβαιο είναι, πάντως, ότι έχει να κάνει με την πιστωτική διαμεσολάβηση, όπως συμβαίνει και στο πλαίσιο ενός επίσημου τυπικού τραπεζικού συστήματος. Πάντως, αξίζει να σημειωθεί ότι, όπως επισημαίνει και η Jiang (2015), ο όρος «σκιώδες» δεν πρέπει να παραπέμπει σε κάτι παράνομο, αλλά, απλά, σε κάτι παράλληλο.

Σύμφωνα με τους Li (2013), Awrey (2014) και Funke et al (2015), ένα σκιώδες τραπεζικό σύστημα (shadow banking system) μπορεί να περιγραφεί γενικότερα ως το σύστημα πιστωτικής διαμεσολάβησης που περιλαμβάνει φορείς και δραστηριότητες μερικώς ή ολικώς εκτός ενός «κανονικού» πλαισίου του επίσημου τραπεζικού συστήματος, ενώ μπορεί να περιλαμβάνει και μη τραπεζική πιστωτική διαμεσολάβηση. Προφανώς, οι συμμετέχοντες οργανισμοί σε ένα τέτοιο τραπεζικό σύστημα δεν έχουν καμία πρόσβαση σε ρευστότητα μέσω της εθνικής κεντρικής τράπεζας, αλλά ούτε και μέσω

κρατικών εγγυήσεων ή πακέτων στήριξης, όπως συμβαίνει με τους επίσημους τραπεζικούς οργανισμούς, σύμφωνα με τους Hsu & Li (2014).

Σε αυτό το πλαίσιο, ένα σκιώδες τραπεζικό σύστημα περιλαμβάνει διάφορους οργανισμούς και επιχειρήσεις οι οποίοι προσφέρουν υπηρεσίες χρηματοδότησης, όπως οι επίσημες τράπεζες, αλλά δεν έχουν πιστοποιηθεί επίσημα για αυτές τις δραστηριότητες και ούτε, φυσικά, τελούν υπό καθεστώς εποπτείας και ελέγχου, όπως οι νόμιμες τράπεζες, όπως επισημαίνει και ο Awrey (2014).

Ο Sekine (2015) αναφέρει ότι στο πλαίσιο ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι σύνηθες το φαινόμενο να χρηματοδοτούνται οι δανειστές μέσα από βραχυπρόθεσμα καταθετικά προϊόντα προκειμένου να δανείσουν με πιο μακροχρόνιο χαρακτήρα, δημιουργώντας ένα χάσμα χρηματοδοτικό. Βέβαια, αυτό συμβαίνει και στο πλαίσιο ενός επίσημου τραπεζικού συστήματος. Εντούτοις, ο Sekine (2015) επισημαίνει ότι στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος υπάρχει μια προσπάθεια περισσότερο περίπλοκη να καλυφθούν από τον πιστωτικό κίνδυνο οι δανειστές, ενώ πολλές φορές αντί για είσπραξη τόκου, υπάρχει είσπραξη προμήθειας ως αμοιβή.

2.2 Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα σε ΗΠΑ και Κίνα

Σύμφωνα με τους Hsu & Li (2014), οι χώρες στις οποίες παρατηρούνται τα μεγαλύτερα σκιώδη τραπεζικά συστήματα είναι οι ΗΠΑ και η Κίνα. Ίσως να μην είναι τυχαίο ότι η ύπαρξη σημαντικών τέτοιων άτυπων τραπεζικών συστημάτων εμφανίζεται έντονα σε δύο από τις πιο σημαντικές οικονομίες παγκοσμίως που έχουν έντονη την επίδραση τους σε όλο το φάσμα της παγκόσμιας οικονομίας. Οι γενικότερες εργασίες των σκιωδών τραπεζικών συστημάτων αντιστοιχούν, παγκοσμίως, στο 25% περίπου των συνολικών δανειακών συναλλαγών, όπως αναφέρει και η Jiāng (2015).

Γενικά τα διάφορα σκιώδη συστήματα ανά γεωγραφική περιοχή δεν είναι απαραίτητο να ομοιάζουν. Στην περίπτωση, μάλιστα, της Κίνας με των ΗΠΑ

θεωρείται ότι υπάρχουν αρκετές διαφορές (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013, Shen, 2013, Allen et al, 2015). Πιο συγκεκριμένα, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στις ΗΠΑ αποτελείται από πώληση και τιτλοποίηση δανείων και απαιτήσεων κατά κύριο λόγο, ιδιαίτερα προερχόμενα από τη στεγαστική πίστη, όπως αναφέρουν και οι Jawaid et al (2014), όπου στεγαστικά δάνεια γίνονται τίτλοι και πωλούνταν σε επενδυτές οι οποίοι λάμβαναν τις δόσεις κάθε τακτό χρονικό διάστημα.

Αντίθετα, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα αποτελείται από καθαρή πιστωτική επέκταση που γίνεται από μη τραπεζικούς οργανισμούς, καθώς και από άτυπη τιτλοποίηση διαμέσου κεφαλαίων που προκύπτουν από προϊόντα διαχείρισης περιουσιών νοικοκυριών και ιδιωτών (wealth management products). Ουσιαστικά, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα αποτελείται από δανειακές δραστηριότητες που δεν υπόκεινται σε ρυθμιστικό και κανονιστικό πλαίσιο, όπως αναφέρει και ο Wei (2015). Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα δεν είναι μεν και τόσο απλό ως προς τη δομή του, αλλά δεν κυριαρχείται και από πολύπλοκα παράγωγα προϊόντα. Πάντως, παρά τις διαφορές τους, και στις δύο χώρες τα σκιώδη τραπεζικά συστήματα αποτελούν μια απειλή για την οικονομία, σύμφωνα με τους Hsu & Li (2014).

Σύμφωνα με τους Hsu & Li (2014), οι συμμετέχοντες οργανισμοί στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα στις ΗΠΑ είναι εταιρείες ειδικού σκοπού, όπως ταμεία που ασχολούνται με αντιστάθμιση κινδύνων (hedge funds) ή ταμεία που επενδύουν σε περιουσιακά στοιχεία της αγοράς χρήματος (money market funds), εταιρείες ασφαλίσεων και αντασφαλίσεων που ειδικεύονται σε ασφαλίσεις δανείων, αλλά και εταιρείες οι οποίες σπονσοράρονται από το ίδιο το κράτος. Αντίθετα, στην Κίνα, όπως αναφέρουν σχετικά και οι Hsu & Li (2014) και Sekine (2015), οι συμμετέχοντες στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα είναι κυρίως μικρές επιχειρήσεις που προσφέρουν δανειακές υπηρεσίες, χωρίς όμως να είναι πιστοποιημένες επίσημα για αυτό. Στους συμμετέχοντες περιλαμβάνονται και εταιρείες επενδύσεων (trust companies) και γενικότερα εταιρείες που ανήκουν στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα, αλλά δεν αποτελούν επίσημες τράπεζες, όπου το μέγεθος τους είναι συνήθως μικρό

σχετικά. Στο σημείο αυτό, ο Sekine (2015) προσθέτει ότι μέρος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος αποτελούν και προϊόντα επίσημων τραπεζών που είναι εκτός ισολογισμού εκ φύσεως και χρησιμοποιούνται για να υπάρχει χρηματοδότηση εκτός νομικού πλαισίου, εντούτοις.

Μια άλλη βασική διαφοροποίηση του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα σε σχέση με των ΗΠΑ, όπως αναφέρει και ο van der Linden (2015), είναι ότι στις ΗΠΑ το σκιώδες τραπεζικό σύστημα έχει σε κάποιο βαθμό εποπτεία και ρύθμιση, σε σχέση πχ με το τι συμβαίνει στην Κίνα, όπου δεν υπάρχει κανενός είδους εποπτεία και ρυθμιστικό πλαίσιο.

Αν και είναι αμφισβητήσιμη η ποιότητα των δανείων που δίνονται σε ένα τέτοιο άτυπο τραπεζικό σύστημα, καθώς οι συμμετέχοντες και δεν έχουν τη γνώση και τα εργαλεία να εκτιμούν τους πιστωτικούς κινδύνους που αναλαμβάνουν, αλλά είναι και κοινά αποδεκτό ότι η πλειοψηφία των δανειοληπτών θα είναι όχι και τόσο υψηλής πιστωτικής ποιότητας (αλλιώς θα είχαν εύκολη πρόσβαση και στο επίσημο τραπεζικό σύστημα και δεν θα ήταν αναγκασμένοι να καταφύγουν στο άτυπο), εντούτοις, η χρηματοδότηση του συστήματος δεν γίνεται με κεφάλαια που ενέχουν υψηλό κίνδυνο. Στο πλαίσιο αυτό, οι Hsu & Li (2014) αναφέρουν ότι ένα σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης του συστήματος γίνεται με τέτοια κεφάλαια και μάλιστα έχει αυξηθεί ως ποσοστό τα τελευταία χρόνια. Ειδικά, στην Κίνα, τονίζεται ότι το πολύ μεγάλο μέρος του άτυπου δανεισμού, στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, πραγματοποιείται με χρηματοδότηση από ασφαλή κεφάλαια.

Αν και το σκιώδες τραπεζικό σύστημα έχει αρκετά μειονεκτήματα και ανεπάρκειες, ο Shen (2013) επισημαίνει ότι μπορεί να παρέχει μια κάποια διαφοροποίηση στο χρηματοδοτικό σύστημα και να υποστηρίξει και την ανθεκτικότητά του. Μάλιστα, επισημαίνεται σχετικώς ότι ένα σκιώδες τραπεζικό σύστημα προσφέρει πιο επαρκή τιμολόγηση στα προϊόντα του, από τη μεριά των καταναλωτών.

2.3 Εξέλιξη Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος

Οι Hsu & Li (2014) υποστηρίζουν ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα παίζει ένα πολύ σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία, του οποίου η σημασία ολοένα και αυξάνεται. Σύμφωνα με τους αριθμούς, η αξία των δανείων που τρέχουν στο σύστημα αυτό ξεπερνάει τα 50 τρις δολάρια παγκοσμίως. Οι Hsu & Li (2014) αναφέρουν σχετικά ότι η αξία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα εκτιμάται στα 2.14 τρις δολάρια το 2011, ενώ την ίδια περίοδο φτάνει τα 18 τρις δολάρια στις ΗΠΑ.

Οι Hsu & Li (2014) αναφέρουν ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στις ΗΠΑ έχει γνωρίσει την ανάπτυξη του εδώ και 40 χρόνια. Οι αιτίες γύρω από αυτή την άνοδο αναζητούνται στην αύξηση και της προσφοράς και της ζήτησης για χρηματοδότηση. Στην Κίνα, το άτυπο αυτό τραπεζικό σύστημα ξεκίνησε να αναπτύσσεται λίγο αργότερα και πιο συγκεκριμένα, τα τελευταία 10 με 20 έτη και είναι σαφώς λιγότερο ανεπτυγμένο από εκείνο στις ΗΠΑ. Οι Hsu & Li (2014) επισημαίνουν ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα περισσότερο αναπτύχθηκε από τους αυστηρούς περιορισμούς που τέθηκαν, ειδικότερα μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας κρίσης, στο εγχώριο επίσημο τραπεζικό σύστημα. Έτσι, επειδή υπήρξε ζήτηση για πίστωση η οποία έμενε ανικανοποίητη, λανσαρίστηκαν ορισμένα νέα χρηματοδοτικά εργαλεία τα οποία ουσιαστικά και αποτέλεσαν σημαντικό μέρος της ανάπτυξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στη χώρα αυτή. Μια ισχυρή ένδειξη της ραγδαίας ανάπτυξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα είναι η απότομη αύξηση των συνολικών πιστώσεων, όπως αυτή μετράται στο πλαίσιο των λεγόμενων κοινωνικών χρηματοδοτήσεων (social financing), μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση το 2009, όπως αναφέρουν σχετικά στοιχεία και οι Tam & Hui (2013).

Θα πρέπει να τονιστεί ότι, σύμφωνα με τους Hsu & Li (2014), το σκιώδες τραπεζικό σύστημα γνώρισε μεγάλη άνθιση μετά το ξέσπασμα της κρίσης, όπου οι πιστώσεις από το επίσημο τραπεζικό σύστημα έγιναν ιδιαίτερα αυστηρές και, ουσιαστικά μεγάλο μέρος των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έπαψε να έχει εύκολη πρόσβαση στο επίσημο τραπεζικό

σύστημα για χρηματοδότηση. Συνεπώς, νομοτελειακά, έπρεπε οι όποιες ελλειμματικές μονάδες να στραφούν σε άλλες λύσεις για να καλύψουν τα χρηματοδοτικά κενά τους και, έτσι, προέκυψε η ευκαιρία για το σκιώδες τραπεζικό σύστημα να αναβαθμίσει το ρόλο του στη χρηματοδότηση κάποιου σημαντικού μέρους της οικονομίας.

Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα έχει αναπτυχθεί με υψηλούς ρυθμούς παγκοσμίως σε αρκετές και σημαντικές οικονομίες. Στο πλαίσιο αυτό, ο Shen (2013) αναφέρει ότι το μέγεθος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος έχει παραπάνω από διπλασιαστεί, παγκοσμίως, την περίοδο 2002-2007. Μάλιστα, για να αντιληφθεί κάποιος το τεράστιο μέγεθος αυτού του τραπεζικού συστήματος, θα πρέπει να επισημανθεί ότι εκτιμάται ότι αποτελεί περίπου το 20-30% του συνολικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ αποτελεί, αντίστοιχα περίπου το 50% του συνολικού τραπεζικού συστήματος. Ιδιαίτερα, αυτά τα σχετικά μεγέθη δείχνουν πόσο το σκιώδες τραπεζικό σύστημα έχει εισχωρήσει, παγκοσμίως, στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα και λειτουργεί παράλληλα με το επίσημο τραπεζικό σύστημα.

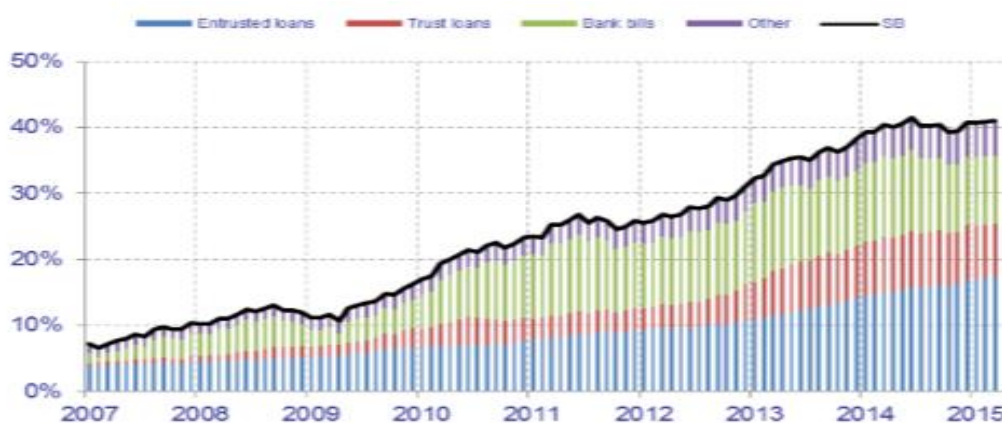
Σχήμα 2.1, Εκτιμήσεις για το Μέγεθος του Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος στην Κίνα

Source	As of date	RMB trillions	USD trillions	% of 2012 GDP
GFSecurities	12/17/2012	30	4.8	57%
Citi Research	1/11/2013	28	4.5	54%
Barclays	Dec 2012	25.6	4.1	49%
Hua Tai Securities	12/14/2012	25	4.0	48%
UBS	10/16/2012	13.7-24.4	2.2-3.9	26-46%
ANZ Bank	Dec. 2012	15-17	2.4-2.7	29-33%
Bank of America Merrill Lynch	7/6/2012	14.5	2.3	28%

Πηγή: Li (2013)

Από στοιχεία που παραθέτει ο Li (2013) φαίνεται ότι δεν είναι απολύτως ξεκάθαρο πόσο είναι το μέγεθος του Κινεζικού σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ως ποσοστό επί του ΑΕΠ της χώρας. Πιο συγκεκριμένα, οι εκτιμήσεις βρίσκονται σε ένα εύρος από 26% έως 57%. Παρακάτω, παρουσιάζονται και άλλα στοιχεία που αφορούν το μέγεθος εκτίμησης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.

Σχήμα 2.2, Εκτίμηση Εξέλιξης Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος στην Κίνα (% ΑΕΠ)



Πηγή: Hess (2015)

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τον Shen (2013), το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα βρίσκεται ακόμη σε νηπιακή κατάσταση, σε σχέση με σκιώδη τραπεζικά συστήματα σε άλλες χώρες, με την έννοια ότι είναι μακριά από ρυθμιστικά και κανονιστικά πλαίσια, ενώ δεν υπάρχει καμία απολύτως στήριξη σε θέματα ρευστότητας από τις σχετικές νομισματικές αρχές. Ουσιαστικά, το σύστημα αυτό εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από ιδιωτικά κεφάλαια που διοχετεύονται μέσω ελκυστικότερων καταθετικών και επενδυτικών προϊόντων σε επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα. Αν και, σύμφωνα με στοιχεία που παραθέτουν οι Tam & Hui (2013), οι λειτουργίες του σκιώδους συστήματος στην Κίνα αναλογούν σε ποσοστό 50%-70% του ΑΕΠ, εντούτοις, δεν υπάρχει τόσο σημαντική εισχώρηση του συστήματος

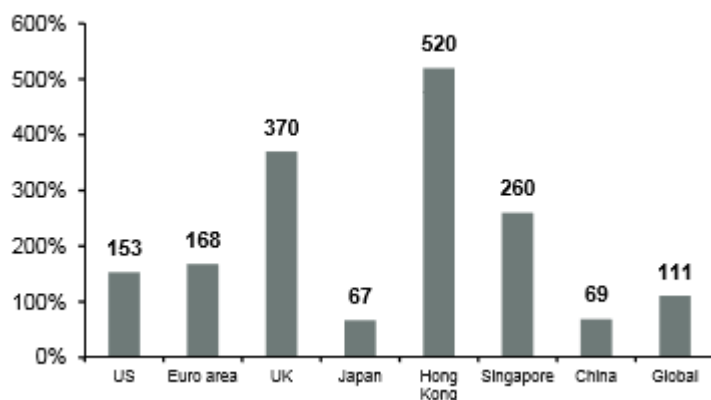
αυτού στην Κινεζική οικονομία, όσο συμβαίνει με αντίστοιχα σκιώδη τραπεζικά συστήματα σε άλλες χώρες, όπου τα αντίστοιχα ποσοστά είναι πολύ μεγαλύτερα, όπως δείχνουν και τα στοιχεία του πίνακα και του σχήματος παρακάτω. Με την άποψη ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα είναι σε πρώιμο στάδιο ακόμη, συμφωνούν και ο van der Linden (2015), ο οποίος επισημαίνει, επίσης, ότι στην Κίνα υπάρχει περισσότερη πιστωτική έκθεση στον επιχειρηματικό τομέα, δηλαδή σε δάνεια προς επιχειρήσεις, σε σχέση με ό,τι συμβαίνει πχ στις ΗΠΑ.

