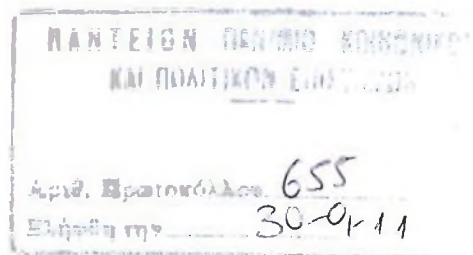


ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
Π.Μ.Σ. ΔΙΕΘΝΩΝ & ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ



Διπλωματική Εργασία:

«Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση και οι επιπτώσεις της στο τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα, με έμφαση στην περίπτωση της Ελλάδας ως μέρος της κρίσης χρέους της ζώνης του Ευρώ.»

ΠΛΑΣΤΗΡΑΣ Π. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

(AM: 1209 M069)

Επιβλέπων: Αναστάσιος Μαστρογιάννης



Αθήνα

2011



Περιεχόμενα

Πρόλογος – Ευχαριστίες.....σελ.5	
Εισαγωγή.....σελ.7	
Κεφάλαιο 1^ο	
Μια σύντομη αναδρομή στην ιστορία των κρίσεων. ...σελ.10	
1.1)Ορισμοί-Διασαφηνίσεις.....σελ.10	
1.2)1929 - Η πρώτη μεγάλη προειδοποίηση.....σελ.11	
1.3)1990s - Η κρίση των αναδυόμενων οικονομιών.....σελ.14	
1.4)2008 - Η κρίση των subprimes στεγαστικών δανείων)σελ.16	
Κεφάλαιο 2^ο	
Η αρχιτεκτονική του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.....σελ.20	
2.1)Κίνδυνοι που σχετίζονται με τις τράπεζες και το εποπτικό τους πλαίσιο.....σελ.21	
2.2)Η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ.....σελ.24	
2.3)Ο μηχανισμός μετάδοσης της κρίσης σε ολόκληρο των κόσμο.....σελ.25	
2.4)Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.....σελ.27	

MET

TTNA

Κεφάλαιο 3^ο

Η νομισματική διάσταση της κρίσης. Νομισματικός πόλεμος ή νομισματική τρομοκρατία;.....σελ. 30

3.1) Η μετεξέλιξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος σε «πεδίο μάχης».....σελ. 31

3.2) Ο ρόλος της κερδοσκοπίας.....σελ. 34

3.3) Οι λύσεις που προτείνονται για να αποφευχθεί ο νομισματικός πόλεμος.....σελ. 36

Κεφάλαιο 4^ο

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα πριν και μετά την κρίση.....σελ.38

4.1) Η δομή και τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....σελ.39

4.2) Η ανταγωνιστικότητα, οι τάσεις και οι προοπτικές του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....σελ.45

4.3) Τελευταίες εξελίξεις – Συγχώνευση πιστωτικών ιδρυμάτων.....σελ.47

Κεφάλαιο 5^ο

Η Κρίση χρέους στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη

5.1) Η κατάσταση της Ελλάδας

5.1.1 Η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας πριν την κρίση.....σελ.52

5.1.2) Τα αίτια της κρίσης.....σελ.53

5.1.3) Οι επιπτώσεις της κρίσης για το παρόν και το μέλλον της χώρας.....σελ.57

5.1.4) Η χώρα στο ευρωπαϊκό περιβάλλον.....σελ.61

5.2)Η κατάσταση στην Ευρώπη

5.2.1) Κρίση Χρέους Ευρωζώνης – Ένα δομικό ή ένα
διαρθρωτικό πρόβλημα;.....σελ.62

5.2.2) Ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός στήριξης.....σελ.65

5.2.3) Η λύση του ευρωομολόγου.....σελ.66

**5.3)Συμπεράσματα –Αξιολόγηση των προτάσεων
πολιτικής**

5.3.1)Για τη Ευρώπη.....σελ.68

5.3.2)Για την Ελληνική Οικονομία.....σελ.69

Τελικά Συμπεράσματα.....σελ.72

Βιβλιογραφία.....σελ.74

Παράρτημα.....σελ.82

Πρόλογος-Ευχαριστίες

«Αν οι οικονομολόγοι πρέπει να κατηγορηθούν για κάτι, δεν είναι για αυτά που δεν γνωρίζουν, αλλά ότι είναι υπερβολικά βέβαιοι για όσα νομίζουν ότι γνωρίζουν...» Είναι ίσως το πιο χρήσιμο μάθημα που πήρα κατά τη διάρκεια των προπτυχιακών μου σπουδών και ειδικά κάτω από τις τρέχουσες συνθήκες της αμφισβήτησης των πάντων. Ξεκινώντας τη συγγραφή αυτής της εργασίας προσπάθησα συνεπώς να μην είμαι «υπερβολικά βέβαιος» για τίποτε.

Στην εποχή της κρίσης πολλοί λένε ότι πρέπει να μιλάνε οι ειδικοί. Ποιος όμως είναι ειδικός και πώς μπορεί να είναι σίγουρος για τη συνταγή της επιτυχίας; Μήπως θα έπρεπε να υπάρχει μεγαλύτερη αυτοσυγκράτηση μεταξύ όσων χαράσσουν πολιτική (οικονομική εν προκειμένω) και όσων την εφαρμόζουν; Ακόμη και μεταξύ των μελών της ακαδημαϊκής κοινότητας υπάρχουν αντικρουόμενες απόψεις και διαξιφισμοί πολλές φορές για το ποια είναι η έξοδος από το «τούνελ» της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, της μεγαλύτερης κρίσης μετά τη Μεγάλη Ύφεση. Φιλοδοξία του παρόντος πονήματος δεν είναι να εμπλακεί σε κάποιου είδους διαμάχη, ούτε να προτείνει το τέλειο «φάρμακο» για τον «μεγάλο ασθενή» της εποχής μας, αλλά να συνεισφέρει δημιουργικά και μόνο στο διάλογο, επιτυγχάνοντας και μη αγνοώντας τον αντικειμενικό στόχο της επιτυχούς ολοκλήρωσης των μεταπτυχιακών σπουδών του υποφαινόμενου.

Κάθε δουλειά σαν και τούτη εδώ έχει πάντα τη σφραγίδα του γράφοντα ο οποίος είναι αυτονόητα και μόνος υπεύθυνος για τα λάθη, τις παραλείψεις και τις αβλεψίες. Θα ήταν όμως παράληψη από μέρους μου να μην ευχαριστήσω ορισμένους ανθρώπους. Καταρχήν όλους τους Δασκάλους μου στο ΠΜΣ Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών της κατεύθυνσης Διεθνούς Πολιτικής Οικονομίας και ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή, τον κ. Τάσο Μαστρογιάννη για τα ουσιαστικά σχόλια και τις παρατηρήσεις τα οποία έστω και την ύστατη ώρα με βοήθησαν όσο τίποτε.

Ακόμη βαθιά αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω τους καθηγητές μου στο τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Ιωαννίνων και πρώτα από όλους τον αναπληρωτή καθηγητή κ. Δημήτρη Χατζηνικολάου που φρόντισε εκτός από την

επιστημοσύνη του, να με νουθετήσει και με την αρχή ότι το Πανεπιστήμιο πρέπει πριν και πάνω από όλα να είναι χώρος αριστείας, αξιοσύνης, δικαιοσύνης και διαφάνειας και όσοι θεωρούμαστε ακαδημαϊκοί πολίτες πρέπει καθημερινά να μαχόμαστε και για αυτό χωρίς να μας νοιάζει το όποιο προσωπικό κόστος.