Σχήμα 2.3, Μέγεθος Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος Παγκοσμίως

Countries	USD trillions	% of 2011 GDP	% of World Total GDP
United States	23	152%	35%
Euro Area	22	168%	33%
United Kingdom	9	370%	13%
World Total	67	111%	100%

Πηγή: Federal Reserve Bank of San Francisco (2013)

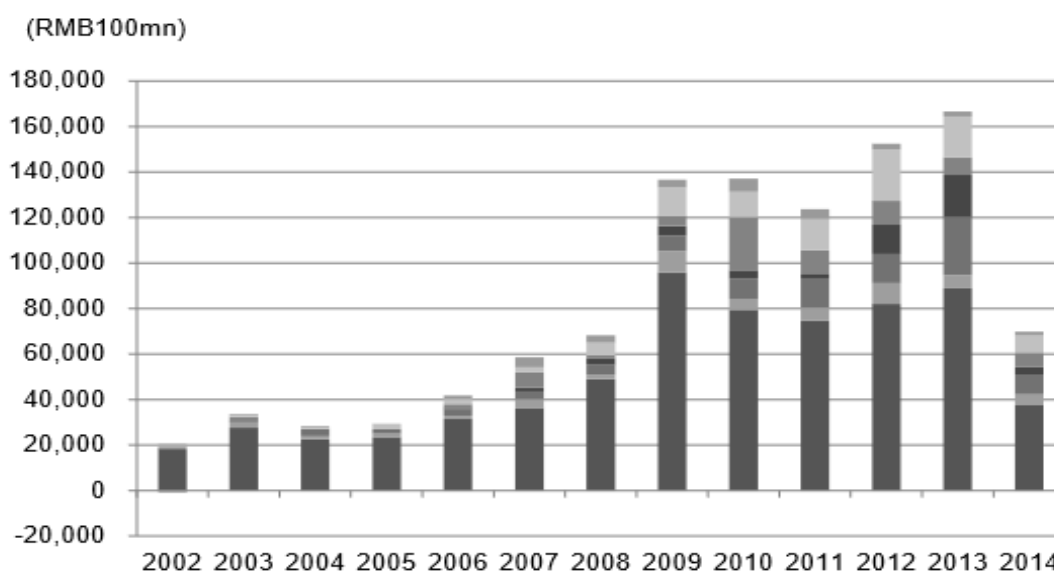
Σχήμα 2.4, Σύγκριση Μεγέθους Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος Κίνας με Άλλες Χώρες



Πηγή: Tam & Hui (2013)

Και οι Allen et al (2015) επισημαίνουν ότι την τελευταία δεκαετία το Κινεζικό σκιώδες τραπεζικό σύστημα έχει γνωρίσει πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, αλλά προσθέτουν, επίσης, ότι δεν υπάρχει κάποιο σημάδι που να δείχνει ότι αυτή η τάση είναι να υποχωρήσει τα επόμενα χρόνια. Μάλιστα, το 2014 οι εργασίες έχουν φτάσει να έχουν αξία ίση με το 65% του ΑΕΠ της Κίνας, όπως αναφέρει σχετικά και η Jiang (2015). Πάντως, έπειτα από 5 έτη όπου οι ρυθμοί ανάπτυξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος φτάνανε το 30%, το 2015 ο ρυθμός ανάπτυξης έπεσε ανακόπτοντας κάπως αυτή την ξέφρενη πορεία, σύμφωνα με στοιχεία που παραθέτει η Jiang (2015). Τα αίτια για την ανακοπή αυτή της τόσο ανοδικής πορείας του σκιώδους τραπεζικού συστήματος θα πρέπει να αναζητηθούν, σύμφωνα και με τους Jiang (2015) και van der Linden (2015), στις προσπάθειες των αρχών αφενός μεν να ελέγξουν τις σχετικές δραστηριότητες, αφετέρου, δε, να χαλαρώσουν κάπως το αυστηρό ρυθμιστικό και κανονιστικό πλαίσιο που χαρακτηρίζει το επίσημο τραπεζικό σύστημα. Επίσης, μια άλλη σημαντική αιτία, σύμφωνα πάντα με την Jiang (2015), είναι και η μείωση της ζήτησης για πιστώσεις, γενικά, λόγω της μείωσης της γενικότερης οικονομικής δραστηριότητας στην Κινεζική οικονομία.

Σχήμα 2.5, Κοινωνική Πιστωτική Επέκταση στην Κίνα

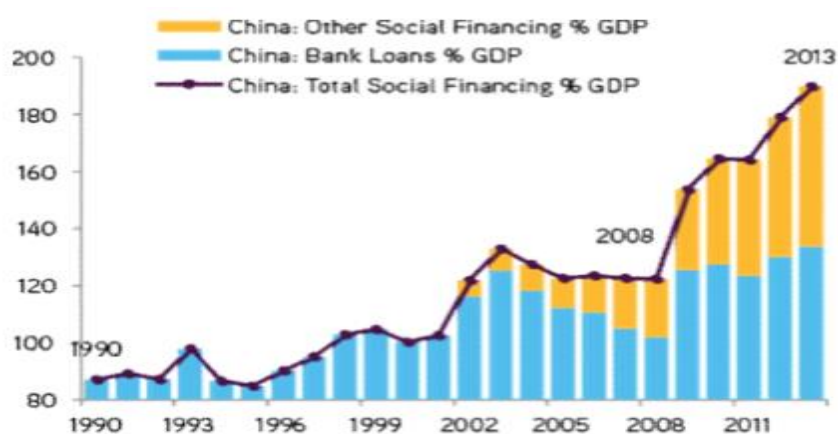


Πηγή: Sekine (2015)

Από το σχήμα, παραπάνω, φαίνεται ξεκάθαρα ότι μετά την κρίση αυξήθηκε κατά πολύ η συνολική πίστωση που δόθηκε στην Κινεζική οικονομία σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Είναι προφανές ότι μεγάλο ρόλο στην πιστωτική αυτή επέκταση διαδραμάτισε το σκιώδες τραπεζικό σύστημα.

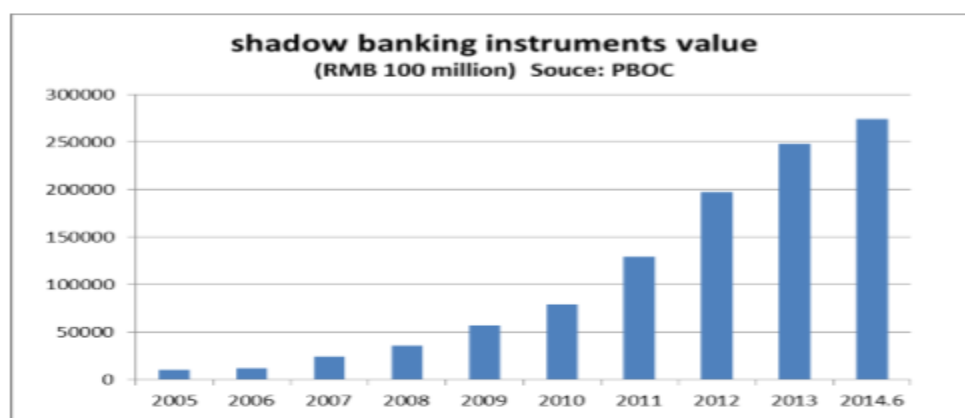
Από το σχήμα παρακάτω φαίνεται ότι ένα σημαντικό μέρος της κοινωνικής πιστωτικής επέκτασης οφείλεται στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, η σημασία του οποίου γίνεται πολύ μεγαλύτερη, μετά το 2009.

Σχήμα 2.6, Διαχωρισμός Κοινωνικής Πίστωσης σε Τραπεζικό και μη Τραπεζικό Δανεισμό



Πηγή: Van der Linden (2015)

Σχήμα 2.7, Εξέλιξη Αξίας Προϊόντων Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος



Πηγή: Li (2014)

Από τα παραπάνω στοιχεία φαίνεται πόσο έχει αναπτυχθεί ραγδαία, μετά το 2009 η αξία των προϊόντων που αφορούν το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα.

Κεφάλαιο 3

Δομή Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος στην Κίνα

Στο κεφάλαιο αυτό περιγράφεται η δομή του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζεται ποιοι είναι οι συμμετέχοντες σε αυτό το σύστημα, πως γίνεται η διοχέτευση των κεφαλαίων από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές μονάδες, ενώ γίνεται και μια αναφορά σε ρυθμιστικά θέματα και θέματα εποπτείας που αφορούν αυτό το άτυπο τραπεζικό σύστημα.

3.1 Αίτια Δημιουργίας

Όπως αναφέρει και ο Qian (1996), το τραπεζικό σύστημα στην Κίνα για πολλές δεκαετίες μέχρι το 1980 ήταν έντονα κρατικοποιημένο. Δηλαδή, οι τράπεζες ανήκαν όλες στο κράτος και δεν λειτουργούσαν με κριτήρια ιδιωτικό-οικονομικά, έχοντας σκοπό την ανάληψη ρίσκου και το επιχειρηματικό κέρδος. Ουσιαστικά, σύμφωνα και με τον Qian (1996) οι τράπεζες και το τραπεζικό σύστημα γενικότερα εξυπηρετούσαν τη νομισματική πολιτική των εκάστοτε κυβερνήσεων και τη γενικότερη στρατηγική του κρατικού τομέα. Εντούτοις, μετά αυτό άλλαξε και το Κινεζικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να ομοιάζει με αυτό του δυτικού κόσμου, καθώς αποδείχθηκε ανεπαρκές στο να αντιμετωπίσει κάποια προβλήματα που είχε η Κινεζική οικονομία, αλλά και στο να υποστηρίξει την προσέλκυση νέων επενδύσεων από το εξωτερικό και να αυξήσει την οικονομική δραστηριότητα γενικότερα.

Αν και υπήρχε αυτή η αλλαγή στο Κινεζικό τραπεζικό σύστημα, το σφιχτό ρυθμιστικό καθεστώς δεν βοηθούσε να λειτουργήσει και τόσο αποτελεσματικά, όπως αναφέρουν και οι Funke et al (2015). Πιο συγκεκριμένα, τα χαμηλά επιτόκια δεν προσελκύανε μεγάλο όγκο

καταθέσεων, με συνέπεια η δανειοδοτική ικανότητα του τραπεζικού συστήματος να μην ήταν και τόσο υψηλή. Αυτό είχε ως συνέπεια τα κριτήρια δανειοδοτήσεων να ήταν αρκετά αυστηρά και να υπήρχε μια ασύμμετρη κατανομή δανειακών κεφαλαίων στις διάφορες επιχειρήσεις. Ουσιαστικά, πολλές επιχειρήσεις ήταν, πρακτικά, αποκλεισμένες από το τραπεζικό σύστημα διότι δεν πληρούσαν τα αυστηρά κριτήρια για να λαμβάνουν σχετικές χρηματοδοτήσεις. Σύμφωνα με τον Shen (2013), ουσιαστικά μόνο οι πολύ μεγάλες και κρατικές επιχειρήσεις είχαν ουσιαστική πρόσβαση στην κρατική χρηματοδότηση, με πάρα πολύ χαμηλά επιτόκια, λίγο παραπάνω από το επίπεδο του πληθωρισμού, σε σχέση με τις επιχειρήσεις μικρότερου μεγέθους. Μάλιστα, για να γίνει πιο κατανοητή η ανισοκατανομή των πιστώσεων, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ενώ οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις αντιστοιχούν στο 60% περίπου της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα, εντούτοις, λαμβάνουν μόνο το 30% των συνολικών πιστώσεων που δίνονται από το επίσημο τραπεζικό σύστημα. Λόγω δυσκολίας πρόσβασης στο επίσημο τραπεζικό σύστημα, πολλές επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους στον ιδιωτικό τομέα αναγκάζονται και στρέφονται σε άλλες λύσεις, ενδυναμώνοντας, έτσι, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, σύμφωνα με τον Wei (2015).

Σχήμα 3.1, Επίπεδο Επιτοκίων Κινεζικού Τραπεζικού Συστήματος



Σημείωση: Κόκκινη γραμμή επιτόκια καταθέσεων, πράσινη γραμμή επιτόκια δανεισμού

Πηγή Bank of Finland (2015)

Μάλιστα, σύμφωνα με τον Shen (2013), οι μεγάλες αυτές κρατικές Κινεζικές επιχειρήσεις επειδή είχαν τη δυνατότητα να δανείζονται μεγάλα ποσά από το επίσημο τραπεζικό σύστημα με πολύ χαμηλά επιτόκια είχαν βρεθεί να έχουν τόσα πολλά ρευστά διαθέσιμα που, παράλληλα με τις κύριες δραστηριότητες τους, αναλαμβάνανε ακόμη και το ρόλο του δανειστή. Πράγματι, πολλές τέτοιες επιχειρήσεις αξιοποιούσαν τα πολύ υψηλά ρευστά διαθέσιμα τους για να δανείζουν άλλες μικρότερες επιχειρήσεις. Άλλωστε τα πολύ χαμηλά επιτόκια καταθέσεων και άλλων παρόμοιων προϊόντων του επίσημου τραπεζικού συστήματος δίνουν κίνητρα στις επιχειρήσεις αυτές να τοποθετήσουν τα μετρητά τους ως δάνεια σε άλλες επιχειρήσεις αποκομίζοντας πολύ υψηλότερες αποδόσεις. Είναι προφανές ότι και αυτή η εξέλιξη αποτελεί μέρος ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος και ότι συνετέλεσε και αυτή στη σχετικά ραγδαία ανάπτυξη του. Στο πλαίσιο αυτό ο Shen (2013) αναφέρει ορισμένους αριθμούς, όπως το ότι 64 μη χρηματοοικονομικές εισηγμένες Κινεζικές επιχειρήσεις δάνεισαν άλλες κατά το 2011 σε αξία περίπου 40% αυξημένη σε σχέση με το 2010.

Οι Funke et al (2015) αναφέρουν ότι η κατάσταση στην Κινεζική οικονομία επιδεινώθηκε μετά το 1997 στο πλαίσιο της Ασιατικής κρίσης, όπου είχε φτάσει το 20% των δανείων να είναι μη εξυπηρετούμενα. Σχεδόν δέκα χρόνια αργότερα, στο πλαίσιο της παγκόσμιας κρίσης, η κατάσταση συνεχίστηκε να είναι η ίδια με τις Κινεζικές αρχές να δίνουν το βάρος στη διάσωση τραπεζών και να αντιμετωπίσουν τα προβληματικά δάνεια και όχι στο να αυξήσουν τις δημόσιες δαπάνες, ώστε να τονωθεί η οικονομική δραστηριότητα. Όλα αυτά, σύμφωνα με τους Shen (2013), Wei (2015) και Funke et al (2015), υποστηρίζεται ότι ανάθρεψαν ένα παράλληλο τραπεζικό σύστημα, το λεγόμενο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, καθώς οι ανάγκες για δανειακή χρηματοδότηση έπρεπε να καλυφθούν και το επίσημο τραπεζικό σύστημα δεν είχε τη σχετική δυνατότητα, καθώς πολλές επιχειρήσεις δεν είχαν ουσιαστική πρόσβαση αυτό. Προφανώς, αυτές οι επιχειρήσεις έπρεπε να στραφούνε αλλού.

Μια ακόμη αιτία της ανάπτυξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι και τα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι μικρές και μεσαίες

επιχειρήσεις. Υπήρχε μια μεγάλη αύξηση στο κόστος παραγωγής, ενώ παράλληλα η ενδυνάμωση του Κινεζικού νομίσματος (γουαν) μείωσε τον όγκο των εξαγωγών και, άρα, τη συνολική ζήτηση των προϊόντων που παράγανε οι Κινεζικές επιχειρήσεις, όπως αναφέρει σχετικά και ο Shen (2013). Συνεπώς, μαζί με τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που λαμβανόντουσαν από την κυβέρνηση, η πρόσβαση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στο επίσημο τραπεζικό σύστημα ήταν ακόμη πιο δύσκολη και τις έστρεφε όλο και περισσότερο στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα προκειμένου να καλύψουν τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες.

Αξίζει, επίσης, να σημειωθεί ότι είναι παράδοση στην Κίνα, όπως αναφέρει και ο Shen (2013), πολλές επιχειρήσεις να δανείζονται από συγγενείς, φίλους και γνωστούς. Αυτή η παράδοση σίγουρα βοήθησε και αυτή με τη σειρά της σε κάποιο βαθμό στην ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Πρακτικά αυτή η παράδοση αποτελεί ένα μέρος και αυτή του συστήματος αυτού.

Αν και ο όγκος των τραπεζικών δανείων, στο πλαίσιο του επίσημου τραπεζικού συστήματος, αποτελεί την κύρια πηγή δανειακών κεφαλαίων στην πραγματική οικονομία της Κίνας, υπάρχουν, εντέλει, και άλλες πηγές δανειακής χρηματοδότησης που επεκτείνονται με ιδιαίτερα ταχείς ρυθμούς. Μάλιστα, οι δραστηριότητες πιστωτικής επέκτασης εκτός των επίσημων ισολογισμών των εμπορικών τραπεζών είναι αυτές που αναφέρονται και ως σκιώδες τραπεζικό σύστημα (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Σχετική μελέτη από την Standard & Poor's δείχνει ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα αναπτύσσεται από το 2010 με ετήσιους ρυθμούς της τάξης του 34%. Είναι προφανές, ότι η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση τροφοδότησε σε μεγάλο βαθμό αυτό το σύστημα στην Κινεζική οικονομία. Αντίστοιχα νούμερα αναφέρει και ο Labes (2015) που επισημαίνει τη μεγάλη άνθηση του Κινεζικού σκιώδους τραπεζικού συστήματος, όπου τα δάνεια από εταιρίες επενδύσεων γνώρισαν αύξηση της τάξης του 60% περίπου κατά το 2011, θέλοντας να καταδείξει τη δραματική άνοδο των εργασιών του τα τελευταία χρόνια.

Συνοψίζοντας, και σύμφωνα και με τον Shen (2013), οι δομές του επίσημου τραπεζικού συστήματος στην Κίνα με τα πολύ χαμηλά επιτόκια και με την δυσκολία που φέρνουν στην πρόσβαση σε αυτό στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις μέσω υψηλών δανειακών επιτοκίων και μέσω πολλών απαιτήσεων για εξασφαλίσεις, ρήτρες, μέχρι και προσημείωση προσωπικής περιουσίας είναι που αναθρέφουν επί της ουσίας τη μεγάλη ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κινεζική οικονομία και που αναπτύσσεται τόσο ραγδαία ακόμα και εν μέσω κρίσης. Προφανώς και η χρηματοοικονομική κρίση που λαμβάνει χώρα βοήθησε και αυτή με τη σειρά της τη δημιουργία αυτού του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, σύμφωνα και με τον Awrey (2014).

Αξίζει να αναφερθεί, στο σημείο αυτό, και η άποψη των Jawaid et al (2014) που επισημαίνουν ότι το επίσημο τραπεζικό σύστημα και στην Κίνα, αλλά και σε κάθε οικονομία, δεν μπορεί να διαθέσει απεριόριστα κεφάλαια. Συνεπώς, είναι σχεδόν νομοτελειακό το φαινόμενο της δημιουργίας ενός παράλληλου συστήματος, όπως είναι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα που θα ερχόταν να καλύψει τις επιπλέον χρηματοδοτικές ανάγκες που αναπόφευκτα υπάρχουν.

3.2 Συμμετέχοντες

Οι συμμετέχοντες στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα είναι οργανισμοί και επιχειρήσεις που είναι ξεκάθαρα μη τραπεζικοί και περιλαμβάνουν απλά επιχειρήσεις που διαμεσολαβούν προσφέροντας δανειακά προϊόντα χωρίς να είναι πιστοποιημένες και επίσημες τράπεζες (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Επίσης, δάνεια τα οποία δεν εγγράφονται επίσημα σε ισολογισμούς ή δάνεια που δίνονται με άτυπο τρόπο θεωρούνται και αυτά μέρος ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Η λογική που κατατάσσονται έτσι είναι ότι αυτές οι δραστηριότητες περιλαμβάνουν αρμπιτράζ και τη δυναμική για να αυξάνουν συστηματικούς κινδύνους.

Η υψηλή ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα θεωρείται ότι οφείλεται στην αύξηση της αυστηρότητας στο κανονιστικό πλαίσιο που υπόκεινται οι τράπεζες και στην εποπτεία που δέχονται έπειτα από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Εκείνη την περίοδο οι Κινεζικές αρχές ενεργοποίησαν ένα πακέτο αντιμετώπισης της κρίσης το οποίο, όπως αναμενόταν, είχε και επίπτωση στην άνοδο της πίστωσης. Εντούτοις, αυτή η πιστωτική επέκταση ανέγειρε ζητήματα ποιότητας των δανείων που δόθηκαν. Στα επόμενα έτη, οι Κινεζικές αρχές έκαναν ακόμα πιο αυστηρούς ελέγχους μέσα από διάφορες νέες και αυστηρότερες τακτικές και μέτρα. Οι τακτικές αυτές περιελάμβαναν και αυστηρότητα κριτήρια ως προς την έγκριση δανείων, αλλά και ως προς την προσφορά υψηλών επιτοκίων στις καταθέσεις. Αυτά είχαν ως συνέπεια οι μεν καταθέτες να αναζητούν υψηλότερα επιτόκια και οι δε δανειολήπτες άλλους δανειστές. Η αναζήτηση αυτή τους οδήγησε σε μη τραπεζικούς οργανισμούς και άλλες επιχειρήσεις που προβαίνουν σε τραπεζικές δραστηριότητες στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.