Τέλος ένα μεγάλο ευχαριστώ στους πιο κοντινούς μου ανθρώπους. Στη Μαρία για την υπομονή της αυτά τα δύο χρόνια και όχι μόνο. Στην οικογένειά μου, στους γονείς μου, όχι μόνο για την αγάπη τους αλλά κυρίως για το σημαντικότερο εφόδιο – συμβουλή που μου έδιναν πάντοτε: « Γνώση σημαίνει δύναμη...»

Εισαγωγή

«Χρειάστηκαν 62 χρόνια για να αναπτυχθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά μόλις ένας μήνας για να καταρρεύσει – τουλάχιστον όσον αφορά την καταρρακωθείσα αξιοπιστία του. Προηγουμένως είχε μηδενισθεί κάθε πιστωτικός έλεγχος των Τραπεζών, που αφέθηκαν να αλωνίζουν ελεύθερες, να παράγουν διάφορες ‘φούσκες’, ακινήτων, υποθηκών, δανείων, μοχλεύσεων, τιτλοποιήσεων κτλ»

Κόλμερ Κ., «Ο πανικός της Απληστίας»

Η πρώτη δεκαετία της νέας χιλιετηρίδας ξεκίνησε με μια πρωτοφανή αλλαγή των δεδομένων στη διεθνή πολιτική σκηνή ως αποτέλεσμα της επίθεσης της 11^{ης} Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ και ολοκληρώθηκε με μια ακόμη πιο πρωτοφανή αλλαγή των ισορροπιών που είχαν διαμορφωθεί στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα με το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, της μεγαλύτερης κρίσης μετά την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης.

Η χρηματοπιστωτική κρίση έχει την αφετηρία της στην επιδίωξη των πλήρως απελευθερωμένων πλέον αγορών κεφαλαίων, για γρήγορο και εύκολο κέρδος με τη χρήση εργαλείων όπως η μόχλευση, η τιτλοποίηση και η υποτίμηση των κινδύνων των επενδύσεων με μέσο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις σύγχρονες πρακτικές τους.

Η κρίση ξέσπασε όταν διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (κυρίως επενδυτικές τράπεζες και Hedge Funds) δημιούργησαν τη «φούσκα» στην αγορά στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ και αγνοώντας τους κινδύνους και τις επιπτώσεις οδήγησαν σε πτώχευση όσους είχαν αφελώς επενδύσει σε χρηματοοικονομικά προϊόντα υψηλού ρίσκου συμβουλευόμενοι και τις αξιολογήσεις των αντίστοιχων οίκων που δεν φρόντισαν να ανταποκριθούν με επιτυχία στο ρόλο τους.

Οι αναπόφευκτοι κλυδωνισμοί στον τραπεζικό σύστημα μετά και την κατάρρευση ολόκληρων τραπεζικών κολοσσών με κυριότερη αυτή της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, επέφεραν και την ουσιαστική επιδείνωση των όρων της πραγματικής οικονομίας με τον περιορισμό των πιστοδοτήσεων σε υγιείς επιχειρήσεις και σημαντικές επιπτώσεις σε διάφορους κλάδους της βιομηχανικής παραγωγής (πχ αυτοκινητοβιομηχανία). Αναγκαστικά τα μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής

πολιτικής ήρθαν ως η μόνη λύση για την έξοδο από την κρίση με σκοπό την τόνωση της ρευστότητας των τραπεζών και την αποφυγή της επανάληψης μιας νέας «Μεγάλης Ύφεσης».

Στην Ευρώπη, το πείραμα της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης μπορεί αρχικά να έφερε κάποια οφέλη ανάπτυξης από τη συνεργασία μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωζώνης και από τη διευκόλυνση της χρήσης του κοινού νομίσματος, ωστόσο η ανάπτυξη αυτή ήταν ετεροβαρής αφού τα κριτήρια ένταξης αφορούσαν μόνο στην επίτευξη στόχων και όχι στη διατήρησή τους. Επιπλέον οι πραγματικές οικονομίες των χωρών μελών που αρχικά παρουσίαζαν σημάδια σύγκλισης, τελικά εμφάνισαν χαρακτηριστικά απόκλισης μεταξύ τους και κυρίως μεταξύ των χωρών του «πυρήνα» ή του Βορρά και της περιφέρειας ή του Νότου.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν προκάλεσε αλλά «ξεσκέπασε» ουσιαστικά τις αδυναμίες της Ευρωζώνης και ανέδειξε ως την κυριότερη εξ' αυτών το χρέος των κρατών μελών της. Στο επίκεντρο των επιθέσεων των αγορών βρέθηκε αρχικά η Ελλάδα και στη συνέχεια και άλλες χώρες (Ιρλανδία, Πορτογαλία) με αποτέλεσμα να υποστεί ισχυρές πιέσεις το ευρωπαϊκό νομισματικό οικοδόμημα από το 2009 μέχρι και σήμερα. Η τραπεζική διάρθρωση του Ευρωσυστήματος με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τους μηχανισμούς που δημιουργήθηκαν έστω και καθυστερημένα βρέθηκε στο επίκεντρο των προσπαθειών για την ομαλοποίηση της κατάστασης και την εξεύρεση διεξόδου από το τούνελ.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η εξέταση όλων των παραμέτρων της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης ξεκινώντας με μια προσπάθεια κατανόησης των κρίσεων από αυτή του 1929-1932 και της δεκαετίας του 1990 στις αναδυόμενες οικονομίες μέχρι την πρόσφατη κρίση των subprimes, διερευνώντας κοινά χαρακτηριστικά και διαφοροποιήσεις. Στη συνέχεια επιχειρείται μια περιγραφή της αρχιτεκτονικής του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, των κινδύνων που υπάρχουν, της κατάρρευσης του που συντελέστηκε πρόσφατα και του μηχανισμού μετάδοσης της κρίσης, καθώς επίσης και του ρόλου των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Στο επόμενο μέρος σκιαγραφούνται τα νομισματικά χαρακτηριστικά της κρίσης μέσα από το καθεστώς νομισματικού πολέμου που επικρατεί και υπό το βάρος της διεθνούς κερδοσκοπίας.

Στη συνέχεια επιχειρείται η ανάλυση της δομής του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και του επηρεασμού του από την τρέχουσα κρίση καθώς και οι τρέχουσες εξελίξεις που συντελούνται σε αυτό.

Τέλος παρουσιάζονται τόσο τα αίτια όσο και οι συνέπειες της κρίσης χρέους στην Ελληνική οικονομία αλλά και στην Ευρωζώνη και επιχειρείται η αξιολόγηση των προτάσεων εξόδου από την κρίση (Ευρωομόλογο – Μηχανισμός στήριξης)

Κεφάλαιο 1^ο

Μια σύντομη αναδρομή στην ιστορία των κρίσεων.

1.1) Ορισμοί – Διασαφηνίσεις

Η ιστορία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι διάσπαρτη τόσο από περιόδους μεγάλων υφέσεων όσο και από περιόδους ισχυρής ανάπτυξης όπως διδάσκει και η θεωρία των οικονομικών κύκλων. Οι περίοδοι μεγάλης ύφεσης μπορούν να συσχετιστούν με μια σειρά από διαφορετικούς λόγους κάθε φορά οι οποίοι μπορεί να οδηγήσουν από μια προσωρινή και μερική οικονομική δυσπραγία μέχρι μεγάλες περιόδους παρατεταμένων οικονομικών κρίσεων.

Στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν αναπτυχθεί δύο κύριες θεωρητικές προσεγγίσεις για την κατανόηση του τρόπου δημιουργίας των χρηματοοικονομικών κρίσεων. Από τη μια η «νομισματική προσέγγιση»¹ τοποθετεί στο επίκεντρο τους τραπεζικούς πανικούς οι οποίοι με τη σειρά τους επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα μέσω της πιστωτικής «ασφυξίας» και από την άλλη η προσέγγιση της «πραγματικής οικονομίας» η οποία ερμηνεύει τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις ως το φυσικό αποτέλεσμα μιας μεγάλης και αναπάντεχης πτώσης οικονομικής δραστηριότητας μετά το πέρας μιας περιόδου υπερβολικής εφορίας².

Οι οικονομικές κρίσεις συχνά είναι αποτέλεσμα ενός *κραχ (crash)* μιας μεγάλης πτώσης δηλαδή των μετοχών σε κάποιο χρηματιστήριο (Μαύρη Τρίτη – 1929). Άλλοτε πάλι ένα κραχ μπορεί να σημαίνει μεγάλη πτώση των τιμών σε κάποια άλλη αγορά, για παράδειγμα στην αγορά στεγαστικών δανείων, η οποία όμως αντανακλάται τελικά και στην χρηματιστηριακή αγορά. Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτού του είδους της αντανάκλασης είναι το κραχ της αγοράς των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ το 2007-8 όταν κατέρρευσαν διαδοχικά οι τιμές των ακινήτων, των δομημένων ομολόγων (CDO) που είχαν δομηθεί πάνω στα στεγαστικά δάνεια και τελικά οι τιμές των χρηματιστηριακών μετοχών παγκοσμίως. Η μετατροπή ενός κραχ σε κρίση στην πραγματική οικονομία είναι το μεγαλύτερο πρόβλημα χωρίς ωστόσο να την

¹ Αναπτύχθηκε από τους Friedman, Schwartz (1963) και Cagan (1965)

² Fisher (1999) και Kindelberger (1978)

προεξοφλεί πάντα. Η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή κατάρρευση της ιστορίας σε μια μέρα την Τρίτη 19 Οκτωβρίου 1987, δεν πρόλαβε να μεταφερθεί στην πραγματική οικονομία χάρη στις ενέσεις ρευστότητας της Κεντρικής Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED). Αντίθετα το 2008 οι αντίστοιχες παρεμβάσεις δεν έπιασαν τόπο και το κραχ οδήγησε την παγκόσμια πλέον πραγματική οικονομία σε περίοδο έντονης ύφεσης, στην τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση³.

Ως κρίση νοείται μια περίοδος μεγαλύτερη των έξι μηνών που συνυπάρχουν δύο πλεονάσματα: Ένα πλεόνασμα μισθωτής εργασίας και ένα πλεόνασμα αδρανών κεφαλαίων. Μια κρίση σε μια συγκεκριμένη αγορά ως αποτέλεσμα συστηματικής υπερβάλλουσας προσφοράς συνήθως δε διαρκεί για μεγάλο χρονικό διάστημα καθώς οι δυνάμεις μια υγιούς αγοράς μεταβάλουν την τιμή σε χαμηλότερα επίπεδα με αποτέλεσμα την αύξηση της ζητούμενης ποσότητας και των περιορισμό του ανενεργού αποθέματος (πχ Κεφαλαίου ή εργατικού δυναμικού). Όταν όμως μια κρίση χτυπάει ταυτόχρονα και τις δύο αγορές (χρήματος και εργασίας) τότε ακόμη και μια μεγάλη μείωση στην τιμή αυτών των παραγωγικών συντελεστών δεν μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης αφού θεωρείται ότι αυτή η μείωση θα επιφέρει μια ακόμα μεγαλύτερη κάμψη της ζήτησης. Τότε μόνο μια παρέμβαση πολιτικής φύσης, όπως επί παραδείγματι άσκηση μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, μπορεί να επιφέρει βελτίωση των δεδομένων, αφού σε διαφορετική περίπτωση η κρίση θα ανατροφοδοτείται⁴.

Η «χρηματοοικονομική παγκοσμιοποίηση» θα μπορούσε να είναι τα βασικό εργαλείο για την επίτευξη άριστης κατανομής των χρηματοπιστωτικών πόρων ανά τον κόσμο μέσω της αξιοποίησης του πλεονάσματος των ανεπτυγμένων χωρών και της επένδυσής του στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η προϋπόθεση που θέτει όμως η νεοκλασική θεωρία για πλήρη ελευθερία στην κινητικότητα κεφαλαίου και η απουσία κανονιστικών φραγμών δεν ισχύει πάντοτε και η ατέλεια των αγορών που περιγράφηκε παραπάνω οδηγεί σύμφωνα με τους κεϋνσιανούς σε αστάθεια και απουσία άριστης κατανομής των πόρων λόγω κυρίως της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ δανειοληπτών και δανειοδοτών⁵. Η επιτάχυνση της χρηματοοικονομικής παγκοσμιοποίησης των τελευταίων ετών συμβαδίζοντας με την αστάθεια των κεφαλαιαγορών είναι υπεύθυνη σε μεγάλο βαθμό για τις κρίσεις του παγκόσμιου

³ Βαρουφάκης (2011) σελ. 76

⁴ Ibid σελ. 76-77

⁵ Κάτι ανάλογο συμβαίνει και με τους περιορισμούς στην αγορά εργασίας. (βλ. σχ. Κρούγκμαν-Όμπσφελντ 2002, τόμος Α σελ. 233-239)

χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι κρίσεις αυτές μπορούν να πάρουν τρεις μορφές: 1) χρηματιστηριακές κρίσεις (1929-33 και 1987), 2) συναλλαγματικές-νομισματικές κρίσεις (ασιατική κρίση 1997) και 3) πιστωτικές κρίσεις (κρίση των subprimes 2007-8)⁶

Στις επόμενες ενότητες περιγράφονται τα βασικά χαρακτηριστικά και οι τυχόν ομοιότητες και διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεγάλων χρηματοπιστωτικών κρίσεων από τον περασμένο αιώνα μέχρι και την πρόσφατη κρίση του 2008 με σκοπό να γίνει εμφανές κατά πόσον τα «παθήματα» από τις καταστροφικές εμπειρίες του πρόσφατου και απώτερου παρελθόντος έγιναν μαθήματα ή όχι.

1.2)1929 – Η πρώτη μεγάλη προειδοποίηση

Είναι γεγονός πως οι μεγάλες κρίσεις στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας δεν ήταν ένα σποραδικό φαινόμενο και είχαν πάντα εξέχουσα θέση στην οικονομική ανάλυση ανεξαρτήτως εποχής. Πολλές μάλιστα ήταν εξόχως καταστροφικές αναλόγως των μεγεθών τις εποχής και έπλεξαν για μεγάλο χρονικό διάστημα την διεθνή οικονομική τάξη πραγμάτων. Η «κρίση της τουλίπας» τη δεκαετία του 1630 κατέστρεψε μια ολόκληρη γενιά ανθρώπων η οποία είχε επενδύσει ολόκληρες περιουσίες για την αγορά ενός λουλουδιού στο Άμστερνταμ. Οι κρίσεις των σιδηροδρόμων το 1847 στην Αγγλία, το 1873 και το 1893 στις ΗΠΑ ήρθαν ως αποτέλεσμα της υποχώρησης μιας τεράστιας κερδοσκοπικής φούσκας η οποία στηρίχτηκε στη συνεχόμενη και ραγδαία ανάπτυξη του σιδηροδρομικού δικτύου και στις επενδυτικές ευκαιρίες που δημιουργήθηκαν και προκάλεσε και στις τρεις περιπτώσεις, από σοβαρούς κλυδωνισμούς στις χρηματαγορές και κατάρρευση τραπεζών (Barings' Bank Αγγλία) μέχρι έξαρση της ανεργίας, πολιτικές αναταράξεις και μακροχρόνια ύφεση της οικονομίας των ΗΠΑ που διήρκησε (με ένα σύντομο διάλλειμα) και μέχρι την χρηματιστηριακή κατάρρευση του 1907, τη γενεσιουργό αιτία της FED, της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ⁷.