Οι δραστηριότητες του Κινεζικού σκιώδους τραπεζικού συστήματος περιλαμβάνουν, κατά κύριο λόγο, άμεσο δανεισμό στην πραγματική οικονομία με τις σκιώδεις τράπεζες να είναι ισχυρά προσδεμένες στις επίσημες εμπορικές τράπεζες (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Για παράδειγμα, ένας οργανισμός που λειτουργεί ως σκιώδης τράπεζα βασίζεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στις τράπεζες για να αποκτήσει τα κεφάλαια που μετέπειτα θα δανείσει, διότι από τη φύση του δεν μπορεί να δέχεται καταθέσεις και να έχει αυτές ως πηγή κεφαλαίων. Μάλιστα, οι επίσημες εμπορικές τράπεζες είναι συχνά μέτοχοι τέτοιων οργανισμών σε βαθμό που να ελέγχουν ακόμη και τη διοίκηση τους. Ένας άλλος τρόπος που το σκιώδες σύστημα είναι συνδεδεμένο με το επίσημο τραπεζικό σύστημα είναι και ο δανεισμός απευθείας από μια εταιρεία σε άλλη. Αυτό γίνεται όταν μια μεγάλη εταιρεία, συνήθως κρατική, που έχει υψηλή φερεγγυότητα, λαμβάνει χαμηλότοκα δάνεια από το επίσημο τραπεζικό σύστημα και με τη σειρά της τα δανείζει σε μικρότερες εταιρείες που τα έχουν ανάγκη. Με αυτόν τον τρόπο,

όμως, η ποιότητα των δανείων αποτελεί ένα μεγάλο ερωτηματικό διότι ο πιστωτικός κίνδυνος των μικρών εταιρειών που δανείστηκαν από τις μεγάλες μεταφέρεται στις μεγάλες και με τη σειρά του στο επίσημο τραπεζικό σύστημα.

Παλαιότερα, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα λειτουργούσε συμπληρωματικά με τις επίσημες τραπεζικές δραστηριότητες για να εκπληρώνει ανάγκες που δεν μπορούσαν να καλυφθούν αλλιώς λόγω του αυστηρού κανονιστικού πλαισίου στην Κίνα (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Μάλιστα, οι μη τραπεζικοί οργανισμοί θεωρήθηκαν αρκετά σημαντικοί στην υποστήριξη της επιχειρηματικότητας στις δεκαετίες των 1990 και 2000. Εντούτοις, η ιλιγγιώδης ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος μετά την κρίση αναγείρει θέματα όπως ότι οι τράπεζες αποφεύγουν την ουσιαστική επιτήρηση μέσω της εκτός ισολογισμού πιστωτικής επέκτασης και ότι οι δανειακές δραστηριότητες των μη τραπεζικών οργανισμών δεν υπόκειται σε καμία απολύτως εποπτεία και έλεγχο.

Ως προς τη γεωγραφία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, αξίζει να αναφερθεί ότι στην ευρύτερη περιοχή της Βενζού, μια επαρχία ανατολικά της Σανγκάης, ευδοκίμει ο ιδιωτικός τομέας μέσα από μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Λόγω έλλειψης ισχυρών εξασφαλίσεων οι πιστώσεις που λαμβάνει από το επίσημο τραπεζικό σύστημα είναι πολύ χαμηλές και για αυτό στην περιοχή αυτή ανθεί το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, όπως αναφέρει και ο Shen (2013). Εντούτοις, θα πρέπει να επισημανθεί ότι είναι ιδιαίτερα πολύ υψηλά τα ποσοστά σε δάνεια που δεν ξεπληρώθηκαν ποτέ, σε περιπτώσεις που οι επιχειρηματίες πτωχέυσαν και έφτασαν στο σημείο να αυτοκτονήσουν ή και να εξαφανιστούν. Αυτά τα φαινόμενα, προκαλούν, σύμφωνα με τον Shen (2013), συστημικό κίνδυνο στην ευρύτερη Κινεζική οικονομία.

Ένα σύγχρονο εργαλείο που χρησιμοποιείται τελευταία στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι η λεγόμενη διαδικτυακή χρηματοδότηση, σύμφωνα με τον Sekine (2015). Πιο συγκεκριμένα, μέσω διαδικτύου εκδίδονται δάνεια τα οποία μάλιστα μπορούν να εκδοθούν και απευθείας από φυσικά πρόσωπα σε άλλα φυσικά πρόσωπα. Επίσης, μέσω διαδικτύου εκδίδονται και προϊόντα διαχείρισης πλούτου προκειμένου να

χρηματοδοτήσουν δραστηριότητες σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Από ότι φαίνεται, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, μέσω χρήσης διαδικτύου, μπορεί να δώσει τη δυνατότητα σε πολύ μεγάλο αριθμό οικονομικών μονάδων να παρέχουν δανειακές υπηρεσίες, αρκεί να μπορούν να αντλούν κεφάλαια.

3.3 Κανάλια Διοχέτευσης Κεφαλαίων

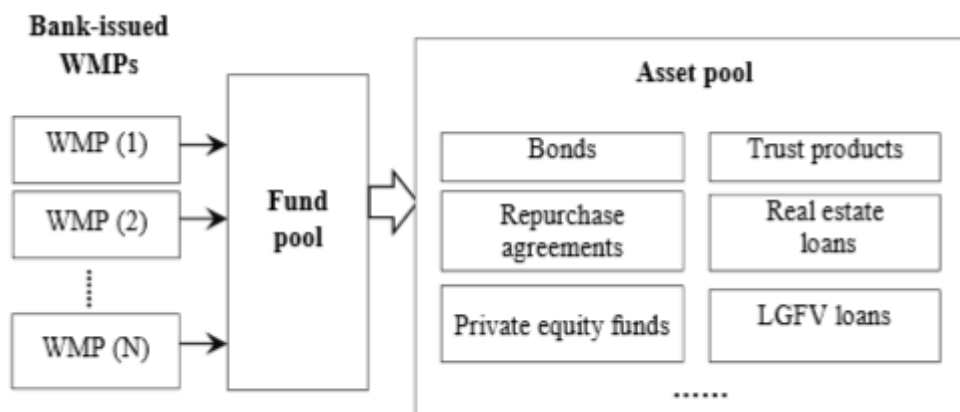
Σύμφωνα με τους Hsu & Li (2014), τα τυπικά χρηματοοικονομικά εργαλεία στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα περιλαμβάνουν τα παρακάτω:

- Προϊόντα διαχείρισης πλούτου (Wealth Management Products)
- Προϊόντα εταιρειών επενδύσεων (Trust Products)
- Δάνεια εμπιστοσύνης (entrusted loans)
- Μοχλευμένες μισθώσεις (Levered Leases)
- Αξιόγραφα μέσω περιουσιακών στοιχείων (Asset-backed Securities)
- Διαπραγματεύσιμα αξιόγραφα (Negotiable Securities)
- Πιστωτικές εγγυήσεις (Credit Guarantees)
- Ομόλογα χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης (BB and Below rated Bonds)
- Επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία (Real Estate Investment Trust)
- Άτυπα δάνεια (Informal Loans)

Ως προς τα *προϊόντα διαχείρισης πλούτου*, τα πολύ χαμηλά καταθετικά επιτόκια στην Κίνα, οδήγησαν πολλούς καταθέτες να αναζητούν άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα για να επενδύσουν τα διαθέσιμα μετρητά τους. Αυτά τα άλλα προϊόντα που δεν υπόκειται σε περιορισμούς στα επιτόκια προσφέρουν πολύ υψηλότερες αποδόσεις και μπορούσε κάποιος να αποκτήσει είτε από επίσημες εμπορικές τράπεζες, είτε και από μη τραπεζικούς οργανισμούς, όπως πχ ασφαλιστικές και χρηματιστηριακές εταιρείες που ήταν μέλη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, αναφέρει σχετικά ο Wei (2015). Αν και πολλά από τα κεφάλαια που διοχέτευαν οι καταθέτες τοποθετούνταν σε επενδύσεις χαμηλού ρίσκου στην αγορά χρήματος, σημαντικό μέρος πήγαινε σε δάνεια στην πραγματική οικονομία και προς μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στο πλαίσιο ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Τα προϊόντα

αυτά είναι ιδιαίτερα δημοφιλή στην Κινεζική αγορά από το 2009 και έπειτα, όπως επισημαίνει σχετικά και ο Wei (2015). Η δημοφιλία τους έγκειται στο γεγονός ότι και οι καταθέτες αναζητούν πιο ελκυστικές αποδόσεις, αλλά και στο γεγονός ότι οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί αναζητούσαν ελκυστικά για τους καταθέτες προϊόντα, ώστε να αντλούν κεφάλαια. Μάλιστα, αυτά τα προϊόντα ταιριάζουν αρκετά για μικρούς χρηματοοικονομικούς οργανισμούς που μπορούν να τα εκδίδουν. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι αν και τα προϊόντα αυτά υπόκεινται σε νομικό καθεστώς και εκδίδονται και από επίσημους τραπεζικούς οργανισμούς, είναι προϊόντα εκτός του ισολογισμού των τραπεζών, όπως επισημαίνει και ο Awrey (2014), ενώ το μεγάλο θέμα που υπάρχει με αυτά είναι ότι ενώ πρόκειται για βραχυπρόθεσμα καταθετικά προϊόντα, χρησιμοποιούνται για να χρηματοδοτήσουν περισσότερο μακροπρόθεσμα επιχειρηματικά σχέδια, με συνέπεια να δημιουργούνται χρονικά χάσματα που να επηρεάζουν την ομαλή αποπληρωμή αυτών των προϊόντων στους καταθέτες.

Σχήμα 3.2, Λειτουργία Προϊόντων Διαχείρισης Πλούτου



Πηγή: Federal Reserve Bank of San Francisco (2013)

Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα επεκτείνεται σε κάποιο βαθμό και μέσω των εταιρειών επενδύσεων (trust companies) που αποτελούν τους μεγαλύτερους μη τραπεζικούς οργανισμούς στην Κίνα, βάσει του ενεργητικού

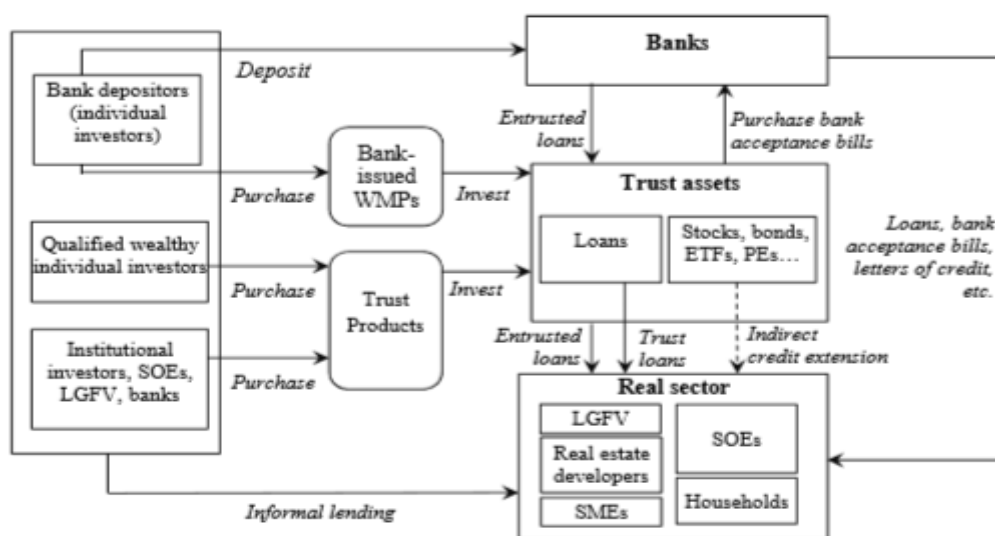
τους (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Οι εταιρείες αυτές έχουν μια μεγάλη γκάμα δραστηριοτήτων που περιλαμβάνουν δανεισμό, διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, επενδύσεις σε ακίνητα και επενδύσεις ιδιωτικών κεφαλαίων. Πριν το 2007, οι εταιρείες αυτές ειδικεύονταν σε δανεισμό ιδιωτικών επιχειρήσεων, αλλά και τοπικών αρχών που χρειάζονταν χρηματοδότηση για μακροχρόνια σχέδια που αφορούσαν υποδομές και ακίνητη περιουσία. Μάλιστα, εξαιτίας της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας, η ποιότητα αυτών των δανείων μειώθηκε σημαντικά. Επιπλέον, δε, αυξήθηκε και η αυστηρότητα του κανονιστικού πλαισίου για να επιλυθούν τα θέματα με τα προβληματικά δάνεια που είχαν προκύψει. Όλες αυτές οι εξελίξεις οδήγησαν σε μια ιδιαίτερα σημαντική μείωση του αριθμού αυτών των εταιρειών. Έτσι, μετά την κρίση και καθώς είχαν μείνει μόνο οι καλύτερες εταιρείες, ο τομέας αυτός γνώρισε μια υψηλή ανάπτυξη.

Οι εταιρείες επενδύσεων συνδέονται πολύ στενά με τις τράπεζες και μέσω ιδιοκτησίας, αλλά και μέσα από τις δραστηριότητες τους (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Καταρχήν, είναι κοινή πρακτική οι τράπεζες να είναι κύριοι μέτοχοι των εταιρειών επενδύσεων. Επιπλέον, δε, είναι πολύ σύνηθες το φαινόμενο οι τράπεζες να τροφοδοτούν με κεφάλαια τις εταιρείες επενδύσεων οι οποίες με τη σειρά τους τροφοδοτούν αυτά τα κεφάλαια ως δάνεια με υψηλό επιτόκιο σε μικρές εταιρείες και, γενικά, σε υψηλού κινδύνου δανειστές που δεν έχουν εύκολη πρόσβαση σε επίσημη τραπεζική χρηματοδότηση. Μάλιστα, σε πολλές περιπτώσεις οι ίδιες οι τράπεζες χρησιμοποιούν τις εταιρείες επενδύσεων ως μέσο να δανείζουν μικρές επιχειρήσεις και υψηλού ρίσκου δανειολήπτες χωρίς να εμφανίζουν αυτά τα δάνεια στον ισολογισμό τους. Το 2010 οι λειτουργίες των εταιρειών επενδύσεων αφορούσαν συνεργασίες με τράπεζες σε ποσοστό των δύο τρίτων του συνολικού ενεργητικού αυτών των εταιρειών.

Μετά το 2010 οι εταιρείες επενδύσεων αξιοποίησαν τα προϊόντα διαχείρισης πλούτου ως μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013).. Αυτό γίνεται μέσα από την έκδοση τέτοιων προϊόντων από τις τράπεζες όπου πολλά από τα κεφάλαια που αντλούν τα διοχετεύουν στις εταιρείες

επενδύσεων. Επιπλέον, σε πολλές περιπτώσεις αυτά τα προϊόντα τα εκδίδουν και οι ίδιες οι εταιρείες. Πολλά από τα κεφάλαια που αντλούν με τον έναν ή τον άλλον τρόπο οι εταιρείες επενδύσεων τα διοχετεύουν στην πραγματική οικονομία με μεσομακροπρόθεσμο ή και μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

Σχήμα 3.3, Λειτουργία Εταιρειών Επενδύσεων



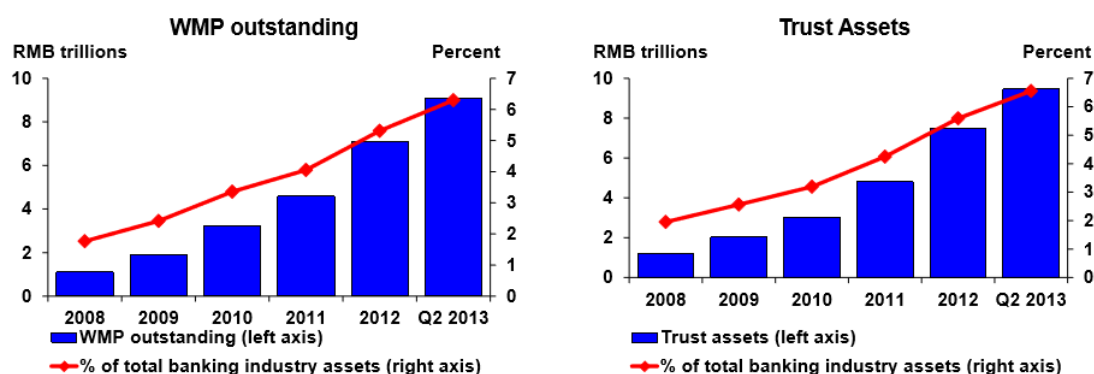
Πηγή: Federal Reserve Bank of San Francisco (2013)

Τα δάνεια μέσω των εταιρειών επενδύσεων εμφανίζουν μια πολύ σημαντική ανάπτυξη (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013) αν και δεν αποτελούν σημαντικό μέρος του ΑΕΠ. Μάλιστα, καθώς ο δανεισμός μέσω του επίσημου τραπεζικού συστήματος δυσκολεύει όλο και περισσότερο, πιστεύεται ότι όλο και περισσότεροι δανειολήπτες θα καταφεύγουν στις εταιρείες επενδύσεων για να αναζητούν δανειακή χρηματοδότηση, όπως επισημαίνουν χαρακτηριστικά, μετά από σχετική έρευνα τους και οι Allen et al (2015).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τον Sekine (2015) τα δύο αυτά εργαλεία αποτελούν πάνω από το 50% του ΑΕΠ της Κίνας, αναδεικνύοντας τη

μεγάλη σημασία που έχουν στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Από το σχήμα παρακάτω φαίνεται και η ραγδαία ανάπτυξη τους τα τελευταία χρόνια.

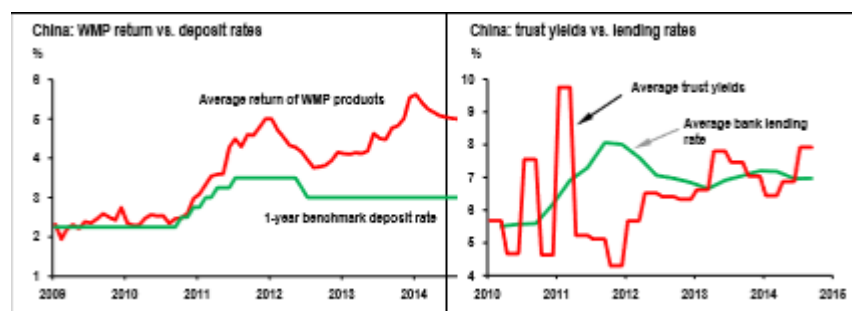
Σχήμα 3.4, Ανάπτυξη Προϊόντων Διαχείρισης Πλούτου (WMP) και Περιουσιακών Στοιχείων Εταιρειών Επενδύσεων (Trust Assets) στο Κινεζικό Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα



Πηγή: Li (2013)

Από τα παρακάτω στοιχεία φαίνεται ότι τα προϊόντα διαχείρισης πλούτου προσέφεραν σημαντικές μεγαλύτερες αποδόσεις για τους καταθέτες, ενώ αντίστοιχα τα δάνεια που δινόντουσαν μέσω εταιρειών επενδύσεων είχαν φτάσει κάποια στιγμή να έχουν επιτόκια μικρότερα ακόμη και από το επίσημο τραπεζικό σύστημα, αλλά αυτό, όπως είναι φυσικό, δεν κράτησε πολύ.

Σχήμα 3.5, Επιτόκια WMP & Trust Products



Πηγή: Bank of Finland (2015)

Τα δάνεια εμπιστοσύνης, όπως αναφέρουν και οι Allen et al (2015) αποτελούν ένα σημαντικό μέρος του σκιώδους συστήματος στην Κίνα. Πρόκειται για δάνεια τα οποία δίνονται από επιχειρήσεις σε άλλες επιχειρήσεις. Οι πρώτες, οι δανείστριες είναι επιχειρήσεις που είτε είναι οικονομικά εύρωστες και διαθέτουν πολλά μετρητά, είτε είναι επιχειρήσεις με μεγάλη δανειακή ικανότητα, ιδιαίτερα αν πρόκειται για κρατικές επιχειρήσεις, όπου αντλούν κεφάλαια από το επίσημο τραπεζικό σύστημα με πολύ χαμηλό επιτόκιο. Έτσι, αυτές οι επιχειρήσεις είναι πρόθυμες να δανείσουν άλλες επιχειρήσεις και να εκμεταλλευτούν τη διαφορά των επιτοκίων για να αποκομίσουν σημαντικά κέρδη.

Οι Allen et al (2015) αναφέρουν ότι υπάρχουν δύο ειδών δάνεια σε αυτόν τον τομέα. Το πρώτο είδος έχει να κάνει με δάνεια που δίνουν οι μεγάλες επιχειρήσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις, θυγατρικές ή ακόμα και σε συνεργαζόμενες μαζί τους, όπως προμηθευτές, πελάτες και κοινά εγχειρήματα. Το δεύτερο είδος έχει να κάνει με δάνεια που δίνουν οι μεγάλες επιχειρήσεις σε άλλες που δεν έχουν καμία σχέση μαζί τους. Οι Allen et al (2015) επισημαίνουν ότι τα κίνητρα για χορήγηση των δανείων αυτών είναι διαφορετικά. Για τα δάνεια του πρώτου τύπου, τα κίνητρα είναι η υποστήριξη των συγγενών επιχειρήσεων και των συνεργατών προς όφελος της αρχικής επιχείρησης δανείστριας. Αντίθετα, για τα δάνεια του δεύτερου τύπου, το κίνητρο είναι το κέρδος και θεωρούνται απλά μια λειτουργία που κάνουν οι δανείστριες επιχειρήσεις παράλληλη με τις όποιες άλλες βασικές λειτουργίες εκτελούν.

Δεν είναι τυχαίο, άλλωστε, όπως αναφέρουν και οι Allen et al (2015) ότι τα επιτόκια σε αυτού του τύπου τα δάνεια είναι πολύ υψηλότερα, συγκριτικά με τα επιτόκια του πρώτου τύπου. Επιπλέον, δε, τα δεύτερου τύπου δάνεια τείνουν να είναι πιο βραχυχρόνια και να απαιτούν περισσότερα σε ενέχυρα και σε εξασφαλίσεις, έως και τρίτους εγγυητές. Αυτό συμβαίνει διότι, σύμφωνα με τους Allen et al (2015), στα δάνεια δεύτερου τύπου υπάρχει περισσότερη ασύμμετρη πληροφόρηση ανάμεσα στο δανειστή και το δανειζόμενο και,

συνεπώς, εκλαμβάνονται ως περισσότερο επικίνδυνα. Αντίθετα, στα δάνεια του πρώτου τύπου η ασύμμετρη πληροφόρηση είναι εκ φύσεως μικρότερη και, συνεπώς, λογικό είναι να εκλαμβάνονται ως λιγότερο επικίνδυνα δάνεια. Πάντως, αξίζει να αναφερθεί ότι όταν η δανείστρια και η δανειζόμενη επιχείρηση είναι από την ίδια γεωγραφική περιοχή μειώνεται η ασύμμετρη πληροφόρηση και, άρα, ο κίνδυνος που ενέχει μια τέτοια δανειοδότηση και το επιτόκιο που συμφωνείται, όπως παρατηρούν σχετικά και οι Allen et al (2015).

Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα θεωρείται ότι συνεχώς αναπτύσσεται και εξελίσσεται για να ανταποκριθεί στις νέες συνθήκες ως προς το κανονιστικό πλαίσιο και τους περιορισμούς της πιστωτικής επέκτασης μέσω του επίσημου τραπεζικού συστήματος. Εκτός από τη συνεργασία επενδυτικών εταιρειών – τραπεζών, υπάρχει και μια ανάλογη συνεργασία *χρηματοστηριακών εταιρειών* και τραπεζών (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013).

Άλλοι οργανισμοί που συμμετέχουν στο σκιώδες σύστημα της Κίνας περιλαμβάνουν *ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες εγγυήσεων και μικρο-δανειστές*. Οι δραστηριότητες τους μπορεί να εμπεριέχουν και μικρό σχετικά κίνδυνο, ιδιαίτερα για τις ασφαλιστικές εταιρείες, είτε είναι μικρές σε όγκο. Εντούτοις, οι δραστηριότητες αυτών των εταιρειών στο τραπεζικό σύστημα είναι μια μικρή απειλή για την σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, η μεγάλη ανάπτυξη τους έχει γίνει αντικείμενο μελέτης από τις σχετικές αρχές (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013).

Ένα ακόμη μέρος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα είναι η *άτυπη δανειακή αγορά*, η οποία λειτουργεί, πρακτικά, από πολύ παλαιότερα, μάλλον εδώ και εκατοντάδες χρόνια (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Σε αυτήν την άτυπη δανειακή αγορά, τα επιτόκια είναι ιδιαίτερα υψηλά με το ύψος τους να κυμαίνεται στα επίπεδα του 21-25% την περίοδο 2011-12. Μάλιστα, σε πολλές περιπτώσεις είναι τόσο μεγάλη η ανάγκη των δανειοληπτών για ρευστότητα που πληρώνουν και πολύ

υψηλότερα επιτόκια. Αυτό αποτελεί και μια σαφή ένδειξη, αν όχι απόδειξη, ότι αυτή η άτυπη αγορά είναι ξεκάθαρα τοκογλυφική.

Σε σχέση με άλλες δραστηριότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, η άτυπη αγορά δανείων έχει τη λιγότερη εξάρτηση με την επίσημη τραπεζική αγορά (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Εντούτοις και πάλι υπάρχουν κανάλια μέσω των οποίων τραπεζικά κεφάλαια διοχετεύονται στην άτυπη αυτή δανειακή αγορά, περιλαμβάνοντας εγγυητικές επιστολές για εισαγωγές, βραχυχρόνια δάνεια σε εγχώριους παραγωγούς, προεξοφλήσεις γραμματίων και στεγαστικά δάνεια.

Η διαδικασία στο πλαίσιο της άτυπης τραπεζικής αγοράς γίνεται με το να δανείζονται χαμηλότοκα μεγάλες και, κυρίως, κρατικές εταιρίες και να διοχετεύουν αυτά τα κεφάλαια μέσω δανεισμού σε μικρότερες επιχειρήσεις που δεν έχουν ανάλογη εύκολη πρόσβαση στο επίσημο τραπεζικό σύστημα (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Έτσι, κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες, προβλήματα στην πιστωτική ποιότητα των δανείων από τις μεγάλες επιχειρήσεις στις μικρές μπορεί να περάσουν και στον επίσημο τραπεζικό τομέα. Αν και το μέγεθος αυτής της άτυπης αγοράς δεν είναι εύκολο να μετρηθεί επίσημα, υπάρχουν αναφορές ότι ανέρχεται στα 540 δις δολάρια περίπου κατά το Μάιο του 2011, ενώ υπάρχει και μια ακόμη καταμέτρηση που την ανέβαζε στα 635 δις την ίδια περίοδο.

Οι Funke et al (2015) επισημαίνουν την ραγδαία ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα που έλαβε χώρα από το 2010 και έπειτα. Πιο συγκεκριμένα, τα προϊόντα διαχείρισης πλούτου αυξήθηκαν από 2.8 τρις σε 12.2 τρις, ενώ και άλλα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά προϊόντα πολλαπλασιάστηκαν μέσα σε αυτό το διάστημα. Ως προς τα σχετικά μεγέθη, τα επενδυτικά προϊόντα αποτελούν σε αξία το 12.2% των τραπεζικών καταθέσεων, ενώ τα δανειακά προϊόντα φτάνουν σε αξία το 23.8 των τραπεζικών δανείων. Τα νούμερα αυτά δείχνουν ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα κατέχει σημαντικό μέγεθος στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα. Μάλιστα, ο Shen (2013) επισημαίνει ότι καθώς οι περισσότερες συναλλαγές στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος

γίνονται μέσα από στοιχεία εκτός ισολογισμού, όπως προθεσμιακά συμβόλαια, δικαιώματα προαίρεσης κτλ, τότε είναι δυνατό το μέγεθος αυτού του συστήματος να είναι πολύ μεγαλύτερο από ότι εκτιμάται τελικά.

Θα πρέπει, επίσης, να σημειωθεί ότι, όπως αναφέρουν και οι Funke et al (2015), οι επιτοκιακές αποδόσεις αυτών των προϊόντων ξεπερνάνε κατά 2-3 ποσοστιαίες μονάδες τις αντίστοιχες αποδόσεις των προϊόντων του επίσημου τραπεζικού συστήματος. Συνεπώς, να μεν το σκιώδες σύστημα προσφέρει υψηλότερες αποδόσεις στους καταθέτες, προσελκύοντας κεφάλαια και αυξάνοντας τη δανειακή τους ικανότητα, αλλά χορηγεί και δάνεια με σημαντικά υψηλότερα επιτόκια. Εντούτοις, οι διάφοροι δανειολήπτες βρίσκονται σε κατάσταση που δεν μπορούν να κάνουν αλλιώς και είναι πρόθυμοι να πληρώνουν αυτά τα υψηλότερα επιτόκια.

3.4 Ρυθμιστικά Θέματα

Από το 2010 και οι εταιρείες επενδύσεων υπόκεινται σε εποπτεία και σε περιορισμούς ως προς την κεφαλαιακή τους επάρκεια, αν και είναι αρκετά πιο χαλαροί σε σχέση με τις επίσημες εμπορικές τράπεζες. Οι ασφαλιστικές και χρηματιστηριακές εταιρείες υπόκεινται και αυτές σε κάποιο κανονιστικό πλαίσιο. Για τους άλλους οργανισμούς που συμμετέχουν στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν υπάρχει κανένα σχετικό πλαίσιο (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Πάντως, από το 2012 οι τοπικές αρχές είχαν εποπτεύσει κάποιες χιλιάδες εταιρείες και οργανισμούς που περιλαμβάνουν μικρο-δανειστές, ενεχυροδανειστήρια και εγγυητές. Αυτοί οι οργανισμοί λειτουργούν, βέβαια, σε πολύ υψηλά κατακερματισμένες αγορές και οι δραστηριότητες τους σχετικά με πιστώσεις είναι κάπως νεφελώδεις (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013).

Επειδή οι δραστηριότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα θεωρείται ότι αυξάνουν το επίπεδο του συστημικού κινδύνου, όπως αναφέρουν χαρακτηριστικά και οι Shen (2013) και Wei (2015), είναι μια πρόκληση για τις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές να εκτιμήσουν και να

επιβλέψουν αυτές τις δραστηριότητες. Αυτό μπορεί να γίνει μέσα από βελτιωμένες προσπάθειες για συλλογή δεδομένων, ώστε να λαμβάνονται έγκαιρα σήματα για υψηλή ανάληψη ρίσκου (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013).

Οι Shen (2013) και Wei (2015) επισημαίνουν ότι, ουσιαστικά, δεν υπάρχει καμία εποπτεία και ρυθμιστικό πλαίσιο που να αφορά τις δραστηριότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα. Μάλιστα, το πλαίσιο αυτό δεν υφίσταται όχι μόνο ως προς τη νομική του μορφή, αλλά δεν υπάρχει έστω κάποιος κρατικός έλεγχος, από νομισματικής πολιτικής για να υποστηρίζεται η χρηματοοικονομική σταθερότητα. Στο πλαίσιο αυτό, ο Wei (2015) υποστηρίζει ότι λόγω έλλειψης ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου, οι δανειολήπτες και οι καταθέτες στο σύστημα αυτό δεν είναι καθόλου προστατευμένοι, σε αντίθεση με την προστασία που απολαμβάνουν οι πελάτες στο επίσημο τραπεζικό σύστημα.

Από το 2011, για να γίνεται πιο κατανοητή η πραγματική πιστωτική επέκταση, η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας άρχισε να εκδίδει στατιστικά που αφορούν την «συνολική κοινωνική χρηματοδότηση». Αυτές οι στατιστικές περιλαμβάνουν όλου του είδους τις δανειακές χρηματοδοτήσεις και προσπαθούν να ρίξουν φως στην χρηματοδότηση μέσω του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Εντούτοις αυτές οι στατιστικές δεν μπορεί να έχουν υψηλή ακρίβεια και αξιοπιστία ως προς την μέτρηση και επίβλεψη όλων των δραστηριοτήτων και των κινδύνων του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Επιπλέον, δε, στο πλαίσιο της εξέλιξης αυτού του συστήματος, συνεχώς ανακαλύπτονται και νέοι τρόποι χρηματοδοτήσεων αυξάνοντας ακόμη περαιτέρω τη δυσκολία στην παρακολούθηση και στην καταμέτρηση του πραγματικού μεγέθους των δραστηριοτήτων του συστήματος αυτού (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013).

Πιστεύεται ότι στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος δεν υπάρχει ταίριασμα στις λήξεις των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων, με συνέπεια να αυξάνονται οι ήδη υψηλοί κίνδυνοι. Βέβαια, αυτό το φαινόμενο υπάρχει και στις επίσημες χρηματοοικονομικές αγορές, όπου

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτούν μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία. Εντούτοις, στα επίσημα αυτά συστήματα υπάρχει εποπτεία και κανονιστικό πλαίσιο που προστατεύει από κινδύνους. Επίσης, υπάρχει, όπου χρειαστεί κρατική βοήθεια και υποστήριξη σε περιπτώσεις κρίσεων (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013).

Βέβαια, στην περίπτωση της Κίνας, οι διαφορές ανάμεσα στο επίσημο και το σκιώδες τραπεζικό σύστημα είναι μάλλον δυσδιάκριτες (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2013). Για αυτό άλλωστε, οι επενδυτές δεν είναι βέβαιοι εάν υπάρχουν, για παράδειγμα, κρατικές εγγυήσεις στα προϊόντα διαχείρισης περιουσίας των οποίων τα κεφάλαια είναι κοινά αποδεκτό ότι διοχετεύονται σε επενδύσεις μέσω του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Οι ρυθμιστικές αρχές στην Κίνα πιστεύουν ότι είναι πολύ σημαντικό να θέσουν ένα τείχος προστασίας ανάμεσα στους επίσημους οργανισμούς που δέχονται καταθέσεις και στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, έτσι ώστε οι δραστηριότητες του τελευταίου να μην μπορούν να περνούν εύκολα στο επίσημο τραπεζικό σύστημα και να οδηγούν σε χρηματοοικονομική αστάθεια.

Οι Shen (2013) και Wei (2015) επισημαίνουν ότι για να μετριαστεί η ένταση της ύπαρξης των δραστηριοτήτων του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα, θα πρέπει να υπάρξουν σημαντικές εξελίξεις στο επίσημο τραπεζικό σύστημα σε ρυθμιστικό και κανονιστικό επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα, τονίζει ότι η ύπαρξη αυτού του συστήματος, θα πρέπει να ωθήσει τις Κινεζικές αρχές να εφαρμόσουν μια απελευθέρωση των επιτοκίων των τραπεζών προκειμένου να κάνουν το επίσημο ανταγωνιστικό σύστημα πιο ελκυστικό και πιο ανταγωνιστικό ως μέσο αποταμίευσης και επενδύσεων. Η λογική αυτή έχει να κάνει με το να στραφεί το αποταμιευτικό και επενδυτικό κοινό στο επίσημο Κινεζικό τραπεζικό σύστημα και να το διοχετεύσει με σημαντικά χρηματικά κεφάλαια προκειμένου να αυξήσει τη δανειοδοτική του ικανότητα και, μοιραία, να μετριάσει τους όποιους περιορισμούς και δυσκολίες υπάρχουν για πρόσβαση σε αυτό από τη μεριά των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα. Μάλιστα, ο Shen (2013), στο σημείο αυτό προσθέτει ότι μια απελευθέρωση επιτοκίων είναι ικανή να κάνει και την τιμολόγηση των χορηγήσεων πολύ πιο αποτελεσματική σε σημείο που η

κατανομή των δανειακών πόρων να είναι τέτοια ώστε να διοχετεύονται τα κεφάλαια σε παραγωγικούς τομείς που θα υποστηρίξουν πιο άμεσα στην ανάπτυξη της Κινεζικής οικονομίας.

Ένα άλλο πράγμα που προτείνει ο Shen (2013) είναι να αναπτυχθούν περαιτέρω οι υποδομές για έκδοση βραχυχρόνιων ομολόγων που αφορούν τον ιδιωτικό τομέα. Αυξάνοντας τη διαφάνεια στις εκδόσεις αυτές κάνουν αυτά τα ομόλογα ελκυστικά για τους επενδυτές (δανειστές), αλλά και διευκολύνουν έτσι τη χρηματοδότηση των ιδιωτικών επιχειρήσεων και τις αποτρέπουν από το να στρέφονται σε χρηματοδοτικές λύσεις μέσα από το σκιώδες τραπεζικό σύστημα.

Μια άλλη ρυθμιστική εξέλιξη, σύμφωνα με τον Shen (2013), είναι ότι έγινε πιο ανεκτικός ο πτωχευτικός νόμος για να προστατεύει περισσότερο τις μικρές επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα. Μάλιστα, με αυτή την εξέλιξη πρακτικά μέρος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος τείνει προς τη νομιμοποίηση και έτσι ωθεί τις δανείστριες αυτού του συστήματος να τείνουν να εφαρμόζουν πρακτικές χορήγησης δανείων όπως και το επίσημο τραπεζικό σύστημα, μέσα από ορθή αξιολόγηση των δανειστών. Με αυτό το μέτρο πιστεύεται ότι τα δανειακά κεφάλαια θα διοχετεύονται πιο αποτελεσματικά σε πιο παραγωγικές επενδύσεις και αυτό θα επαναφέρει μια ισορροπία στην ανάπτυξη της Κινεζικής οικονομίας.

Στο ίδιο πλαίσιο, αξίζει να αναφερθεί και η Κινεζική εκδοχή της Βασιλείας III, όπου, σύμφωνα με τον Shen (2013), βοήθησε στο να διοχετευτούν κεφάλαια σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις μέσα από το επίσημο τραπεζικό σύστημα. Η εκδοχή αυτή ήταν λιγότερο αυστηρή στις κεφαλαιακές απαιτήσεις που απαιτούνται από τις τράπεζες λόγω δανείων σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στον ιδιωτικό τομέα, όπως αναφέρει χαρακτηριστικά και ο Sekine (2015). Συνεπώς, αυτό έδινε περισσότερα κίνητρα στο επίσημο τραπεζικό σύστημα να δανειοδοτεί αυτές τις επιχειρήσεις και να τις κάνει να στρέφονται όλο και λιγότερο στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Μάλιστα, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τον Shen (2013), οι Κινεζικές τράπεζες έλαβαν κρατικές χορηγήσεις προκειμένου να βοηθήσουν ακόμη και προβληματικές

μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα, που είχαν στραφεί στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα πιθανόν, ώστε να τις σώσουν ακόμη και από τη χρεοκοπία.

Ένα άλλο μέτρο που προτείνεται, όπως αναφέρει και ο Shen (2013), είναι η σύσταση από μεριάς τοπικών επιχειρηματικών μικρών χρηματοδοτικών οργανισμών οι οποίοι να προσφέρουν πίστωση σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα, έτσι ώστε να ανταγωνίζονται αυτές του σκιώδους τραπεζικού συστήματος με σκοπό να θέσουν ένα όριο στα επιτόκια δανεισμού και έτσι ακόμα και αυτά του σκιώδους συστήματος να πέσουν δραματικά. Ουσιαστικά, προτείνεται να συσταθούν τέτοιοι οργανισμοί, ώστε να υπάρχει αλληλεγγύη και βοήθεια μεταξύ των μικρών και μεσάίων επιχειρήσεων προκειμένου να επιβιώσουν όσο το δυνατό περισσότερες και να δυναμώσει ο ιδιωτικός τομέας.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τον Shen (2013), ο ιδιωτικός τομέας είναι αυτός που είναι κρίσιμος για την ανάπτυξη της Κινεζικής οικονομίας, σε σχέση με το δημόσιο τομέα όπου θεωρείται ότι δεν μπορεί πια να έχει ικανά κεφάλαια για να αναπτύξει την οικονομική δραστηριότητα μέσω δημοσίων επενδύσεων. Έτσι, για αυτό κρίνεται αναγκαία η στήριξη του ιδιωτικού τομέα μέσω των διάφορων πακέτων μέτρων που προτείνονται αλλά και υλοποιούνται τελικά. Πάντως, ο Shen (2013) επισημαίνει ότι διάφοροι οικονομολόγοι είναι σκεπτικοί ως προς την αποτελεσματικότητα αυτών των μέτρων και των ρυθμίσεων, διότι ο επίσημος τραπεζικός τομέας στην Κίνα είναι βαθιά κρατικοποιημένος και θεωρούν ότι είναι δύσκολο έως αδύνατο να αμβλυνθούν οι όποιες μεροληψίες υπάρχουν κατά του ιδιωτικού τομέα.

Κεφάλαιο 4

Επιπτώσεις Κινεζικού Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος

Είναι κοινά αποδεκτό ότι η ύπαρξη ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ιδιαίτερα όταν είναι τόσο μεγάλο σε όγκο αλλά και σημασία, θα φέρνει κάποιες επιπτώσεις στην οικονομία. Έτσι, προφανώς, θα υπάρχουν κάποιες σημαντικές επιπτώσεις στο εσωτερικό της Κινεζικής οικονομίας. Εντούτοις, καθώς η οικονομία της Κίνας είναι από τις πιο σημαντικές σε παγκόσμιο επίπεδο, αναμένεται να υπάρχουν επιπτώσεις αυτού του άτυπου τραπεζικού συστήματος και στο εξωτερικό της Κίνας. Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται και αναλύονται οι επιπτώσεις που έχει το κινεζικό σκιώδες τραπεζικό σύστημα τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό της χώρας.