Παρά τις σημαντικές επιπτώσεις των κρίσεων που προαναφέρθηκαν, η πρώτη μεγάλη προειδοποίηση ήρθε με το κραχ και τη συνεπακόλουθη κρίση του 1929. Την περίοδο αμέσως μετά τον Α' Παγκόσμιο πόλεμο πέρα από κάποιες μεμονωμένες

⁶ Ρουμελιώτης (2009) σελ. 305-306

⁷ Βαρουφάκης(2011) σελ. 77-78

περιοχές της Ευρώπης, η Αμερικανική οικονομία γνώρισε τη μεγαλύτερη ίσως περίοδο οικονομικής ανάκαμψης, κοινωνικής και προσωπικής ευημερίας. Η φρίκη του πολέμου έδωσε τη θέση της στην αισιοδοξία και στην προσδοκία για έξοδο από τη φτώχεια με οδηγό το «αμερικανικό όνειρο». Σημαντικότερη αιτία της ανόδου αυτής υπήρξε η μεγάλη αύξηση των τιμών των μετοχών των εισηγμένων επιχειρήσεων – κολοσσών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Χαρακτηριστικό της ανόδου που επικρατούσε στη Wall Street είναι το παράδειγμα που παρουσιάζει ο Γ. Βαρουφάκης στο βιβλίο του με τίτλο: «Κρίσης Λεξιλόγιο». Αν ένας εργαζόμενος επένδυε \$15 το μήνα από το 1923 στις πιο δημοφιλείς μετοχές του χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης θα κατέληγε μετά από είκοσι χρόνια με κέρδος της τάξεως των \$80 χιλιάδων ή θα είχε μηνιαίο εισόδημα \$400 αν φυσικά δεν είχε συμβεί το κραχ της Μαύρης Πέμπτης και της Μαύρης Τρίτης του Οκτωβρίου του 1929 και δεν είχαν χαθεί περίπου \$40 δις.

Ουσιαστικά αυτό που συνέβη ήταν η κατάρρευση μιας τεράστιας «φούσκας» αξιών χωρίς αντίκρισμα αφού η αισιοδοξία των προηγούμενων ετών οδηγούσε τις επιχειρήσεις να δανείζονται υπέρογκα ποσά, τις τράπεζες να δανείζονται για να δανείζουν και τους πολίτες να δανείζονται για να αγοράζουν μετοχές στο χρηματιστήριο προσδοκώντας το εύκολο κέρδος⁸.

Οι ΗΠΑ δεν ήταν προετοιμασμένες για το ενδεχόμενο ενός τέτοιου ισχυρού σοκ. Έχοντας ως βάση την ποσοτική θεωρία του χρήματος που απέκλειε την περίπτωση μιας μεγάλης οικονομικής κρίσης⁹, η πιθανότητα να συμβεί το κραχ του 1929 και η επακόλουθη ύφεση ήταν μηδαμινή. Η οικονομία των ΗΠΑ ήταν πλήρως ενταγμένη στον Κανόνα του χρυσού και λειτουργούσε σε ένα καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών περίπου όπως το σημερινό Ευρωσύστημα. Έτσι τα υπόλοιπα κράτη δεν μπορούσαν να τονώσουν την αγορά με ρευστό για να αντιμετωπίσουν τις αποπληθωριστικές πιέσεις. Η αύξηση των δασμών που εφαρμόστηκε με σκοπό την τόνωση της εγχώριας ζήτησης επέφερε κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου και εκτόξευσε των επίπεδο των τιμών και την ανεργία (25% το 1933) δίνοντας στην κρίση χαρακτηριστικά κοινωνικής εξαθλίωσης κάτι που δεν

⁸ Πρόκειται για τη θεωρία του Χρέους ως το κυκλοφοριακό σύστημα του καπιταλισμού (Debt as Capitalism's circulation fluid) που ισχύει όταν το συνολικό χρέος προσπαθεί να μεταφέρει από το μέλλον στο παρόν περισσότερη αξία από όση μπορεί να παραχθεί στο μέλλον. Βλ. σχ. Βαρουφάκης (2011) σελ.153

⁹ Μια ανάλογη παραδοχή έγινε και στη συνθήκη του Μάαστριχτ με τις συνέπειες να γίνονται ορατές σήμερα.

έχουμε δει ακόμα στην σημερινή χρηματοπιστωτική κρίση ή τουλάχιστον όχι με την ίδια ένταση¹⁰.

Η μεγαλύτερη οικονομική κρίση που γνώρισε ποτέ η ανθρωπότητα επηρέασε σχεδόν το σύνολο του κόσμου παρά το μικρό βαθμό παγκοσμιοποίησης και διασύνδεσης των αγορών σε σχέση με σήμερα. Οι ΗΠΑ αντιμετώπισαν την κρίση με ένα σύνολο θεσμικών αλλαγών και οικονομικών πολιτικών (New Deal) που επιχειρήθηκαν από την κυβέρνηση Roosevelt το 1932 και στόχευαν στη στήριξη των ανέργων και των φτωχών, στη ενίσχυση των δημόσιων επενδύσεων που βασιζόνταν στον ομοσπονδιακό δανεισμό και στη μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος παρέχοντας χρήσιμα μαθήματα για έναν ιδανικό τρόπο αντιμετώπισης της σημερινής κρίσης, ιδιαίτερα της κρίσης της Ευρωζώνης¹¹.

1.3)1990s – Η κρίση των αναδυόμενων οικονομιών

Τη δεκαετία του 1990 εκτός από την κατάρρευση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού συστήματος (1992-93), ισχυρές χρηματοοικονομικές κρίσεις έπληξαν τις αναδυόμενες οικονομίες με κύριο χαρακτηριστικό τους το μεταδοτικό χαρακτήρα αφού τα συμπτώματα μεταφέρονταν από χώρα σε χώρα. Η κρίση του 1997 ξεκίνησε από την Ταϊλάνδη, επηρέασε όλες τις ασιατικές «τίγρεις» την Ινδονησία, τη Μαλαισία, την Κορέα και τις Φιλιππίνες και συνοδεύτηκε από αλυσιδωτές υποτιμήσεις νομισμάτων, καταρρεύσεις τραπεζών και σοβαρές μειώσεις ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Της κρίσης στην Ασία προηγήθηκε η κρίση «τεκίλα» όπως επικράτησε να λέγεται η κρίση του 1994 στο Μεξικό και ακολούθησε η κρίση της Ρωσίας του 1998 με κοινά χαρακτηριστικά αλλά και διαφοροποιήσεις τόσο μεταξύ τους όσο και με τις άλλες περιόδους κρίσεων¹².