4.1 Επιπτώσεις στο Εσωτερικό της Κίνας

Η προφανής επίπτωση της ύπαρξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στο εσωτερικό της Κίνας είναι, όπως ουσιαστικά έχει ήδη αναφερθεί, η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης. Στο πλαίσιο αυτό, ο van der Linden (2015) επισημαίνει ότι η άνοδος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος έχει, πρακτικά, υποστηρίξει την πιστωτική επέκταση, καθώς έχει συμβάλει στο να χαλαρώσουν κάπως οι όροι των πιστώσεων. Η λογική είναι ότι λειτουργώντας ως ένα παράλληλο και ανταγωνιστικό χρηματοδοτικό σύστημα απέναντι στο επίσημο τραπεζικό σύστημα, αναγκάζει το τελευταίο να χαλαρώνει, κάπως, τους όρους πίστωσης.

Οι Hsu & Li (2015) επισημαίνουν ότι η κυβέρνηση της Κίνας θεωρεί ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα φέρει σημαντικούς κινδύνους για την οικονομία της χώρας και ότι είναι ανησυχητική η ραγδαία ανάπτυξη του.

Μάλιστα, αυτή η ραγδαία ανάπτυξη είναι που προκαλεί φόβο ότι θα φέρει στο μέλλον πολύ μεγάλα προβλήματα. Ουσιαστικά, εκτιμάται ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα φέρει στο πλαίσιο των λειτουργιών του συστημικό κίνδυνο. Πάντως, όπως επισημαίνουν και οι Hsu et al (2014), υπάρχει μεγάλη διασπορά κινδύνου ως προς το γεωγραφικό παράγοντα, καθώς σε πάρα πολλές περιοχές της χώρας υπάρχουν πελάτες και επιχειρήσεις που έχουν χρησιμοποιήσει αυτό το εναλλακτικό τραπεζικό σύστημα για να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητες τους.

Σε σχετική μελέτη του, ο Li (2014) επισημαίνει ότι η μετάδοση του κινδύνου που προέρχεται από τις λειτουργίες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι μια δυναμική και συνεχής διαδικασία. Επεσήμανε, επίσης, ότι μεγάλη μερίδα του κινδύνου αυτού προκύπτει από τις εταιρείες επενδύσεων (trust companies) και κατευθύνεται απευθείας προς το επίσημο τραπεζικό σύστημα. Στο ίδιο συμπέρασμα για τις εταιρίες επενδύσεων κατέληξαν και οι Hsu et al (2014) στη δική τους έρευνα. Αν και η διαχείριση του συστημικού κινδύνου που προέρχεται από το σκιώδες τραπεζικό σύστημα κρίνεται ότι είναι υπό έλεγχο, όπως αναφέρει και ο Li (2014), εντούτοις, δε θα πρέπει με τίποτε να αγνοηθούν οι συνέπειες που μπορεί να έχει στην χρηματοοικονομική σταθερότητα και στην πραγματική οικονομία, όσο αφορά το εσωτερικό της χώρας.

Οι Hsu & Li (2014) επισημαίνουν ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα όταν χρησιμοποιείται για μη παραγωγικές δραστηριότητες στο πλαίσιο τοπικών υποδομών ή για επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία, όταν η αγορά αυτή είναι ήδη κορεσμένη, έχει φέρει αρκετά προβλήματα στο εσωτερικό της χώρας. Η λογική είναι ότι η σχέση ανάμεσα σε εταιρείες επενδύσεων και επίσημων εμπορικών τραπεζών δεν είναι ξεκάθαρη. Έτσι, τυχόν μη εξυπηρετούμενα δάνεια που προκύπτουν ως αποτέλεσμα μη παραγωγικών επενδύσεων μπορεί να δημιουργήσουν πρόβλημα είτε απευθείας στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, είτε, με έμμεσο τρόπο, και στο επίσημο, καθώς οι κίνδυνοι περνάνε μέσα από τις επιχειρήσεις του πρώτου στο δεύτερο, μέσα από τις όποιες σχέσεις αναπτύσσονται.

Σύμφωνα με τους Hsu & Li (2014), η έλλειψη επαρκούς ελέγχου και εποπτείας, αλλά και η ύπαρξη ακόμη και παράνομων χρηματοοικονομικών οργανισμών, στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, αποτελούν επίσης ένα πρόβλημα για την Κινεζική οικονομία. Μάλιστα, ειδικά ο θεσμός του ανεπίσημου δανεισμού εκτός του κανονικού τραπεζικού συστήματος θεωρείται ότι φέρνει πολλά προβλήματα και απειλεί ακόμη και την οικονομική σταθερότητα. Μάλιστα, ο ελλιπής έλεγχος των συμμετεχόντων στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα προκαλεί ακόμη και πτωχεύσεις κάποιων από αυτών. Μάλιστα επισημαίνεται το φαινόμενο πολλές επιχειρήσεις να σταματούν, ουσιαστικά, τις κύριες παραγωγικές δραστηριότητες τους και να αρχίζουν να δανείζουν χρήματα από τα διαθέσιμα κεφάλαια τους αντί να τα επενδύουν στην πραγματική οικονομία. Έτσι, η κύρια πηγή εσόδων τους αντί να προέρχεται από την παραγωγική διαδικασία, προέρχεται από είσπραξη τόκων. Εντούτοις, αυτό οδηγεί σε μια υπερβολική χρηματοδότηση και σε μετάδοση διαδοχικών χρηματοοικονομικών προβλημάτων σε όλο το οικονομικό περιβάλλον, καθώς οι επιχειρήσεις μεταξύ τους θα αυξήσουν την αλληλεξάρτησή τους, αυξάνοντας, έτσι, το συνολικό επίπεδο του συστημικού κινδύνου. Την ίδια άποψη, περί συστημικού κινδύνου, αναφέρει και ο Wei (2015), ο οποίος προσθέτει ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα αυξάνει και την πιθανότητα για κίνδυνο αθέτησης.

Η λογική είναι ότι εάν μια δανειζόμενη επιχείρηση αντιμετωπίσει πρόβλημα, το μεταδίδει στην δανείστρια που δεν είχε την τεχνογνωσία να την αξιολογήσει ορθά και που δεν έχει, λόγω ελλιπής ελέγχου, την κεφαλαιακή επάρκεια να απορροφήσει τυχόν ζημιές. Η δανείστρια αυτή μεταδίδει, με τη σειρά της, το πρόβλημα στους δικούς της χρηματοδότες που μπορεί να είναι άλλες τράπεζες από το επίσημο τραπεζικό σύστημα ή ιδιώτες και νοικοκυριά που είχαν επενδύσει τα κεφάλαια τους στην προσπάθεια αναζήτησης υψηλών αποδόσεων. Έτσι, τα χρηματοοικονομικά προβλήματα μεταδίδονται άμεσα από (δανειζόμενη) επιχείρηση σε (δανείστρια) επιχείρηση αλλά και στο επίσημο τραπεζικό σύστημα και στα νοικοκυριά.

Ο Shen (2013) επισημαίνει ότι ενώ στο επίσημο τραπεζικό σύστημα το όποιο πρόβλημα ενός δανειζόμενου μετατίθεται στον δανειστή του και

σταματάει εκεί η αλυσίδα, στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, τα πράγματα είναι πιο περίπλοκα. Η λογική είναι ότι στο σύστημα αυτό οι δανειστές είναι και δανειζόμενοι, με την έννοια ότι για να δανείσουν κάποιοι δανειστήκαν πριν χρήματα. Οι πρώτοι εκμεταλλεύονται την όποια υψηλή τους φερεγγυότητα και ικανότητα να δανειστούν με χαμηλά επιτόκια και επιθυμούν να δανείσουν τα χρήματα σε μικρότερες αλλά περισσότερο αφερέγγυες οικονομικές μονάδες προκειμένου να αποκομίσουν υψηλά κέρδη από τη διαφορά επιτοκίων. Εντούτοις, σε πολλές περιπτώσεις εάν κάποιος δανειζόμενος αντιμετωπίσει πρόβλημα και αδυνατεί να εξυπηρετήσει ένα δάνειο, είναι δυνατό να δανειστεί από αλλού για να ξεχρεώσει, αλλά όχι για να αναπυχθεί οικονομικά, με συνέπεια να έχει μετά πρόβλημα να ξεχρεώσει το άλλο δάνειο που έλαβε. Συνεπώς, δημιουργείται μια περισσότερο πολύπλοκη αλυσίδα χρέους που είναι δυνατό να εμπλέξει μεγάλο αριθμό οικονομικών μονάδων και επιχειρήσεων. Αυτή η διαδικασία μεγεθύνει το πρόβλημα και το κάνει να έχει περισσότερο συστημικό χαρακτήρα.

Στο σημείο αυτό ο Shen (2013) αναφέρει σχετικά ότι η δομή του σκιώδους συστήματος, όπως λειτουργεί στην Κίνα, είναι δυνατό να προκαλέσει συστημικό κίνδυνο έως και χάος. Πιο συγκεκριμένα, επειδή οι δανειοδοτήσεις μέσα από αυτό το σύστημα πραγματοποιούνται χωρίς πολλές έως καθόλου εξασφαλίσεις (ουσιαστικά τα πολύ υψηλά επιτόκια θεωρούνται μια είδους έμμεση εξασφάλιση), τότε επειδή παρατηρήθηκε πολύ υψηλός αριθμός προβληματικών και μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι απώλειες αυτές μεταφέρθηκαν στους δανειστές που αρχίσανε και αντιμετωπίζαν και αυτοί χρηματοοικονομικά προβλήματα. Σύμφωνα με τον Shen (2013), σε πολλές περιπτώσεις δανείων, μέσω του σκιώδους συστήματος, στον ιδιωτικό τομέα, πολλοί επιχειρηματίες λόγω των δυσκολιών (αυξημένο κόστος παραγωγής, μείωση εξαγωγών, σφιχτή νομισματική πολιτική) φτάνανε στο σημείο όχι απλά να πτωχεύουν, αλλά να εξαφανίζονται τελείως με συνέπεια να υπάρχει και κρίση χρέους, αλλά και κοινωνικές αναταραχές που οδηγούσαν σε μεγάλη οικονομική, αλλά και κοινωνική αστάθεια σε όλο το σύστημα.

Ως προς το συστημικό κίνδυνο, ο Sekine (2015) προσθέτει ότι οι δραστηριότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι αναπόφευκτα

συνδεδεμένες με αυτές του επίσημου τραπεζικού συστήματος και, έτσι, μοιραία, έχουν κάποιο βαθμό αλληλεπίδρασης. Πιο συγκεκριμένα, πολλές δανείστριες εταιρείες έχουν χρηματοδοτηθεί έμμεσα ή άμεσα από το επίσημο τραπεζικό σύστημα με τα πολύ χαμηλά επιτόκια προκείμενου να εκμεταλλευτούν τα υψηλά επιτόκια στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα και να αποκομίσουν υψηλά κέρδη από τη διαφορά. Έτσι, εάν υπάρχει πρόβλημα σε κάποιο δανειζόμενο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, αυτό μεταφέρεται και στον δανειστή που είναι και δανειζόμενος του επίσημου και μέσω αλυσίδας το πρόβλημα μπορεί να φτάσει και μέχρι εκεί. Επίσης, υπάρχει και το φαινόμενο πολλοί δανειολήπτες να χρησιμοποιούν το ένα σύστημα για να δανείζονται ώστε να ξεχρεώνουν δάνεια από το άλλο σύστημα, μην παράγοντας και αναπτύσσοντας και, επομένως, προκαλούν πρόβλημα στον πιο πρόσφατο δανειστή τους, καθώς κάποια στιγμή δε θα μπορούν να δανειστούν εκ νέου και δε θα έχουν τους πόρους για να εξυπηρετήσουν το τελευταίο δάνειο που έλαβαν.

Ως προς την αντιμετώπιση των συνεπειών του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα, σε σχετική μελέτη τους οι Funke et al (2015) βρήκαν ότι μια λύση θα ήταν η απελευθέρωση των επιτοκίων στο επίσημο Κινεζικό τραπεζικό σύστημα. Στην ίδια άποψη συγκλίνει και ο Wei (2015). Πιο συγκεκριμένα, μια τέτοια απελευθέρωση θα ήταν ικανή να δώσει κίνητρα σε αποταμιευτές να διοχετεύσουν με κεφάλαια το επίσημο τραπεζικό σύστημα αυξάνοντας, έτσι, τις δανειακές τους ικανότητες. Προφανώς, αυτή η αύξηση των δανειακών ικανοτήτων των επισήμων τραπεζικών ιδρυμάτων αυξάνει και την πιθανότητα να εγκρίνει δάνεια και συνεπώς αυξάνει την δυνατότητα πρόσβασης των επιχειρήσεων στο επίσημο τραπεζικό σύστημα για σχετικές χρηματοδοτήσεις. Καθώς εκτιμάται ότι η κάθε επιχείρηση θα προτιμάει το επίσημο τραπεζικό σύστημα, δοθέντος ότι έχει πρόσβαση, τότε οι δραστηριότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος θα αποτελέσουν μια δεύτερη εναλλακτική και, μοιραία, θα περιορίζονται.

Στην ίδια μελέτη, οι Funke et al (2015) υποστηρίζουν ότι μια σφιχτή νομισματική πολιτική όσο αφορά τα επιτόκια είναι δυνατό να μη δίνει τη δυνατότητα στο επίσημο τραπεζικό σύστημα να έχει ανάλογη δανειοδοτική

ικανότητα και, μοιραία, να στρέφει τις επιχειρήσεις προς το σκιώδες τραπεζικό σύστημα αναπτύσσοντας έτσι τις σχετικές δραστηριότητες. Έτσι, οι Funke et al (2015) καταλήγουν αναφέροντας ότι αν ληφθούν αυτά τα μέτρα περί απελευθέρωσης των επιτοκίων στο επίσημο τραπεζικό σύστημα, αυτό θα οφείλεται εμμέσως πλην σαφώς στην έντονη ύπαρξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Δηλαδή, έστω και με έμμεσο τρόπο, μια επίδραση της ύπαρξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος εκτιμάται ότι μπορεί να είναι η απελευθέρωση των επιτοκίων στο πλαίσιο του επίσημου τραπεζικού συστήματος.

Η παραπάνω επίδραση του σκιώδους τραπεζικού συστήματος της Κίνας εκτιμάται μάλλον να είναι θετική, με την έννοια ότι η απελευθέρωση των επιτοκίων φέρνει μια σειρά από πλεονεκτήματα. Στο ίδιο πλαίσιο, και ο Sekine (2015) υποστηρίζει ότι παρά τα όποια αρνητικά του, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν παύει να προσφέρει υψηλότερες αποδόσεις για τους καταθέτες, ενώ αποτελεί μια εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και νοικοκυριά που την έχουν ανάγκη, αλλά δεν μπορούν να την βρουν εύκολα στο επίσημο τραπεζικό σύστημα. Ουσιαστικά, η λογική είναι ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα λειτουργεί και ως άμεσος ανταγωνιστής του επίσημου και ο αυξημένος ανταγωνισμός εκτιμάται ότι υπάρχει προς όφελος των καταναλωτών. Ως προς τα θετικά του σκιώδους συστήματος, ο Sekine (2015) προσθέτει ότι έχει συμβάλει στη δημιουργία νέων επενδύσεων για επιχειρηματίες και νοικοκυριά και αύξησε τη ρευστότητα στην οικονομία γενικότερα. Με την ίδια άποψη συγκλίνουν και οι Allen et al (2015) και Jiang (2015), όπου αναφέρουν ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα έχει στηρίξει την ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα, όταν δεν μπορούσε να το κάνει αυτό το επίσημο τραπεζικό σύστημα.

Οι Jiang (2015) και Sekine (2015) επισημαίνουν ότι, παρά τα όποια θετικά υπάρχουν στη λειτουργία ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος, δε θα συνεχίσουν εύκολα να συμβαίνουν στην πράξη, αν δεν υπάρχει κάποιο ρυθμιστικό και κανονιστικό πλαίσιο να το διέπει. Πιο συγκεκριμένα, έχει, για παράδειγμα παρατηρηθεί ότι μέσα από αυτό το σύστημα χρηματοδοτούνται δραστηριότητες εταιρειών που δεν είναι καθόλου φιλικές προς το περιβάλλον.

Στο ίδιο πλαίσιο και η Jiang (2015) υποστηρίζει ότι επειδή δεν είναι τόσο διαφανείς οι διαδικασίες και δεν υπάρχει εποπτεία στις λειτουργίες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, δεν ευνοείται η διοχέτευση πόρων σε παραγωγικές επιχειρήσεις ή σε κλάδους που θα υποστηρίξουν απαραίτητα την ανάπτυξη της οικονομίας της Κίνας.

Επίσης, ο Sekine (2015) προσθέτει ότι οι ελλιπείς έλεγχοι που γίνονται κατά τη πιστοληπτική αξιολόγηση των υποψήφιων δανειζόμενων μέσα από αυτό το σύστημα αυξάνουν κατά πολύ την πιθανότητα ύπαρξης φαινομένου ηθικού κινδύνου και δυσμενής επιλογής. Δηλαδή, αυξάνεται η πιθανότητα να μην ελέγχεται τα χρήματα που δανείζονται οι μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις αν όντως πάνε σε παραγωγικά σχέδια που θα δώσουν στο μέλλον ικανές ταμειακές ροές για να αποπληρωθούν τα δάνεια και θα δώσουν και ανάπτυξη, θέσεις εργασίας κτλ, ενώ αυξάνεται και η πιθανότητα είτε να δανειστεί μια εταιρεία που είναι «κακή» και, άρα, δεν έπρεπε, είτε να μη δανειστεί μια εταιρεία που είναι «καλή» και θα έπρεπε. Στην ίδια άποψη καταλήγει και ο Schuman (2014) όπου αναφέρει ότι μια κρίση στην Κίνα μπορεί να τροφοδοτήσει κρίσεις ακόμη και σε άλλες οικονομίες παγκοσμίως.

Ως προς τη σύνδεση του σκιώδους συστήματος και της νομισματικής πολιτικής, σε σχετική έρευνα τους οι Οι Haisen & Yazdifar (2015) βρήκαν ότι εάν αυξηθεί ο ρυθμός ανάπτυξης των εργασιών του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, αυτό θα έχει μια επίπτωση στη νομισματική πολιτική, μέσα από μια αύξηση στην προσφορά του χρήματος, αλλά και στην άνοδο του πληθωρισμού. Εντούτοις, επισημαίνεται, επίσης, ότι η αποτελεσματικότητα ως προς τους στόχους της νομισματικής πολιτικής εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις δραστηριότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, οι οποίες τη μειώνουν σε μεγάλο βαθμό.

Πιο συγκεκριμένα, βρέθηκε ότι στο πλαίσιο μιας χαλαρής νομισματικής πολιτικής οι στόχοι για άνοδο της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού επιτυγχάνονταν πιο εύκολα, μέσα από τις διαδικασίες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Αντίθετα, στο πλαίσιο μιας πιο σφιχτής νομισματικής πολιτικής, οι στόχοι για μείωση των ανωτέρων μεγεθών δεν επιτυγχάνονταν,

λόγω της ύπαρξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Ουσιαστικά, οι δραστηριότητες αυτού επηρεάζαν ανοδικά τα μεγέθη αυτά άσχετα από τους στόχους της νομισματικής πολιτικής. Στην ίδια έρευνα, οι Οι Haisen & Yazdifar (2015) βρήκαν μια σχετικά θολή σχέση ανάμεσα στο ρυθμό ανάπτυξης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος και στο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ της Κίνας. Πιο συγκεκριμένα, βρήκαν ότι δεν είναι ξεκάθαρο κατά πόσο το σκιώδες τραπεζικό σύστημα επηρεάζει το ΑΕΠ, αλλά μάλλον περισσότερο το ΑΕΠ επηρεάζει, έστω και λίγο, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Έτσι, φαίνεται ότι υπάρχει μεν μια κάποια σχέση ανάμεσα σε σκιώδες τραπεζικό σύστημα και ΑΕΠ, αλλά δεν είναι αιτιώδη. Δηλαδή, δεν βρέθηκε ότι η ανάπτυξη των λειτουργιών του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα επηρεάζει θετικά το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ, δηλαδή την οικονομική δραστηριότητα στο εσωτερικό της χώρας.

Λόγω των ευρημάτων της έρευνας τους, οι Haisen & Yazdifar (2015) τονίζουν, στο τέλος, ότι πρέπει να ρυθμιστεί και να εποπτευθεί σε κάποιο βαθμό αυτό το σύστημα, καθώς μόνο τότε μια νομισματική πολιτική θα αποδεικνύεται αξιόπιστη.

Ως προς τις συνέπειες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ο Labes (2015) επισημαίνει ότι θα είναι μεγάλες σε περίπτωση που προκύψει ανοδικός πληθωρισμός. Σε μια τέτοια περίπτωση, θα πρέπει οι νομισματικές αρχές της χώρας να αυξήσουν τα επιτόκια. Αν, όμως, γίνει αυτό, τότε οι παραδοσιακές τραπεζικές καταθέσεις θα γίνουν πιο ελκυστικές και θα υπάρχει, αναπόφευκτα, μια ροή χρηματικών κεφαλαίων από τοκοφόρα καταθετικά προϊόντα του σκιώδους τραπεζικού συστήματος (πχ προϊόντα διαχείρισης πλούτου) σε καταθετικά προϊόντα του επίσημου. Αυτό, όμως θα προκαλέσει μια έλλειψη ρευστότητας στο σκιώδες σύστημα και μια έλλειψη κεφαλαίων προς δανεισμό. Επιπλέον, δε, λόγω του πληθωρισμού είναι πολύ πιθανή και η μείωση της αξίας περιουσιακών στοιχείων (πχ ακινήτων) που χρησιμοποιούνται ως ενέχυρα. Όλα αυτά θα έχουν ως συνέπεια την αύξηση των αθετήσεων για δάνεια που έχουν δοθεί μέσα από το σκιώδες τραπεζικό σύστημα και, κατά συνέπεια, απώλειες για τους συμμετέχοντες σε αυτό οργανισμούς. Όμως, οι απώλειες από αυτούς τους οργανισμούς μεταφέρονται

και σε οργανισμούς που ανήκουν στο επίσημο τραπεζικό και γενικότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς πολλοί τέτοιοι είναι στενά συνδεδεμένοι με το σκιώδες, με την έννοια ότι άμεσα ή έμμεσα έχουν υπάρξει χρηματοδότες του.

Μια ακόμη συνέπεια, σύμφωνα με τον Lubes (2015), είναι και ένα πρόβλημα ρευστότητας που μπορεί να ανακύψει, καθώς εκ φύσεως στο πλαίσιο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος χρησιμοποιείται βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω καταθετικών προϊόντων προκειμένου να χρηματοδοτηθούν μακροπρόθεσμα δάνεια σε επιχειρήσεις. Συνεπώς, εάν υπάρχει δυσκολία στην εκ νέου άντληση κεφαλαίων, θα υπάρχει πρόβλημα στην αποπληρωμή των καταθετικών προϊόντων, ακόμη και αν τα δάνεια δεν έχουν πιστωτικό κίνδυνο, λόγω του ότι απλά δεν είναι η ώρα τους να αποπληρωθούν ως δάνεια με μακροχρόνια διάρκεια.

Σε μια ενδιαφέρουσα έρευνα τους, οι Allen et al (2015) μελέτησαν τις επιπτώσεις των δανείων εμπιστοσύνης (entrusted loans) που αποτελούν ένα σημαντικό μέρος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Βρήκαν, λοιπόν, ότι τα δάνεια που δίνονται από μεγάλες επιχειρήσεις σε συγγενείς ή συνεργαζόμενες επιχειρήσεις δεν έχουν καμία επίπτωση στην αξία των μετοχών. Δηλαδή, οι ανακοινώσεις για χορήγηση τέτοιων δανείων δεν εκλαμβάνεται από την αγορά ότι θα προσδώσει στην δανείστρια επιχείρηση κάποια οφέλη στο μέλλον επειδή θα στηρίξει μια συγγενή ή μια συνεργαζόμενη επιχείρηση. Το άλλο ενδιαφέρον εύρημα των Allen et al (2015) ήταν ότι η ανακοίνωση για χορήγηση δανείων σε άλλες άσχετες επιχειρήσεις μειώνει την αξία των μετοχών για τις δανείστριες επιχειρήσεις. Αυτό έχει την εξήγηση του όχι τόσο στο ότι τα δάνεια αυτά εκλαμβάνονται ως επικίνδυνες επενδύσεις που δε θα φέρουν κάποια αξία βάσει του κινδύνου που αναλαμβάνεται, αλλά περισσότερο στο ότι η αγορά εκλαμβάνει το γεγονός ότι επιχειρήσεις καταφεύγουν στο να χορηγούν δάνεια, αντί να ασχολούνται με τις κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες τους επειδή δεν έχουν άλλες ελκυστικές επενδύσεις και, άρα, σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης. Συνεπώς, προκύπτει ότι χωρίς καν να προκύπτουν προβληματικά και μη εξυπηρετούμενα αυτά τα δάνεια, ως ένα σημαντικό μέρος του

σκιώδους τραπεζικού συστήματος στην Κίνα, προκαλούν μια μείωση της αξίας των Κινεζικών εισηγμένων επιχειρήσεων που εμπλέκονται με αυτά.

Ο Hess (2015) επισημαίνει ότι η λειτουργία του σκιώδους συστήματος και τα όποια προβληματικά δάνεια εμπεριέχει είναι αυτή που προκάλεσε, μεταξύ άλλων, την χρηματοοικονομική κρίση στην Κίνα.

Ως προς τις προβλέψεις σχετικά με τυχόν κρίση στην Κινεζική οικονομία, οι Tam & Hui (2013) και van der Linden (2015) αναφέρουν ότι δεν είναι ιδιαίτερα πιθανή. Αυτό το υποστηρίζουν διότι υπάρχει πολύ μεγάλος όγκος καταθέσεων και από ιδιώτες, αλλά και από επιχειρήσεις, ιδιαίτερα μεγάλες κρατικές επιχειρήσεις, ο οποίος μπορεί να χρηματοδοτήσει την οικονομία μέσα από το επίσημο τραπεζικό σύστημα, το οποίο δεν ενέχει τόσους συστηματικούς κινδύνους, όσο το σκιώδες. Επιπλέον, δε, αναφέρεται σχετικά ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Κίνα στηρίζεται κυρίως στις τράπεζες και όχι στις αγορές κεφαλαίου, όπως συμβαίνει σε άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες. Μάλιστα, ακόμη και με τη μεγάλη ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, οι Tam & Hui (2013) επισημαίνουν ότι το επίσημο τραπεζικό σύστημα είναι αυτό που ακόμη κυριαρχεί. Μια ακόμη αιτία που πιστεύεται ότι θα συμβάλει στο να μην υπάρξει κρίση, είναι ότι μεγάλο μέρος του χρέους είναι από επιχειρήσεις δημόσιου χαρακτήρα, κάτι που σημαίνει ότι η πιθανότητα αθετήσεων είναι πολύ μικρότερη, με την έννοια ότι οι δανειακές υποχρεώσεις τέτοιων επιχειρήσεων μπορούν να μετατραπούν σε δημοσιονομικές υποχρεώσεις, μηδενίζοντας σχεδόν, τον πιστωτικό κίνδυνο. Τέλος, μια ακόμη βασική αιτία για να μην υπάρξει κρίση στην Κινεζική οικονομία είναι, όπως αναφέρουν και οι Tam & Hui (2013), οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ που ευνοούν την οικονομική ανάπτυξη και κάνουν γενικά τις αθετήσεις να συμβαίνουν όλο και σπανιότερα. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, όπως αναφέρει και ο van der Linden (2015), η πιστωτική επέκταση που έχει λάβει χώρα στην Κίνα έχει αξιοποιηθεί περισσότερο για επενδύσεις, παρά για κατανάλωση, κάτι που σαφώς και ευνοεί την οικονομική ανάπτυξη.

Εντούτοις, παρά το γεγονός ότι δεν εκτιμάται να υπάρξει κρίση μέσω του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ο van der Linden (2015) επισημαίνει ότι

έχει ήδη αναπτυχθεί τόσο πολύ, ώστε να είναι δύσκολο και να ελεγχθεί ακόμη. Στο ίδιο πλαίσιο ο van der Linden (2015) τονίζει ότι εάν το σκιώδες σύστημα δεν τεθεί υπό ρυθμιστικό και κανονιστικό έλεγχο, τότε τα προβλήματα αθέτησης και ρευστότητας που είναι πιθανό να υπάρξουν, λόγω της φύσης των λειτουργιών τους, είναι δυνατό να οδηγήσουν σε αύξηση του συστηματικού κινδύνου σε ένα πιο μακροχρόνιο πλαίσιο.

Οι Luck & Schempp (2014) επισημαίνουν ότι όταν σε μια οικονομία το σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν είναι και τόσο μεγάλο σε όγκο σε σχέση με το γενικότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα, τότε μπορεί να έχει μια σχετική σταθερότητα. Ομοίως, εάν το σκιώδες τραπεζικό σύστημα τροφοδοτείται σε κάποιο βαθμό από το επίσημο τραπεζικό σύστημα, τότε ακόμη και ένα μεγαλύτερο σε όγκο τέτοιο σύστημα μπορεί να αποδειχθεί σταθερό. Εντούτοις, εάν εμφανιστεί μια κρίση στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, αυτή μεταδίδεται με τη σειρά της στο επίσημο σύστημα. Ουσιαστικά, όλα τα παραπάνω έχουν μια άμεση εφαρμογή στην περίπτωση του τραπεζικού συστήματος της Κίνας.

4.2 Επιπτώσεις στο Εξωτερικό της Κίνας

Γενικά, η παρουσία των σκιωδών τραπεζικών συστημάτων θεωρείται από πολλούς ως ο κύριος λόγος που συνέβη η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, όπως αναφέρουν και οι Οι Haisen & Yazdifar (2015), ενώ οι ίδιοι συγγραφείς επισημαίνουν την ίδια στιγμή ότι το σύστημα αυτό υποστήριξε την ανάπτυξη των διαφόρων οικονομιών τους καλούς καιρούς.

Η Κίνα είναι μια από τις πιο σημαντικές οικονομίες παγκοσμίως, δοθέντος και του μεγέθους της. Έτσι, ακούγεται λογικό οι εξελίξεις σε μια τέτοια οικονομία να επηρεάζουν, σε κάποιο βαθμό, και άλλες οικονομίες. Πράγματι, στο πλαίσιο αυτό, ο Hess (2015) τονίζει ότι στην περίοδο μετά το σκάνδαλο με την Lehman Brothers οι οικονομίες συνδέονται μεταξύ τους όσο ποτέ περισσότερο. Έτσι, στο ίδιο μήκος κύματος, ο Hess (2015) υποστηρίζει ότι απλά και μόνο η προσδοκία για μια χρηματοοικονομική κρίση στην Κίνα θα

είχε σοβαρές επιπτώσεις σε διάφορες συνδεδεμένες οικονομίες στο εξωτερικό της. Συνεπώς, μια κρίση στο εσωτερικό της Κίνας η οποία θα προκληθεί λόγω των λειτουργιών του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι δυνατό να μεταδοθεί και σε πολλές οικονομίες στο εξωτερικό.

Στο ίδιο μήκος κύματος βρίσκεται και ο Labes (2015), όπου επισημαίνει ότι η επιρροή του Κινεζικού σκιώδους συστήματος στην παγκόσμια οικονομία είναι τόσο μεγάλη, όσο, ίσως και του σκανδάλου της Lehman Brothers. Μάλιστα ανέφερε και το γλαφυρό απόφθεγμα «όταν η Κίνα φταρνίζεται, ο κόσμος πιάνει κρύωμα». Με την άποψη αυτή συμφωνεί και ο van der Linde (2015), όπου υποστηρίζει ότι μια κρίση στο Κινεζικό σκιώδες τραπεζικό σύστημα μπορεί να προκαλέσει κύματα αρνητικών αντιδράσεων στις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές.

Ο Labes (2015), ουσιαστικά υποστηρίζει ότι αν και τα σκιώδη τραπεζικά συστήματα Κίνας και ΗΠΑ διαφέρουν σημαντικά, όπως έχει ήδη, άλλωστε, αναφερθεί, εντούτοις έχουν την δυνατότητα να έχουν παρόμοιου μεγέθους επιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία. Πιο συγκεκριμένα, στη μελέτη που έκανε ο Labes (2015) βρήκε ότι μια κρίση στο σκιώδες σύστημα στην Κίνα θα επηρεάσει τις οικονομίες που βρίσκονται στο στάδιο της άνθισης, με την έννοια ότι όταν αναπόφευκτα ο οικονομικός κύκλος θα γυρίσει και θα βρίσκονται σε καθοδική φάση θα είναι η πτώση πιο ισχυρή και με χειρότερες συνέπειες. Επίσης, εκτιμάται ότι θα επηρεάσει και τις χρηματοοικονομικές αγορές στις λεγόμενες αναδυόμενες οικονομίες.

Στο ίδιο πλαίσιο, ο Labes (2015) επισημαίνει ότι μια αποσταθεροποίηση στην Κινεζική οικονομία είναι ικανή να προκαλέσει μεγάλα κύματα αντιδράσεων σε οικονομίες παγκοσμίως και αυτό είναι δυνατό να προκαλέσει αρνητικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη και ακόμα και να κοστίζει πολλές θέσεις εργασίας. Η λογική του είναι ότι η ζήτηση για προϊόντα στο εσωτερικό της Κίνας επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το διεθνές εμπόριο και υπάρχουν αρκετές οικονομίες του Δυτικού κόσμου που είναι στενά συνδεδεμένες με την Κινεζική οικονομία. Συνεπώς, μια κρίση στο εσωτερικό της Κίνας, που θα προκληθεί από μια κρίση στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα της, αναπόφευκτα θα έχει

μεγάλες συνέπειες στο παγκόσμιο εμπόριο και, άρα, και στις οικονομίες του Δυτικού κόσμου. Την ίδια ακριβώς άποψη πρεσβεύει και ο Schuman (2014), ο οποίος επισημαίνει ότι πολλές λειτουργίες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος καταλήγουν σε δανειοδοτήσεις που αφορούν επενδύσεις και έργα με αρκετό ρίσκο που έχουν ήδη απορριφθεί από το επίσημο τραπεζικό σύστημα, υπονοώντας ότι υπάρχει αρκετός κίνδυνος μέσα στο σκιώδες σύστημα που είναι δυνατό να ξεσπάσει ανά πάσα στιγμή και να τροφοδοτήσει με προβλήματα και άλλες χρηματοοικονομικές αγορές και οικονομίες παγκοσμίως.

Μια ακόμη επίπτωση του σκιώδους τραπεζικού συστήματος της Κίνας είναι, όπως επισημαίνει ο Labes (2015) στις ξένες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν συμφέροντα στην Κίνα. Όταν προκύψει μια κρίση στο εσωτερικό της Κίνας είναι πολύ λογικό να επηρεάσει αρνητικά και τις εκεί δραστηριότητες. Εντούτοις, υπάρχουν περιορισμοί στη μεταφορά χρηματικών κεφαλαίων από τις δραστηριότητες των ξένων εταιρειών στην Κίνα προς τις χώρες που είναι οι μητρικές, λόγω σχετικού νομοθετικού πλαισίου, όπως αναφέρει και ο Labes (2015). Αυτό σημαίνει ότι οι ξένες αυτές εταιρείες δεν έχουν και μεγάλες δυνατότητες να προβούν άμεσα σε ρευστοποίηση και αποεπενδύσεις για να γλιτώσουν τις όποιες απώλειες. Συνεπώς, μια κρίση στο εσωτερικό της Κίνας, προκαλεί αρνητικές επιπτώσεις σε ξένες εταιρείες που έχουν εκτεθεί στην Κινεζική οικονομία με πιο άμεσο τρόπο. Καθώς είναι αρκετές αυτές οι εταιρείες από διάφορες χώρες του δυτικού κόσμου, είναι λογικό να προκαλούνται επιπτώσεις σε διάφορες οικονομίες παγκοσμίως και για αυτό το λόγο.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τον Labes (2015) γενικά η ύπαρξη σκιωδών τραπεζικών συστημάτων παγκοσμίως θεωρείται ως μια αποτυχία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και αποτελεί μια από τις αιτίες που εμφανίστηκε η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Η λογική του είναι ότι ακριβώς επειδή σε αυτά τα συστήματα δεν υπάρχει εποπτεία και κανονιστικό πλαίσιο, όπως στα επίσημα, όταν υπάρχουν προβλήματα και κρίσεις δεν μπορούν να ληφθούν μέτρα ανάσχεσης και διάσωσης. Συνεπώς, οι συνέπειες που προκύπτουν είναι πιο σοβαρές. Μάλιστα, ακριβώς επειδή

δεν υπάρχει εποπτεία, οι οργανισμοί που συμμετέχουν σε ένα σκιώδες τραπεζικό σύστημα είναι πολύ πιο εύκολο να αντιμετωπίσουν χρηματοοικονομικές δυσχέρειες διότι δεν έχει προβλεφτεί, βάσει κανονιστικού πλαισίου, να έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια ώστε να καλύψουν τις όποιες τυχόν ζημιές συμβούν σε λεγόμενους κακούς καιρούς, όπως αναφέρει χαρακτηριστικά και ο Labes (2015). Συνεπώς, οι οργανισμοί σε ένα σκιώδες σύστημα είναι πολύ πιο εκτεθειμένοι σε κινδύνους και, με τη σειρά τους, εκθέτουν σε κίνδυνο και άλλους οργανισμούς που φτάνουν έως και το επίσημο τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα. Συνεπώς, από όλα αυτά γίνεται απόλυτα κατανοητό ότι ένα σκιώδες τραπεζικό σύστημα, όπως αυτό της Κίνας που αποτελεί μια μεγάλη και σημαντική οικονομία, προκαλεί συστημικό κίνδυνο στο ευρύτερο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

4.3 Τελικά Συμπεράσματα

Ο Grenville (2015) επισημαίνει, όπως διάφοροι άλλοι, ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα έχει αρκετές σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις, τόσο στο εσωτερικό της χώρας, όσο και στο εξωτερικό, αλλά έχει κάποια σημαντικά πλεονεκτήματα. Έτσι, δεν είναι απλή η λύση να ληφθούν μέτρα ώστε να σταματήσει τελείως η λειτουργία ενός τέτοιου συστήματος. Άλλωστε, ίσως και να είναι ανέφικτό αυτό. Στο πλαίσιο αυτό, ο Grenville (2015) τονίζει ότι θα πρέπει να ληφθούν τέτοια μέτρα έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι κίνδυνοι που ενέχει ένα τέτοιο σύστημα, ενώ παράλληλα να μεγιστοποιηθούν τα όποια οφέλη μπορεί να παρέχει αυτό.

Στο ίδιο μήκος κύματος, ο Grenville (2015) τονίζει ότι ιδιαίτερα πριν την κρίση του 2007 η κατανομή των χρηματοδοτήσεων ήταν μάλλον άδικη υπέρ των κρατικών επιχειρήσεων και κατά του ιδιωτικού τομέα, ο οποίος θεωρείται ότι αποτελεί μοχλό ανάπτυξης μιας οικονομίας. Εκείνη την περίοδο, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα ήταν αυτό που ουσιαστικά εξορθολόγησε την κατανομή των πιστώσεων και προς τον ιδιωτικό τομέα και υποστήριξε την ανάπτυξη του και, άρα, την ανάπτυξη της Κινεζικής οικονομίας γενικότερα.

Επιπλέον, ο Grenville (2015) υποστηρίζει ότι είναι τέτοιες οι δομές στο Κινεζικό χρηματοπιστωτικό σύστημα που μειώνουν σε μεγάλο βαθμό την πιθανότητα κρίσης η οποία θα προέρθει από μια κρίση στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Συνεπώς, κατά τον Grenville (2015), δεν θεωρείται ότι το Κινεζικό σκιώδες τραπεζικό σύστημα θα αποτελέσει μια απειλή για την Κινεζική οικονομία, και, άρα, για την παγκόσμια γενικότερα.

Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα φαίνεται να είναι ένα αναγκαίο κακό. Η λογική είναι ότι στους καλούς καιρούς φαίνεται να αποτελεί ένα απαραίτητο εναλλακτικό σύστημα χρηματοδοτήσεων αλλά και καταθετικών προϊόντων, έτσι ώστε και οι διάφορες επιχειρήσεις να μπορούν να βρίσκουν πίστωση, αλλά και οι καταθέτες ελκυστικές αποδόσεις. Μάλιστα, το σύστημα αυτό λειτουργώντας ανταγωνιστικά είναι δυνατό να εξορθολογήσει και τις τιμολογήσεις αλλά και την κατανομή των πόρων σε παραγωγικές δραστηριότητες.

Εντούτοις, είναι ένα μεγάλο πρόβλημα το γεγονός ότι δεν υπάρχει η κατάλληλη εποπτεία και ρυθμιστικό πλαίσιο για αυτό το σύστημα, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις που υπάρχει κρίση, διότι τότε είναι δυνατό να προκληθούν πολύ σοβαρά προβλήματα και μέσα από συστηματικούς κινδύνους τα προβλήματα αυτά να μεταδοθούν και στο επίσημο τραπεζικό σύστημα, αλλά και, τελικά σε όλες τις χρηματοοικονομικές αγορές και στην πραγματική οικονομία, τόσο στο εσωτερικό της χώρας, όσο και στο εξωτερικό, καθώς η Κίνα συνδέεται στενά με πολλές οικονομίες παγκοσμίως.