Μετά από μια περίοδο με ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης για τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας που ξεπερνούσαν το 5% πριν το 1997, ήρθε η μεγάλη πτώση που ξεκίνησε με την νομισματική κρίση και την υποτίμηση του ταϊλανδέζικου μπατ. Η μεταδοτικότητα των οικονομικών κραδασμών από χώρα σε χώρα αποτελεί κοινό χαρακτηριστικό της κρίσης της Ασίας και της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης. Επίσης η χρηματοοικονομική απελευθέρωση η οποία οδήγησε στην έκρηξη του δανεισμού

¹⁰ Βαρουφάκης (2011) σελ. 80-83

¹¹ Ibid σελ. 101-102

¹² Προβόπουλος Γ.- Καπόπουλος Π. (2001) σελ. 134-135

των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών από ξένες τράπεζες ήταν γενεσιουργός αιτία τόσο για την κρίση στη ΝΑ Ασία, όσο και αυτών που προηγήθηκαν σε Χιλή (1982) και Μεξικό αλλά και στην Ευρωκρίση¹³.

Η ραγδαία αύξηση του δανεισμού μπορεί να έφερε πρόσκαιρα θετικά αποτελέσματα στην οικονομική δραστηριότητα, προκάλεσε όμως παράλληλα και κάθετη αύξηση των τιμών των ακινήτων δημιουργώντας μια τεράστια φούσκα η οποία όταν άρχισε να σκάει έδωσε στην κρίση μεγαλύτερες διαστάσεις λόγω και της σύνδεσης των νομισμάτων των χωρών αυτών σε αναλογία ένα προς ένα με το αμερικανικό δολάριο. Οι εξαγωγές των χωρών αυτών συμπέστηκαν και δημιούργησαν τεράστια ελλείμματα στα εμπορικά τους ισοζύγια. Η αγορά ακινήτων κατέρρευσε και τα νομίσματα τους δέχτηκαν πιέσεις με αποτέλεσμα την υποτίμηση τους. Οι κυβερνήσεις προσπάθησαν μάταια να στηρίξουν τα νομίσματα χρησιμοποιώντας τα δολαριακά τους αποθέματα και ανεβάζοντας τα επιτόκια με στόχο τη προσέλκυση επενδύσεων από το εξωτερικό δημιουργώντας μάλιστα και νομισματικά συμβούλια σε πολλές περιπτώσεις (πχ Χονγκ-Κονγκ). Ήταν όμως ήδη αργά τη στιγμή μάλιστα που είχαν ήδη κάνει την εμφάνιση τους και τα «αδηφάγα» κερδοσκοπικά συμφέροντα¹⁴.

Η εμπλοκή του ΔΝΤ¹⁵ είχε ως στόχο την παροχή νέων δανείων στις χώρες αυτές με σκοπό την εξασφάλιση των πιστωτών τους. Η συνταγή που ακολουθήθηκε και οι όροι που επέβαλλε τον ΔΝΤ όπως μεγάλες περικοπές δαπανών και διατήρηση υψηλής ισοτιμίας στα νομίσματα των χωρών αυτών δεν έδωσαν λύση στο πρόβλημα. Τα δεδομένα για τα οποία θα μπορούσαν να αποδώσουν τέτοιες πρακτικές ήταν εντελώς διαφορετικά από αυτά που υπήρχαν στις χώρες αυτές και αφορούσαν σε χώρες με χαμηλή βιομηχανική παραγωγή, διαφθορά και συστηματικά ελλείμματα, χαρακτηριστικά άγνωστα για τις εν λόγω οικονομίες. Η παρέμβαση του ΔΝΤ χαρακτηρίζεται από πολλούς εγκληματική, αφού θα μπορούσαν οι χώρες αυτές να βγουν από το αδιέξοδο με πολύ λιγότερο κόστος και χωρίς να προκαλέσουν στη συνέχεια, μεγιστοποίηση των παγκόσμιων ανισορροπιών μεταξύ ΗΠΑ-Ευρώπης-Ασίας με τα τεράστια αμερικανικά ελλείμματα και την τροφοδότησή τους από τα κεφάλαια των Ασιατικών χωρών¹⁶.

¹³ Βαρουφάκης (2011) σελ.81-82

¹⁴ Κρούγκμαν (2009), σελ 164-166

¹⁵ Άλλο ένα κοινό χαρακτηριστικό με την κρίση χρέους της Ευρωζώνης είναι και η εμπλοκή του ΔΝΤ με εξαιρετικά αμφυλεγόμενες πρακτικές όμως.

¹⁶ Fischer S.(2003)

1.4)2008 - Η κρίση των subprimes (στεγαστικών δανείων)

Δεν ήταν το 2007-8 η πρώτη φορά που μια κρίση στην αγορά στεγαστικής πίστης δημιούργησε αλυσιδωτές αντιδράσεις και παρέσυρε και άλλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας σε κατάρρευση. Μεταξύ του 1987 και του 1990 πτώχευσαν 2.500 μικρά πιστωτικά ιδρύματα ταμιευτηρίων στις ΗΠΑ λόγω της στεγαστικής κρίσης και της απουσίας αποτελεσματικών ελεγκτικών μηχανισμών στο τραπεζικό σύστημα. Η απορύθμιση του τραπεζικού συστήματος που καθιέρωσε η κυβέρνηση Reagan επέφερε μεγάλες ζημιές συνολικού ύψους 160-200 δισεκατομμυρίων δολαρίων αφού πολλές τράπεζες αναγκάστηκαν να εξαγοράσουν τα στεγαστικά δάνεια και να τα μεταπωλήσουν στο ένα δέκατο της αξίας τους. Το 1990 η στεγαστική κρίση μεταφέρθηκε και στην Ευρώπη με τη «φούσκα» να σκάει πυροδοτώντας ριζική αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος της Σουηδίας και συγχωνεύσεις – εξαγορές μεγάλων τραπεζών με παράλληλη κυβερνητική στήριξη της κεφαλαιοποίησης τους ύψους 3,8 δις δολαρίων στην Ισπανία¹⁷. Στην Ιαπωνία τέλος η αύξηση του εξωτερικού δανεισμού και παράλληλα της τραπεζικής χρηματοδότησης για στεγαστικά δάνεια στις αρχές της δεκαετίας του 1990, ανάγκασε την Κεντρική Τράπεζα να αυξήσει τα επιτόκια από 2,5% σε 6% μέσα σε λίγους μήνες μόνο. Η μακροχρόνια ύφεση της ιαπωνικής οικονομίας όμως ήταν πλέον γεγονός και τα αλληπάλληλα δημοσιονομικά ελλείμματα διόγκωσαν υπερβολικά το δημόσιο χρέος σε ποσοστό 170% επί του ΑΕΠ το 2006¹⁸.

Τι είναι όμως τα subprime δάνεια; Τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια μπορεί να έχουν σταθερή ή κυμαινόμενη κλίμακα επιτοκίου. Τα σταθερά έχουν ένα σταθερό επιτόκιο για όλη την διάρκεια του δανείου ενώ στα κυμαινόμενα το επιτόκιο μπορεί να διακυμαίνεται ανάλογα με ορισμένες παραμέτρους. Τα συγκεκριμένα δάνεια διακρίνονται επίσης σε δύο κατηγορίες ανάλογα με την αξιοπιστία του δανειζόμενου σε 1) (prime) για αξιόπιστους δανειολήπτες, με άριστο πιστωτικό προφίλ και 2) (subprime) για δανειολήπτες με περιορισμένο πιστωτικό προφίλ. Το περασμένο διάστημα και κυρίως πριν την κρίση του 2007, οι τράπεζες χορηγούσαν στην Αμερική σε

¹⁷ Ρουμελιώτης (2009) σελ. 308

¹⁸ Ρουμελιώτης (2006) σελ.127-128

μεγάλες ποσότητες δάνεια σε δανειολήπτες “sub-prime” με μεγάλες περιόδους χάριτος.

Τη δεκαετία του 1980 και μετά κυρίως το 1987 εμφανίστηκαν τα ενυπόθηκα δάνεια, τιτλοποιημένα και ομαδοποιημένα σε πιο σύνθετα χρηματοπιστωτικά μέσα. Δυο σημαντικά τέτοια μέσα είναι τα Τιτλοποιημένα Ενυπόθηκα Στεγαστικά Δάνεια (Residential Mortgage – Backed Securities/ RMBSs) με μεγαλύτερο ή μικρότερο ρίσκο (Asset Backed Securities) και οι Εγγυημένες Δανειακές Υποχρεώσεις (Collateralized Debt Obligations/CDOs). Οι λεπτομέρειες αυτών των προϊόντων είναι αρκετά περίπλοκες και αυτή η πολυπλοκότητα συνετέλεσε και στην κρίση αφού ένας επενδυτής δεν μπορούσε να διακρίνει την πραγματική τους αξία καταφεύγοντας έτσι στις επίσημες αξιολογήσεις των γνωστών και μη εξαιρετέων οίκων αξιολόγησης για τη δράση των οποίων θα αφιερωθεί ξεχωριστή ενότητα στη συνέχεια της μελέτης. Ενώ λοιπόν τα CDOs έχουν αρκετά κοινά χαρακτηριστικά, τα MBSs αποτελούνται από χιλιάδες υποθήκες που «πακετάρονται» σε ένα σύνθετο προϊόν, σε μια κοινή δεξαμενή (pool) από επενδυτικές τράπεζες οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις (Merrill Lynch και κυρίως Lehman Brothers) δεν πούλαγαν μόνο, αλλά αγόραζαν κιόλας αυτά τα «προϊόντα» μολύνοντας ουσιαστικά τα ίδια τα ενεργητικά τους με αποτέλεσμα να γεμίσουν με άχρηστα «χαρτιά» και τίτλους χωρίς αντίκρισμα και να καταρρεύσουν ως επακόλουθο της «τοξικής» τους έκθεσης. Συσσωρεύοντας το χρέος από πολλές διαφορετικές πιστωτικές καταστάσεις (πχ. Στεγαστικά δάνεια νοικοκυριών και κρατικά χρεόγραφα μαζί), τα CDOs έγιναν το πιο διαδεδομένο από τα τοξικά παράγωγα που ήρθαν στην επιφάνεια με το Κραχ του 2008¹⁹.

Ο λόγος της δημιουργίας αυτών των «τοξικών» ομολόγων ήταν το δυσβάσταχτο για τα νοικοκυριά επιτόκιο δανεισμού για την αγορά στέγης ως αποτέλεσμα της αυστηρής νομισματικής πολιτικής που ασκούσε η FED από το 2004 αυξάνοντας τα επιτόκια της από 1% σε 5,25% μέσα σε μόλις δύο χρόνια. Στράφηκαν έτσι σε πιο επικερδή, υποτίθεται, δάνεια που είχαν μεγαλύτερο ρίσκο για τους δανειστές. Τα δάνεια που δεν μπορούσαν να εξυπηρετηθούν το καλοκαίρι του 2007 αυξήθηκαν σημαντικά και οι κατασχέσεις κατοικιών από τις τράπεζες ξεπέρασαν τις 650.000 δημιουργώντας τους μεγάλους ζημιές. Οι τράπεζες έτσι στην προσπάθεια τους να «ξεφορτωθούν» αυτά τα δάνεια και το ρίσκο που ανέλαβαν άρχισαν να τα

¹⁹ Βαρουφάκης (2011) σελ.31-32

τιτλοποιούν να τα μετατρέπουν δηλαδή σε άλλα χρηματοπιστωτικά προϊόντα²⁰ και ομόλογα διαθέτοντάς τα στην αγορά άλλων θεσμικών επενδυτών.

Η αδυναμία της αγορά να απορροφήσει ολοένα και μεγαλύτερο μέρος από τα ομόλογα subprimes ανάγκασε τις τράπεζες να επιστρέφουν μεγάλα ποσά στους κατόχους τέτοιων ομολόγων λόγω της απόφασής τους να ρευστοποιήσουν. Οι τράπεζες ενέγραψαν στους ισολογισμούς τους μεγάλες ζημιές αφού τα επισφαλή δάνεια εγγράφονταν σε αυτούς με τις τρέχουσες πραγματικές τιμές γεγονός που τις εξώθησε να μην αποπληρώνουν μεγάλο μέρος των ομολογιών που είχαν εκδώσει και για το λόγο αυτό δεν μπορούσαν να αντλήσουν κεφάλαια από τις διεθνείς χρηματαγορές αλλά και στη διατραπεζική αγορά. Αναγκάστηκαν κατά συνέπεια να στραφούν για ρευστότητα σε επενδυτικά ταμεία αναδυόμενων χωρών αλλά και στις κεντρικές τράπεζες με προεξάρχουσα τη FED.

Η αγορά στεγαστικών δανείων άνοιξε ουσιαστικά για τις τράπεζες το 2004 με την απόφαση της αμερικανικής κυβέρνησης να περιορίσει το πόσο με το οποίο μπορούσαν να χρηματοδοτούν στεγαστικά δάνεια τα στεγαστικά ιδρύματα Fannie Mae και Freddie Mac. Τα ιδρύματα αυτά σκόπευαν αρχικά στη δημιουργία μιας δευτερεύουσας αγοράς στεγαστικών δανείων. Όντας αρχικά δημόσιου χαρακτήρα ιδρύματα, αγόραζαν δάνεια που εξέδιδαν άλλα πιστωτικά ιδρύματα καταφεύγοντας σε μακροχρόνιο δανεισμό με αποτέλεσμα να έχουν μεγάλη κερδοφορία. Με την αναδιοργάνωση της αγοράς στεγαστικών δανείων του 1968 τα ιδρύματα αυτά ιδιωτικοποιήθηκαν (η Freddie Mac ιδρύθηκε το 1970 ως αντίπαλο δέος της Fannie Mae) και κατέφυγαν στην τιτλοποίηση των δανείων και στη διάθεση τους σε θεσμικούς επενδυτές με σκοπό να απαλλάξουν τους ισολογισμούς τους από την «τοξικότητα» των τίτλων αυτών. Το 2003 η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ αφορούσε 76% στους παραπάνω οργανισμούς και μόλις 24% στα υπόλοιπα πιστωτικά ιδρύματα (Lehman Brothers, Wells Fargo, Bank of America, Bear Stearns κα). Η αναλογία αυτή άλλαξε το 2006 όταν οι παραδημόσιοι οργανισμοί Fannie Mae και Freddie Mac κατείχαν πλέον το 43% των τιτλοποιημένων δανείων έναντι 57% των λοιπών τραπεζικών ιδρυμάτων. Ωστόσο και επειδή το ποσοστό παρέμενε εξαιρετικά μεγάλο διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην κατάρρευση του

²⁰ Όπως έκανε η ελληνική κυβέρνηση το 2001 με την τιτλοποίηση των εσόδων των διοδίων χάρη στην Goldman Sachs με σκοπό να μην διογκωθεί ο δανεισμός της χώρας αφού ένα swap (συμβόλαιο αγοράς) δεν βαραίνει τον προϋπολογισμό του κράτους ως δανειακή σύμβαση, αλλά αποτελεί έσοδο για την τρέχουσα χρήση όμως μόνο, αφού τις μελλοντικές τις επιβαρύνει με λιγότερα έσοδα από την εκχώρηση της χρήσης των διοδίων πχ.