Ουσιαστικά, θα πρέπει να υπάρχει μια ισορροπία σε θέματα εποπτείας και ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου. Πιο συγκεκριμένα, θα πρέπει στο μεν επίσημο τραπεζικό σύστημα να γίνουν τα πράγματα κάπως πιο χαλαρά, ενώ στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα θα πρέπει να υπάρξει κάποιος βαθμός εποπτείας και ελέγχου. Φαίνεται ότι ο βαθμός ελέγχου και εποπτείας των δύο συστημάτων θα πρέπει να συγκλίνει σε κάποιο βαθμό, έτσι ώστε να μπορούν να αξιοποιηθούν με τους ελάχιστους δυνατούς κινδύνους τα όποια πλεονεκτήματα και ωφέλειες μπορεί να παρέχει το σκιώδες τραπεζικό σύστημα.

Κεφάλαιο 5

Εμπειρική Διερεύνηση Πιστωτικής Επέκτασης στην Κίνα

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται μια εμπειρική μελέτη που αφορά την πιστωτική επέκταση στην Κινεζική οικονομία η οποία θεωρείται ότι μπορεί να αποδοθεί στο φαινόμενο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος (shadow banking). Αρχικά παρουσιάζεται το ερευνητικό θέμα που αφορά την εμπειρική διερεύνηση της πιστωτικής επέκτασης στην Κίνα και κατόπιν παρουσιάζονται τα διάφορα περιγραφικά και στατιστικά αποτελέσματα που αφορούν τη συγκεκριμένη ανάλυση.

5.1 Περιγραφή Εμπειρικής Διερεύνησης

Γενικά υπάρχει μια σημαντική δυσκολία στο να συλλεχθούν ακριβή στοιχεία που αφορούν ένα σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Το ίδιο συμβαίνει και στην περίπτωση του τραπεζικού συστήματος στην Κίνα. Έτσι, συλλέχθηκαν στοιχεία που αφορούν ορισμένους δείκτες πιστωτικής επέκτασης όπως οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, από τις τράπεζες και από άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Τα στοιχεία αυτά θεωρείται ότι μπορούν με έμμεσο τρόπο να αποδοθούν στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα συλλέχθηκαν και στοιχεία όπως ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, χρηματιστηριακοί δείκτες και η προσφορά χρήματος M2.

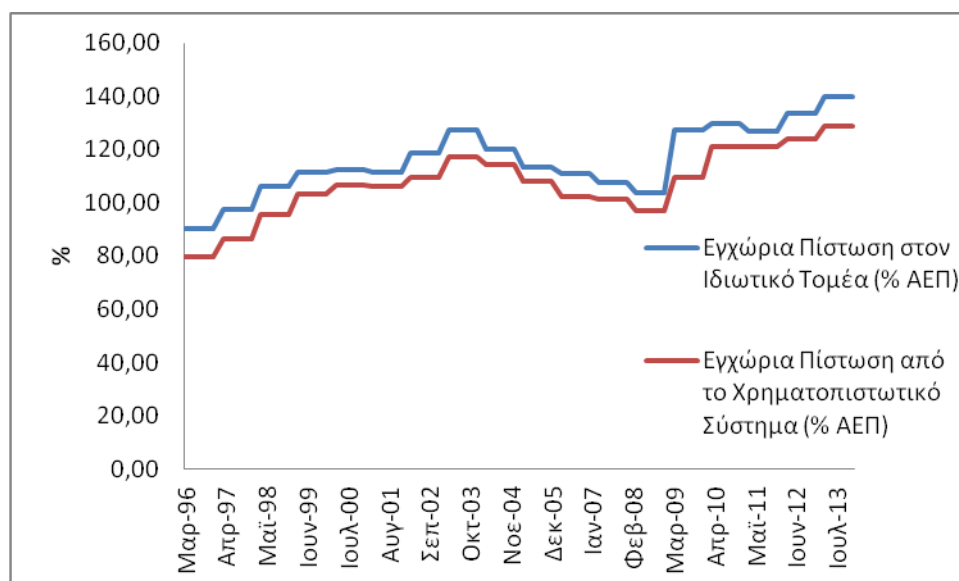
Το ζητούμενο είναι να διερευνηθεί κατά πόσο υπάρχει κάποια δομική αλλαγή στη συμπεριφορά των δεικτών πιστωτικής επέκτασης σε κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Επίσης, ένα άλλο ζητούμενο είναι να συσχετιστεί η πορεία των δεικτών αυτών με τα άλλα μεγέθη που έχουν συλλεχθεί. Επειδή πρόκειται για στοιχεία χρονολογικών σειρών, θα πρέπει να εξεταστεί κατά πόσο η σχέση που θα εκτιμηθεί είναι αληθής η ψευδής

(spurious regression), ώστε να αξιολογηθεί εάν υπάρχει κάποια μακροχρόνια σχέση ανάμεσα στην ανάπτυξη του σκιώδους συστήματος και αυτών των μεγεθών.

5.2 Αποτελέσματα

Αρχικά παρουσιάζεται η εξέλιξη των χρονολογικών σειρών των δεικτών πιστωτικής επέκτασης, προκειμένου να διερευνηθεί οπτικά, αρχικά, εάν υπάρχει κάποια τυχόν δομική αλλαγή.

Γράφημα 5.1, Εξέλιξη Δεικτών Πιστωτικής Επέκτασης



Από ότι φαίνεται από το γράφημα, αρχικά υπάρχει μια ελαφρά ανοδική τάση, μέχρι τον Ιούνιο του 2003 και έπειτα μια ελαφρά καθοδική τάση μέχρι και το Δεκέμβριο του 2008. Κατά τον Μάρτιο του 2009 παρατηρείται μια απότομη άνοδος της πιστωτικής επέκτασης. Έτσι, εξετάζεται κατά πόσο από εκείνο το σημείο και έπειτα διαφέρει το επίπεδο της χρονολογικής σειράς που δείχνει την πιστωτική επέκταση στην Κίνα. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Περιγραφικά, ο δείκτης εγχώριας πίστης στον ιδιωτικό τομέα δείχνει ότι κατά μέσο όρο η πίστωση είναι αυξημένη, ως ποσοστό του ΑΕΠ την περίοδο μετά το Μάρτιο 2009, όπως άλλωστε φαίνεται και γραφικά. Η διαφορά αυτή επιβεβαιώνεται και στατιστικά, καθώς μέσα από μια σειρά τεστ διαφοράς μέσων όρων η υπόθεση ότι οι μέσοι είναι ίσοι απορρίπτεται ακόμα και για επίπεδο σημαντικότητας 1% ($p\text{-value} < 0,01$). Συνεπώς, προκύπτει το συμπέρασμα ότι η εγχώρια πίστωση στον ιδιωτικό τομέα είναι αυξημένη στατιστικά, ως ποσοστό του ΑΕΠ, από το Μάρτιο 2009 και έπειτα.

Πίνακας 5.1, Διερεύνηση Δομικής Αλλαγής στην Πιστωτική Επέκταση το Μάρτιο 2009 (Εγχώρια Πίστωση στον Ιδιωτικό Τομέα)

	N	M.O.	Τυπική Απόκλιση	Τυπικό Σφάλμα
Πριν Μάρτιος 2009	52	110.03	9.28	1.29
Μετά Μάρτιος 2009	20	131.55	5.00	1.12
Σύνολο	72	116.01	12.75774	1.503514

Μέθοδος	β.ε.	Στατιστικό	p-value
t-test	70	-9.807443	0.0000
Satterthwaite-Welch t-test*	62.08	-12.62135	0.0000
Anova F-test	(1, 70)	96.18594	0.0000
Welch F-test*	(1, 62.08)	159.2986	0.0000

*Επιτρέπει για ίσες διακυμάνσεις

Περιγραφικά, ο δείκτης εγχώριας πίστης από το χρηματοπιστωτικό σύστημα δείχνει ότι κατά μέσο όρο η πίστωση είναι αυξημένη, ως ποσοστό του ΑΕΠ την περίοδο μετά το Μάρτιο 2009, όπως άλλωστε φαίνεται και γραφικά. Η διαφορά αυτή επιβεβαιώνεται και στατιστικά, καθώς μέσα από μια σειρά τεστ διαφοράς μέσων όρων η υπόθεση ότι οι μέσοι είναι ίσοι απορρίπτεται ακόμα και για επίπεδο σημαντικότητας 1% ($p\text{-value} < 0,01$).

Συνεπώς, προκύπτει το συμπέρασμα ότι η εγχώρια πίστωση από το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι αυξημένη στατιστικά, ως ποσοστό του ΑΕΠ, από το Μάρτιο 2009 και έπειτα.

Πίνακας 5.2, Διερεύνηση Δομικής Αλλαγής στην Πιστωτική Επέκταση το Μάρτιο 2009 (Εγχώρια Πίστωση από το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα)

	N	M.O.	Τυπική Απόκλιση	Τυπικό Σφάλμα
Πριν Μάρτιος 2009	52	102.11	10.21	1.42
Μετά Μάρτιος 2009	20	120.80	6.34	1.42
Σύνολο	72	107.31	12.52	1.48

Μέθοδος	β.ε.	Στατιστικό	p-value
t-test	70	-7.620614	0.0000
Satterthwaite-Welch t-test*	55.26923	-9.324198	0.0000
Anova F-test	(1, 70)	58.07376	0.0000
Welch F-test*	(1, 55.2692)	86.94068	0.0000

*Επιτρέπει για ίσες διακυμάνσεις

Τα παραπάνω αποτελέσματα δείχνουν ότι και για τους δύο δείκτες πίστωσης υπάρχει μια στατιστικά σημαντική δομική αλλαγή από το Μάρτιο του 2009 και έπειτα. Καθώς τα στοιχεία αυτά αποτελούν χρονολογική σειρά αξίζει να εξεταστεί η στασιμότητά τους, ώστε να επιβεβαιωθούν περαιτέρω τα αποτελέσματα περί δομικών αλλαγών.

Και για τις δύο σειρές η υπόθεση της μη στασιμότητας δεν απορρίπτεται σε επίπεδο 5% ($p\text{-value} > 0.05$). Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει κάτι που αλλάζει στη συμπεριφορά των χρονολογικών σειρών αυτών. Αξίζει να επισημανθεί ότι πριν την περίοδο της δομικής αλλαγής δεν απορρίπτεται η υπόθεση της μη στασιμότητας στις χρονολογικές σειρές αυτές ($p\text{-value} > 0.05$), αλλά μετά από την περίοδο αυτή η σχετική υπόθεση απορρίπτεται σε επίπεδο 5% ($p\text{-value} <$

0.05) ή 1% ($p\text{-value} < 0.01$), κάτι που σημαίνει ότι οι χρονολογικές σειρές είναι στάσιμες.

Πίνακας 5.3, Εξέταση Στασιμότητας Δεικτών Πιστωτικής Επέκτασης (ADF Statistics)

Εγχώρια Πίστωση Στον Ιδιωτικό Τομέα		Εγχώρια Πίστωση από το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα	
Πριν Μάρτιος 2009	-0.36 (0.5492)	Πριν Μάρτιος 2009	-2.10 (0.2458)
Μετά Μάρτιος 2009	-4.44* (0.0113)	Μετά Μάρτιος 2009	-7.02** (0.0001)
Σύνολο	1.70 (0.9776)	Σύνολο	1.38 (0.9567)

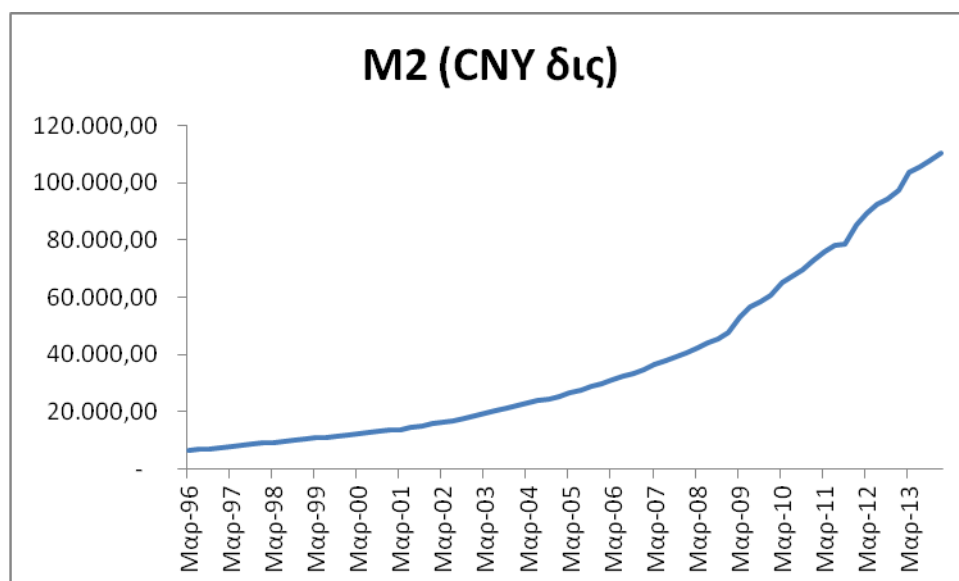
* Στατιστικά Σημαντικό σε 5% * ** Στατιστικά Σημαντικό σε 1%

Τιμές σε παρενθέσεις $p\text{-value}$

Συνεπώς, προκύπτει ότι αφενός μεν επιβεβαιώνεται η δομική αλλαγή, ενώ πριν την αλλαγή αυτή οι δείκτες πιστωτικής επέκτασης εμφάνιζαν κάποια αλλαγή στη συμπεριφορά τους και μετά εμφανίζουν μια στάσιμη συμπεριφορά.

Αντιστοίχως εξετάζεται και η συμπεριφορά της χρονολογικής σειράς που μετράει την προσφορά του χρήματος M2, όπως αυτή διαμορφώνεται με αποφάσεις της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας.

Γράφημα 5.2, Εξέλιξη Προσφοράς Χρήματος



Από ότι φαίνεται από το γράφημα, αρχικά υπάρχει μια ελαφρά ανοδική τάση, μέχρι και το Δεκέμβριο του 2008. Μετά τον Μάρτιο του 2009 η άνοδος αυτή συνεχίζεται. Συνεπώς, θα πρέπει να εξεταστεί εάν υπάρχει κάποια δομική αλλαγή που αφορά την κλίση της χρονικής εξέλιξης της προσφοράς του χρήματος M2 σε σχέση με τον παράγοντα χρόνο. Για το σκοπό αυτό εξειδικεύεται και εκτιμάται το παρακάτω υπόδειγμα:

$$M2 = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_2 t * crisis + \varepsilon \quad (5.1)$$

crisis = 1 για μετά τον Μάρτιο 2009, 0 αλλιώς

Ο συντελεστής β_1 αποτελεί την κλίση στην εξέλιξη της προσφοράς του χρήματος πριν το Μάρτιο 2009, ενώ ο συντελεστής β_2 μετράει την μεταβολή αυτής της κλίσης, καθώς μετά το Μάρτιο 2009 η κλίση αυτή είναι $\beta_1 + \beta_2$. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.4, Εκτίμηση Οικονομετρικού Μοντέλου (5.1) Για Διερεύνηση Δομικής Αλλαγής στην Εξέλιξη της Προσφοράς του Χρήματος

Εξαρτημένη Μεταβλητή: M2

Δείγμα: 1996Q1 2013Q4

N = 72

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπ. Σφάλμα	t-Statistic	p-value
Σταθερά	231.4747	2142.808	0.108024	0.9143
t	794.2833	72.48786	10.95747	0.0000
t*CRISIS	536.6496	83.53482	6.424263	0.0000
R-squared	0.961086	Mean dependent var		37596.30
Adjusted R-squared	0.959958	S.D. dependent var		30475.24
S.E. of regression	6098.219	Akaike info criterion		20.31015
Sum squared resid	2.57E+09	Schwarz criterion		20.40502
Log likelihood	-728.1656	Hannan-Quinn criter.		20.34792
F-statistic	852.0772	Durbin-Watson stat		0.250422
Prob(F-statistic)	0.000000			

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι χρησιμοποιήθηκαν εύρωστα τυπικά σφάλμα προκειμένου να ληφθεί υπόψη τυχόν ύπαρξης ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης και να γίνουν, έτσι, αξιόπιστοι έλεγχοι. Ο συντελεστής β_2 προκύπτει στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 1% ($p\text{-value} < 0.01$). Αυτό σημαίνει ότι όντως η κλίση της εξέλιξης της προσφοράς του χρήματος M2 είναι υψηλότερη μετά το Μάρτιο 2009. Αυτή η δομική αλλαγή σημαίνει ότι μετά από αυτή την περίοδο η προσφορά του χρήματος αυξάνεται με πιο αυξανόμενο ρυθμό σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο.

Παρατηρείται, λοιπόν, ότι υπάρχει μια δομική αλλαγή και για την προσφορά του χρήματος M2 την ίδια περίοδο που υπάρχει μια δομική αλλαγή που αφορά την πιστωτική επέκταση η οποία μπορεί να αποδοθεί εν μέρει στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Αξίζει να διερευνηθεί κατά πόσο υπάρχει μια μακροχρόνια σχέση ανάμεσα στην πιστωτική επέκταση και την προσφορά του χρήματος. Επειδή δεν είναι βέβαιο εάν η άνοδος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος επηρεάζει την προσφορά χρήματος ή εάν η προσφορά χρήματος είναι αυτή που επηρεάζει, διεξάγεται ένας έλεγχος αιτιώδους σχέση κατά Granger. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.5, Διερεύνηση Αιτιώδους Σχέσης Ανάμεσα στην Προσφορά Χρήματος και της Εγχώριας Πίστωσης στον Ιδιωτικό Τομέα

Μηδενική Υπόθεση	N	F-Statistic	p-value
Το Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα δεν επηρεάζει κατά Granger τη M2	68	0.76795	0.5504
H M2 δεν επηρεάζει κατά Granger το Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα		2.28443	0.0709

Και για τους δύο δείκτες πιστωτικής επέκτασης προκύπτει ότι δεν απορρίπτεται ότι δεν επηρεάζουν την προσφορά του χρήματος σε επίπεδο 5% ($p\text{-value} > 0.05$). Εντούτοις, με τον ένα δείκτη από τους δύο προκύπτει ότι η προσφορά του χρήματος M2 απορρίπτεται σε επίπεδο 10% ($p\text{-value} < 0.10$) επηρεάζει το επίπεδο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Συνεπώς, φαίνεται ότι, έστω και όχι τόσο ισχυρά, η μεταβολή της προσφοράς του χρήματος M2 μπορεί να επηρεάσει το επίπεδο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.

Πίνακας 5.6, Διερεύνηση Αιτιώδους Σχέσης Ανάμεσα στην Προσφορά Χρήματος και της Εγχώριας Πίστωσης από το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Μηδενική Υπόθεση	N	F-Statistic	p-value
Το Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα δεν επηρεάζει κατά Granger τη M2	68	0.50723	0.7306
H M2 δεν επηρεάζει κατά Granger το Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα		1.78103	0.1447

Έτσι, αξίζει να διερευνηθεί εάν υπάρχει περίπτωση οι δύο αυτές χρονολογικές σειρές να είναι συνολοκληρωμένες, δηλαδή εάν υπάρχει μια μακροχρόνια σχέση που τις συνδέει. Τα αποτελέσματα του ελέγχου συνολοκλήρωσης του Johansen παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.7, Αποτελέσματα Συνολοκλήρωσης Ανάμεσα στην Προσφορά του Χρήματος και Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος

Υποτιθέμενος Αριθμός Συνολοκληρωμένων Εξισώσεων	Ιδιοτιμή	Trace Statistic	0.05 Critical Value	p-value
Καμία	0.409969	43.25465	15.49471	0.0000
Τουλάχιστο 1	0.094529	6.851673	3.841466	0.0089

Κανονικοποιημένοι Συντελεστές Παλινδρόμησης (τυπ. σφάλματα σε παρένθεση)

Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα	M2
1.000000	-0.007413 (0.00108)

Η υπόθεση ότι δεν υπάρχει καμία εξίσωση συνολοκλήρωσης απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, ενώ το ίδιο συμβαίνει και για την υπόθεση ότι υπάρχει τουλάχιστον μία ($p\text{-value} < 0.01$). συνεπώς, προκύπτει ότι υπάρχει συνολοκλήρωση μεταξύ των μεταβλητών και η μακροχρόνια σχέση έχει συντελεστή 0.007413 και στατιστική ελέγχου σημαντικότητας $t = 6.86$ που είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 1% ($p\text{-value} < 0.01$).