2007-8²¹ .Οι Fannie Mae και Freddie Mac πέρασαν τελικά ξανά σε κρατικά χέρια τον Ιούλιο του 2008 για να γλυτώσουν από την κατάρρευση που θα συμπαρέσυρε το σύνολο της οικονομίας των ΗΠΑ.

Εν κατακλείδι θα λέγαμε ότι το μέγεθος της αγοράς τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ εκτοξεύτηκε σε δυσθεώρητα ύψη το 2007 (5.200 δις δολάρια) , εξαπλασιάστηκε σε σχέση με το 2000 και όταν πλέον έγινε φανερό ότι πολλοί δανειολήπτες δεν θα μπορούσαν να αποπληρώσουν τα επισφαλή δάνεια που δίνονταν αφειδώς και χωρίς εγγυήσεις το προηγούμενο διάστημα, ξεκίνησε μια αλυσιδωτή αντίδραση μείωσης των αξιών των ομολόγων συμπαρασύροντας και «καθαρά» ομόλογα, οδηγώντας πολλούς απελπισμένους ιδιοκτήτες κατοικιών στην πώληση τους και επηρεάζοντας καθοριστικά και την πραγματική οικονομία.

²¹ Ρουμελιώτης (2009) σελ. 316-324

Κεφάλαιο 2°

Η αρχιτεκτονική του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος

Όπως κατέστη σαφές σύμφωνα με τα παραπάνω, το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα βρίσκεται συνεχώς υπό μετάβαση, με τους φορείς του, τις τράπεζες να έρχονται καθημερινά αντιμέτωπες με έναν διαρκώς εντεινόμενο ανταγωνισμό από νέας μορφής τραπεζικά ιδρύματα, αλλά και από μη τραπεζικούς φορείς που μπορούν να εμπλακούν στη χρηματοπιστωτική διαδικασία. Οι τεχνολογικές εξελίξεις, η διαδικασία απελευθέρωσης, η διεύρυνση της επενδυτικής βάσης με νέους θεσμικού επενδυτές και η ανάπτυξη νέων αγορών είναι οι κυριότερες παράμετροι που διαμορφώνουν το νέο δυναμικό περιβάλλον.

Η ανάπτυξη νέων χρηματοπιστωτικών αγορών και η επέκταση της παγκόσμιας ρευστότητας οδήγησε τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις πολλών κρατών με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα να στραφούν σε αυτές τις αγορές αντί της «κλασικής» τραπεζικής διεξόδου για την άντληση κεφαλαίων. Η τιτλοποίηση των δανείων και άλλων στοιχείων του ενεργητικού αύξησε τη ζήτηση κεφαλαίων και μέσω της κατάργησης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και της αποτελεσματικότερης αξιοποίησης της οικονομικής πληροφόρησης, η ζήτηση αυτή άρχισε να γίνεται παγκόσμια. Τέλος οι συγκεντρωτικές τάσεις σε διάφορα τραπεζικά συστήματα με αποκορύφωση το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα αναμένεται να επηρεάσουν περαιτέρω την αποδοτικότητα και την κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων και να τα οδηγήσουν στην αναδιάρθρωση και την συγκέντρωση²².

Ο ρόλος των τραπεζών στη λειτουργία των διεθνών χρηματαγορών ωστόσο είναι και θα παραμείνει σημαντικός με το ύψος των τραπεζικών συναλλαγών να ξεπερνάει τα 2.000.000 δις δολάρια, το ενεργητικό τους να προσεγγίζει τις 160.000 δις δολάρια και τις καταθέσεις τα 62.000 δις δολάρια. Η επιδίωξη των τραπεζών για αύξηση της κερδοφορίας τους, τις οδήγησε να χρησιμοποιήσουν και οι ίδιες χρηματοδοτικές πρωτοβουλίες με μεγαλύτερο ρίσκο όπως τα subprimes δάνεια. Το ποσοστό επισφάλειας των τραπεζικών δανείων αυξήθηκε από 3% το 1988 σε 4,1% το 2002 στις ΗΠΑ και εκτοξεύτηκε την αμέσως επόμενη περίοδο με αποκορύφωμα την κρίση

²² Προβόπουλος Γ.- Καπόπουλος Π. (2001) σελ. 53-54

του 2007-8. Στη Γερμανία μετά το 2000 η ποιότητα των δανείων επιδεινώθηκε λόγω πολλαπλών πτωχεύσεων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ενώ στην Ιαπωνία η κρίση της δεκαετίας του 1990 επηρέασε αισθητά τον τραπεζικό κλάδο και ανάγκασε την Ιαπωνική κυβέρνηση να παρέμβει και να χρηματοδοτήσει τις τράπεζες με σκοπό την εξάλειψη μέρους των επισφαλών δανείων. Σε ένα γενικότερο πλαίσιο θα μπορούσε να ειπωθεί ότι παρά την απορρύθμιση και την απελευθέρωση των τραπεζών τα κέρδη τους αυξήθηκαν σημαντικά από το 1981 έως το 2003. Η αποδοτικότητα των τραπεζών της Αγγλίας και των ΗΠΑ είναι αισθητά μεγαλύτερη σε σύγκριση με την αντίστοιχη των γερμανικών, γαλλικών και ιαπωνικών ενώ και η κεφαλαιοποίηση των αμερικανικών τραπεζών είναι ισχυρότερη από τις δεύτερες γεγονός που οφείλεται στη στροφή τους σε αγορές νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων με μεγαλύτερο όμως ρίσκο²³.

2.1) Κίνδυνοι που σχετίζονται με τις τράπεζες και το εποπτικό τους πλαίσιο²⁴.

Αν και είναι σχετικά απλό να προσδιοριστεί η ευρωστία ή μη ενός τραπεζικού ιδρύματος, θεωρείται εξαιρετικά δύσκολη η μέτρηση της. Έτσι θεωρείται ότι μια τράπεζα βαίνει προς πτώχευση όταν η παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών της εσόδων καθίσταται αρνητική και υπερβαίνει τα ίδια κεφάλαιά της. Η μη εγγραφή επισφαλών απαιτήσεων στους ισολογισμούς τραπεζών αποτελεί επίσης μέτρο για τον βαθμό εξασθένησης μιας τράπεζας αν και πολλοί παράγοντες τραπεζών καταφεύγουν στην απόκρυψη της συγκεκριμένης πληροφορίας από το επενδυτικό κοινό για ευνόητους λόγους προκαλώντας έτσι πολλές φορές μια αιφνίδια κατάρρευση μιας τράπεζας. Οι εποπτικές αρχές του διεθνούς τραπεζικού συστήματος έχουν διαμορφώσει διάφορους δείκτες για τη μέτρηση και την πρόβλεψη μιας ενδεχόμενης τραπεζικής κατάρρευσης, ωστόσο οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τις τράπεζες δεν μπορούν πάντα να αντιμετωπιστούν και να προβλεφθούν.