Συνεπώς, υπάρχει μια στατιστικά σημαντική μακροχρόνια σχέση που δείχνει ότι σε υψηλότερα επίπεδα προσφοράς του χρήματος αντιστοιχεί υψηλότερο επίπεδο πιστωτικής επέκτασης λόγω σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Συνεπώς, προκύπτει το συμπέρασμα ότι η άνοδος της προφοράς του χρήματος φαίνεται να τροφοδοτεί το σκιώδες τραπεζικό σύστημα.

Παρακάτω, εξετάζεται κατά πόσο η πιστωτική επέκταση έχει σχέση συνολοκλήρωσης με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ στην Κίνα και με τον Χρηματιστηριακό Δείκτη της χώρας. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.8, Εξέταση Συνολοκλήρωσης Ανάμεσα στην Εγχώρια Πίστωση προς τον Ιδιωτικό Τομέα και σε Ρυθμό Αύξησης ΑΕΠ και Χρηματιστηριακό Δείκτη

Υποτιθέμενος Αριθμός Συνολοκληρωμένων Εξισώσεων	Ιδιοτιμή	Trace Statistic	0.05 Critical Value	p-value
Καμία	0.231781	30.31563	29.79707	0.0436
Τουλάχιστο 1	0.108419	12.12169	15.49471	0.1512

Κανονικοποιημένοι Συντελεστές Παλινδρόμησης (τυπ. σφάλματα σε παρένθεση)

Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα	Ρυθμός Αύξησης ΑΕΠ	Χρηματιστηριακό ς Δείκτης
1.000000	8.949657 (2.54978)	-0.020278 (0.00464)

Η υπόθεση ότι δεν υπάρχει καμία συνολοκληρωμένη εξίσωση απορρίπτεται σε επίπεδο 5% ($p\text{-value} < 0.05$). Συνεπώς, υπάρχει μια μακροχρόνια σχέση. Ο στατιστικός έλεγχος σημαντικότητας για το συντελεστή του ΑΕΠ έδωσε $t = -3.51$, ενώ για τον συντελεστή του χρηματιστηριακού δείκτη έδωσε $t = 4.37$. Συνεπώς, η υπόθεση ότι οι συντελεστές είναι ασήμαντοι απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 1% ($p\text{-value} < 0.01$). Έτσι, προκύπτει ότι σε αυξημένους ρυθμούς ανάπτυξης αντιστοιχεί μικρότερο επίπεδο σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ενώ όσο αυξάνει ο χρηματιστηριακός δείκτης, τόσο αυξάνει το επίπεδο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.

Πίνακας 5.9, Εξέταση Συνολοκλήρωσης Ανάμεσα στην Εγχώρια Πίστωση από το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και σε Ρυθμό Αύξησης ΑΕΠ και Χρηματιστηριακό Δείκτη

Υποτιθέμενος Αριθμός Συνολοκληρωμένων Εξισώσεων	Ιδιοτιμή	Trace Statistic	0.05 Critical Value	p-value
---	----------	--------------------	------------------------	---------

Καμία	0.302895	37.28602	29.79707	0.0057
Τουλάχιστο 1	0.118756	12.38954	15.49471	0.1392

Κανονικοποιημένοι Συντελεστές Παλινδρόμησης (τυπ. σφάλματα σε παρένθεση)

Σκιώδεις Τραπεζικό Σύστημα	Ρυθμός Αύξησης ΑΕΠ	Χρηματιστηριακό ς Δείκτης
1.000000	9.481983 (2.07162)	-0.017501 (0.00365)

Για τον δεύτερο δείκτη πιστωτικής επέκτασης (βλέπε πίνακα 5.9) προκύπτει ότι η υπόθεση ότι δεν υπάρχει καμία συνολοκληρωμένη εξίσωση απορρίπτεται σε επίπεδο 5% ($p\text{-value} < 0.05$). Συνεπώς, υπάρχει μια μακροχρόνια σχέση. Ο στατιστικός έλεγχος σημαντικότητας για το συντελεστή του ΑΕΠ έδωσε $t = -4.58$, ενώ για τον συντελεστή του χρηματιστηριακού δείκτη έδωσε $t = 4.79$. Συνεπώς, η υπόθεση ότι οι συντελεστές είναι ασήμαντοι απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 1% ($p\text{-value} < 0.01$). Έτσι, προκύπτει ότι σε αυξημένους ρυθμούς ανάπτυξης αντιστοιχεί μικρότερο επίπεδο σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ενώ όσο αυξάνει ο χρηματιστηριακός δείκτης, τόσο αυξάνει το επίπεδο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.

Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτει ότι, μέσα και από τους δύο δείκτες πιστωτικής επέκτασης, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης επιβραδύνουν την πορεία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ενώ η άνοδος του χρηματιστηρίου το τροφοδοτεί με ανάπτυξη.

Κεφάλαιο 6

Τελικά Συμπεράσματα

Η εμπειρική διερεύνηση των δεδομένων που αφορούν την πιστωτική επέκταση και την προσφορά χρήματος έδειξε ότι υπάρχει μια σημαντική δομική αλλαγή από το Μάρτιο του 2009 και έπειτα. Πιο συγκεκριμένα προέκυψε ότι η πιστωτική επέκταση αυξάνει απότομα τότε, όπως φαίνεται και από τον έλεγχο του επιπέδου των μέσων όρων, ενώ η προσφορά του χρήματος συνεχίζεται και αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς. Η ανάλυση αιτιώδους σχέσης έδειξε ότι η προσφορά χρήματος είναι αυτή που επηρεάζει σε κάποιο βαθμό το σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Πράγματι προέκυψε ότι υπάρχει μια μακροχρόνια σχέση ανάμεσα στα δύο μεγέθη όπου όσο αυξάνει η προσφορά χρήματος, τόσο αυξάνει και το σκιώδες τραπεζικό σύστημα.

Από την ανάλυση αυτή προκύπτει ότι οι νομισματικές αρχές προσπαθώντας να μεταβάλλουν την προσφορά του χρήματος επιθυμούν να ελέγξουν και το μέγεθος της πιστωτικής επέκτασης και, κατ' επέκταση του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Μάλιστα, μετά το 2009 που υπάρχει απότομη άνοδος της πιστωτικής επέκτασης, επιλέχθηκε να αυξάνει πιο έντονα η προσφορά του χρήματος με σκοπό να αυξηθεί ο πληθωρισμός και να αυξηθεί η παρεχόμενη πίστωση προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά για να τονωθεί η παραγωγή και η κατανάλωση. Εντούτοις, μαζί με την πιστωτική επέκταση από το επίσημο τραπεζικό σύστημα, μοιραία αυξάνει και το μέγεθος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ως μέρος της συνολικής πίστωσης.

Επίσης, προέκυψε ότι υπάρχει μια μακροχρόνια σχέση ανάμεσα στο επίπεδο του σκιώδους τραπεζικού συστήματος και του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ και του Χρηματιστηριακού δείκτη. Πιο συγκεκριμένα, ένας ανοδικός ρυθμός του ΑΕΠ συνδέεται με μείωση του επιπέδου του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, ενώ μια άνοδος του χρηματιστηρίου συνδέεται με μια αύξησή του.

Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν ότι η ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος δεν ευνοεί το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ και, άρα, ότι το σύστημα αυτό δεν έχει θετικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία. Από την άλλη, όμως, η ανάπτυξη του σκιώδους συστήματος συνδέεται με αυξημένο επίπεδο χρηματιστηριακού δείκτη, υπονοώντας ότι η άνοδος του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι πιθανό να τροφοδοτεί με υπεραξίες κάποιες εισηγμένες επιχειρήσεις οι οποίες πιθανόν να αποκομίζουν οφέλη συμμετέχοντας σε αυτό το σύστημα είτε ως δανείστριες (κερδίζοντας επιπλέον μετρητά και αξία από τόκους που εισπράττουν), είτε ως δανειζόμενοι (έχοντας ευκολότερη πρόσβαση σε κεφάλαια και διοχετεύοντας τα σε κερδοφόρες επενδύσεις που δίνουν αξία).

Από την ανάλυση που παρουσιάστηκε και αφορά το Κινεζικό σκιώδες τραπεζικό σύστημα ως προς τη δομή και τις επιπτώσεις του, προκύπτει ότι ναι μεν είναι ακόμα σε πρώιμο στάδιο ως προς το μέγεθος του σε σχέση με σκιώδη τραπεζικά συστήματα σε ΗΠΑ και Ευρώπη, αλλά αυξάνει ραγδαία τα τελευταία χρόνια, ενώ γίνεται όλο και μεγαλύτερη η σημασία του διότι η οικονομία της Κίνας είναι μια από τις σημαντικές παγκοσμίως. Πάντως, υπάρχει η άποψη ότι προσφέρει αρκετές ωφέλειες με την έννοια ότι προσφέρει ελκυστικές καταθέσεις και εξορθολογισμένη τιμολόγηση στα δάνεια του, ενώ δίνει την ευκαιρία για πίστωση και, άρα, για επιβίωση και ανάπτυξη σε μια πλειάδα επιχειρήσεων που δεν έχουν εύκολη πρόσβαση στο επίσημο τραπεζικό σύστημα λόγω αυστηρών κανόνων χορηγήσεων. Εντούτοις, υποστηρίζεται ότι το σύστημα αυτό έχει διάφορες αρνητικές επιπτώσεις όπως είναι ο συστημικός κίνδυνος που δημιουργεί τόσο στο εσωτερικό της χώρας, όσο και το εξωτερικό.

Στην πραγματικότητα το μεγάλο πρόβλημα του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι ότι δεν υπόκειται σε στενή εποπτεία και ρυθμιστικό πλαίσιο, όπως συμβαίνει με το επίσημο τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, δε, εξαιτίας αυτού δεν υπάρχει πρόσβαση σε κρατικά κεφάλαια και προγράμματα διάσωσης όταν υπάρχουν περιόδοι κρίσης. Για αυτό και στους καλούς καιρούς το σύστημα αυτό λειτουργεί ομαλά και προσφέρει ουσιαστικές υπηρεσίες στην οικονομία της χώρας, ενώ σε περιόδους κρίσης ανακλύπτουν

πολλά προβλήματα στο σύστημα αυτό που μεταδίδονται και στο επίσημο και στο γενικότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας και σε διάφορες χρηματοοικονομικές αγορές παγκοσμίως.

Την τρέχουσα στιγμή το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στην Κίνα δεν αποτελεί μια ιδιαίτερη απειλή, ενώ ήδη το 2015 η ξέφρενη πορεία του γνώρισε μια μικρή μείωση ρυθμού. Αρκετοί συγγραφείς καταγράφουν την άποψη τους ότι δεν αναμένεται μεγάλη πιθανότητα για μια κρίση στην Κίνα την οποία θα επηρεάσει το σύστημα αυτό και θα μεταδώσει την κρίση και αλλού. Εντούτοις, το μέγεθος του σκιώδους συστήματος, αν και μικρό σε σχέση με άλλες χώρες, είναι σημαντικό και όσο και να υπάρχουν γνώμες περί μη εμφάνισης κρίσης στη χώρα, αποτελεί τελικά, έστω και δυνητικά, μια απειλή διότι αν όντως συμβεί η κρίση τότε θα υποστούν αρκετοί πολλές απώλειες.

Καθώς το σκιώδες τραπεζικό σύστημα προσφέρει μια σειρά από ωφέλειες δεν κρίνεται ορθό να λαμβάνονται μέτρα για περιορισμό έως και εξαφάνιση του. Αντίθετα, αυτό που πρέπει να επιλυθεί είναι το πρόβλημα της έλλειψης εποπτείας και ρυθμιστικού πλαισίου. Εάν οι συμμετέχοντες σε αυτό το σύστημα εποπτεύονται ουσιαστικά, τότε θα αναγκάζονται να αξιολογούν καλύτερα τους δανειζόμενους, αποκτώντας τεχνογνωσία σε αυτό, και να δανείζουν με όσο το δυνατό πιο αποτελεσματικό τρόπο ελαχιστοποιώντας τις πιθανές μελλοντικές πιστωτικές απώλειες. Πιστεύεται ότι επιβολή εποπτείας και ρυθμιστικού πλαισίου για αυτό το σύστημα θα το κάνει να συνεχίσει να υπάρχει και να λειτουργεί πολύ πιο αποτελεσματικά και να εξυπηρετεί το ρόλο του ως εναλλακτικό τραπεζικό σύστημα αυξάνοντας και τον ανταγωνισμό με το επίσημο τραπεζικό σύστημα, κάτι που θα αποβεί προς όφελος των καταναλωτών.

Βιβλιογραφία

1. Allen, F., Qian, Y., Tu, G., Yu, F. (2015) Entrusted Loans: A Close Look at China's Shadow Banking System, *Working Paper*
2. Awrey, D. (2014) Law and Finance in the Chinese Shadow Banking System, *Preliminary Discussion Draft: January 18, 2014*
3. Federal Reserve Bank of San Francisco (2013) *Shadow Banking in China: Expanding Scale, Evolving Structure*, Country Analysis Unit (April 2013)
4. Funke, M., Mihaylovski, P. & Zhu, H. (2015) *Monetary policy transmission in China: A DSGE model with parallel shadow banking and interest rate control*, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition
5. Grenville, S. (2015) Are China's shadow banks going to bring the economy down?, <http://www.businessspectator.com.au/article/2015/3/31/china/are-chinas-shadow-banks-going-bring-economy-down>
6. Hess, P. (2015) *Could a financial crisis happen in China, caused by shadow banking and local public debt?*, European Central Bank, Symposium "Financial Crises as Global Challenges: Actors, Structures and Logics of Global Finance", Schloss Herrenhausen, Hannover, 24 - 27 June 2015
7. Hsu, S. & Li, J. (2014) Shadow Banking Systems in the United States and China, *Financia, Challenges to Financial Stability - Perspective, Models and Policies*, Volume II Towards Financial Stability - Macroprudential Policy and Perspectives, Chapter 17
8. Hsu, S. & Li, J. (2015) The Rise and Fall of Shadow Banking in China, *Working Paper*, University of Massachusetts Amherst, February 2015
9. Hsu, S., Li, J., Xue, Y. (2014) Shadow Banking and Systemic Risk in China, *Working Paper*, University of Massachusetts Amherst, May 2014

10. Jawaid, Z.B. & Donghui, Z. (2014) Impact of Shadow Banking In People's Republic of China, *Working Paper*, School of Economics, Shandong University, Shandong, PR China, December-2014
11. Labes, S.A. (2015) Shadow Banking in China and its implications in the global financial recession, *Working Paper*, “Alexandru Ioan Cuza” University, Doctoral School of Economics and Business Administration Iasi, Romania
12. Li, C. (2013) *Shadow Banking in China: Expanding Scale, Evolving Structure*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Third Conference on Chinese Capital Markets New York University (December 6, 2013)
13. Li, J. (2014) *Systemic Risk in Chinese Shadow Banking System: Risk Contagion Mechanism, Influence and Control*, Conference 24/10/2014, Birmingham
14. Luck, S. & Schempp, P. (2014) *Banks, Shadow Banking and Fragility*, European Central Bank, Eurosystem
15. Qian, A.X. (1996) Transforming China's Traditional Banking Systems under the new National Banking Laws, *Journal of International and Compatibility Law*, Vol. 25, pp. 479-495
16. Schuman, M. (2014) Why You Need to Worry about China's Shadow Banking, <http://time.com/8671/why-you-need-to-worry-about-chinas-shadow-banking/>
17. Sekine, E. (2015) Reforming China's Financial Markets: the Problems of Shadow Banking and Non-performing Loans, *Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, Public Policy Review*, Vol.11, No.1, pp. 93-139
18. Shen, W. (2013) Shadow Banking System in China—Origin, Uniqueness and Governmental Responses, *Journal of International Banking Law and Regulation*, Issue 1, pp. 20-26
19. Shen, W. (2015) Wealth Management Products in the Context of China's Shadow Banking: Systemic Risks, Consumer Protection and Regulatory Instruments, *Asia Pacific Law Review*, Vol 23 No 1, pp. 55-85

20. Tam, G. & Hui, I. (2013) *China's local debt problem – calm before the storm, or storm in a teacup?*, JP Morgan Asset Management, Market Bulletin 2013
21. Van der Linden, R.W.H. (2015) China's shadow banking system and its lurking credit crunch: causes and policy options, *Draft Paper*
22. Wei J. (2015) The Future of Shadow Banking in China, Columbia Business School, *Working Paper*, Jerome A. Chazen Institute of International Business
23. Yazdifar, H. & Yazdifar, H. (2015) Impact of the Shadow Banking System on Monetary Policy in China, *Working Paper*, Salford Business School, Salford University, United Kingdom, February 2015
24. Δεδομένα Εμπειρικής Διερεύνησης: <http://ieconomics.com/china-money-supply-m2-forecast>
25. Datastream Reuters
26. Global Financial Development Database: <http://data.worldbank.org/>
27. World Development Indicators: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

Πίνακες

1. Πίνακας 5.1, Διερεύνηση Δομικής Αλλαγής στην Πιστωτική Επέκταση το Μάρτιο 2009 (Εγχώρια Πίστωση στον Ιδιωτικό Τομέα) **57**
2. Πίνακας 5.2, Διερεύνηση Δομικής Αλλαγής στην Πιστωτική Επέκταση το Μάρτιο 2009 (Εγχώρια Πίστωση από το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα) **58**
3. Πίνακας 5.3, Εξέταση Στασιμότητας Δεικτών Πιστωτικής Επέκτασης (ADF Statistics) **59**
4. Πίνακας 5.4, Εκτίμηση Οικονομικού Μοντέλου (5.1) Για Διερεύνηση Δομικής Αλλαγής στην Εξέλιξη της Προσφοράς του Χρήματος **60-61**
5. Πίνακας 5.5, Διερεύνηση Αιτιώδους Σχέσης Ανάμεσα στην Προσφορά Χρήματος και της Εγχώριας Πίστωσης στον Ιδιωτικό Τομέα **62**
6. Πίνακας 5.6, Διερεύνηση Αιτιώδους Σχέσης Ανάμεσα στην Προσφορά Χρήματος και της Εγχώριας Πίστωσης από το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα **62**
7. Πίνακας 5.7, Αποτελέσματα Συνολοκλήρωσης Ανάμεσα στην Προσφορά του Χρήματος και Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος **63**
8. Πίνακας 5.8, Εξέταση Συνολοκλήρωσης Ανάμεσα στην Εγχώρια Πίστωση προς τον Ιδιωτικό Τομέα και σε Ρυθμό Αύξησης ΑΕΠ και Χρηματιστηριακό Δείκτη **64**
9. Πίνακας 5.9, Εξέταση Συνολοκλήρωσης Ανάμεσα στην Εγχώρια Πίστωση από το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και σε Ρυθμό Αύξησης ΑΕΠ και Χρηματιστηριακό Δείκτη **64-65**

Διαγράμματα

1. Σχήμα 2.1, Εκτιμήσεις για το Μέγεθος του Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος στην Κίνα **13**
2. Σχήμα 2.2, Εκτίμηση Εξέλιξης Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος στην Κίνα (% ΑΕΠ) **14**
3. Σχήμα 2.3, Μέγεθος Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος Παγκοσμίως **15**
4. Σχήμα 2.4, Σύγκριση Μεγέθους Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος Κίνας με Άλλες Χώρες **15**
5. Σχήμα 2.5, Κοινωνική Πιστωτική Επέκταση στην Κίνα **16**
6. Σχήμα 2.6, Διαχωρισμός Κοινωνικής Πίστωσης σε Τραπεζικό και μη Τραπεζικό Δανεισμό **17**
7. Σχήμα 2.7, Εξέλιξη Αξίας Προϊόντων Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος **17**
8. Σχήμα 3.1, Επίπεδο Επιτοκίων Κινεζικού Τραπεζικού Συστήματος **20**
9. Σχήμα 3.2, Λειτουργία Προϊόντων Διαχείρισης Πλούτου **28**
10. Σχήμα 3.3, Λειτουργία Εταιρειών Επενδύσεων **30**
11. Σχήμα 3.4, Ανάπτυξη Προϊόντων Διαχείρισης Πλούτου (WMP) και Περιουσιακών Στοιχείων Εταιρειών Επενδύσεων (Trust Assets) στο Κινεζικό Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα **31**
12. Σχήμα 3.5, Επιτόκια WMP & Trust Products **31**
13. Γράφημα 5.1, Εξέλιξη Δεικτών Πιστωτικής Επέκτασης **56**
14. Γράφημα 5.2, Εξέλιξη Προσφοράς Χρήματος **59-60**