Οι κίνδυνοι αυτοί μπορεί είτε να σχετίζονται με τη μεταβλητότητα της αξίας του χαρτοφυλακίου των τίτλων λόγω των αλλαγών των αγοραίων τιμών στοιχείων του

²³ Ρουμेलιώτης (2009) σελ. 297-298

²⁴ Σχετικά με τους κινδύνους και την εποπτεία των τραπεζών βλ. και Χαραλαμπίδης Μ. (2011) και Γκόρτσος Χ. (2011)

ενεργητικού (κίνδυνος αγοράς), είτε να αντανακλούν την πιθανότητα μη αποπληρωμής ή της καθυστέρησης αποπληρωμής ενός δανείου από τον δανειολήπτη (πιστωτικός κίνδυνος ή «κίνδυνος του αντισυμβαλλόμενου»). Μια άλλη κατηγορία κινδύνων (που εντάσσεται σε αυτή του πιστωτικού) είναι και οι κίνδυνοι χρέους και χώρας που σχετίζονται με την υψηλή έκθεση μιας τράπεζας σε δανεισμό μιας χώρας και η απειλή στάσης πληρωμών από τη μεριά της χώρας²⁵, αλλά και με το γενικότερο κοινωνικό-πολιτικό περιβάλλον. Άλλοι κίνδυνοι εξίσου σημαντικοί για τις τράπεζες σχετίζονται: 1) με τον βαθμό πολιτικής παρέμβασης στο τραπεζικό σύστημα (πολιτικός κίνδυνος), 2) με την αναντιστοιχία των επιτοκίων με την καθαρή αξία των τίτλων και την αυθαίρετη διακύμανσή τους (επιτοκιακός κίνδυνος), 3) με την έκθεση σε συναλλαγματικές πιέσεις (συναλλαγματικός κίνδυνος) 4) με την έλλειψη ρευστότητας για την κάλυψη των υποχρεώσεων μιας τράπεζας (κίνδυνος ρευστότητας)²⁶. Τους κινδύνους αυτούς προσπαθεί να περιορίσει αποτιμώντας τους το διεθνές εποπτικό πλαίσιο χρησιμοποιώντας διάφορες μεθόδους με κυριότερη την αποτίμηση της αξίας σε κίνδυνο (VaR - Value at Risk) που μετρά την ποσότητα του κεφαλαίου ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού που μπορεί να απωλεσθεί λόγω διακυμάνσεων της αξίας του χαρτοφυλακίου²⁷.

Στόχος της τραπεζικής εποπτείας είναι να ενισχύσει την επενδυτική εμπιστοσύνη απέναντι στο τραπεζικό σύστημα εξασφαλίζοντας:

1. σταθερότητα και ευρωστία των χρηματοοικονομικών οργανισμών
2. προστασία των οικονομικών μονάδων από ενδεχόμενη ολιγοπωλιακή ή μονοπωλιακή εκμετάλλευση.
3. την ασφάλεια των καταθέσεων του συνόλου των πελατών

Για την επίτευξη των παραπάνω στόχων η προληπτική εποπτεία θα πρέπει να αποβλέπει σε ένα άριστο μείγμα ανταγωνιστικότητας και φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος²⁸. Με βάση το Σύμφωνο της Βασιλείας του 1988 και της μετέπειτα τροποποιήσεις του (Βασιλεία II και Βασιλεία III) καθορίστηκαν όπως είναι γνωστό οι κανόνες λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος με βάση ορισμένες προϋποθέσεις όπως για παράδειγμα η τήρηση σε συγκεκριμένα επίπεδα του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών.

²⁵ Το είδος αυτού του κινδύνου αντιμετωπίζουν σήμερα σε μεγάλο βαθμό μεγάλες Ευρωπαϊκές κυρίως τράπεζες (Γαλλία και Γερμανία) σε περίπτωση στάσης πληρωμών της Ελλάδας

²⁶ Τον κίνδυνο αυτό αντιμετωπίζουν σήμερα οι ελληνικές τράπεζες κυρίως και αναγκάζονται να καταφεύγουν (για πόσο ακόμα κανείς δεν ξέρει) στην ΕΚΤ

²⁷ Προβόπουλος Γ.- Καπόπουλος Π. (2001) σελ. 145-164

²⁸ Dewatripont M.-Tirole J.(1995)

Ωστόσο το εποπτικό μοντέλο κάτω από τις τρέχουσες συνθήκες της κρίσης και στον τομέα των τραπεζών απαιτείται να αναβαθμιστεί και ήδη τόσο η ΕΕ μέσω του FSB (Συμβούλιο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας) όσο και το G-20 (οι 20 πλουσιότερες χώρες του κόσμου) προωθούν μεταρρυθμίσεις με στόχο τη δημιουργία ενός πιο πειθαρχημένου και λιγότερο υπερκυκλικού χρηματοπιστωτικού συστήματος στα πλαίσια της αναθεώρησης του κανονισμού Βασιλεία ΙΙΙ. Στόχος η αντιμετώπιση των αδυναμιών που έφερε στην επιφάνεια η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση όπως: η λειτουργία του τεράστιου «σκιώδους» τραπεζικού συστήματος, ο «ηθικός κίνδυνος» των πολύ μεγάλων για να αφεθούν να καταρρεύσουν (too big to fail) χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η αδυναμία αναγνώρισης και πρόληψης συστημικών κινδύνων και η αναποτελεσματικότητα των μηχανισμών αντιμετώπισης κρίσεων²⁹.

2.2) Η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ

Όπως περιγράψαμε παραπάνω, η κρίση του 2007-8 ξεκίνησε από την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ, λόγω της έκθεσής του σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα υψηλού ρίσκου. Ωστόσο και άλλοι παράγοντες μακροοικονομικής αλλά και χρηματοοικονομικής φύσης συνετέλεσαν σε αυτή την εξέλιξη επηρεάζοντας τελικά ολόκληρο των πλανήτη. Μεταξύ των κυριότερων μακροοικονομικών παραγόντων³⁰ συγκαταλέγονται:

1. Οι παγκόσμιες ανισορροπίες σε σχέση και με τους διαφορετικούς βαθμούς αποταμίευσης και επένδυσης και η συνεπακόλουθη δημιουργία υψηλών ελλειμμάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών αφενός στις ΗΠΑ και πλεονασμάτων αφετέρου στην Κίνα προκαλώντας και μεταφορά κεφαλαίων από τη δεύτερη, στις πρώτες.
2. Η πτώση στις τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ που οφείλεται στην υπερβολική άνοδο της δεκαετίας του 1990 και η οποία ανάγκασε πολλούς ιδιοκτήτες κατοικιών να αθετήσουν τα δάνεια τους.

²⁹ Χαρδούβελης Γ. (2011) σελ. 84-87

³⁰ Ibid (2011) σελ. 36-39

3. Η λανθασμένη όπως αποδείχτηκε θεωρία της αποτελεσματικότητας των αγορών και της ορθολογικότητας των οικονομικών δρώντων³¹.
4. Η υιοθέτηση της προηγούμενης θεωρίας από τις εποπτικές αρχές (FED- Alan Greenspan) και η απορύθμιση με την κατάργηση πολλών εκ των περιορισμών που είχαν επιβληθεί στον χρηματοπιστωτικό τομέα από τη δεκαετία του 1930.

Στους χρηματοοικονομικούς παράγοντες³² περιλαμβάνονται:

1. Η άνοδος της παροχής επισφαλών δανείων (τα subprimes που αναλύθηκαν προηγουμένως) τα οποία δίνονταν αδιακρίτως και χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο ενδεχόμενος πιστωτικός κίνδυνος.
2. Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων και οι περίπλοκες δομημένες μορφές τους.
3. Η γένεση ρίσκων λόγω της πολλαπλασιαστικής ισχύος της κρίσης.
4. Η νέα έκφανση της κερδοσκοπίας που συνδέει τις αμοιβές των τραπεζικών στελεχών με τα έσοδα.
5. Η ανεπάρκεια και η ανακρίβεια στις εκτιμήσεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης.
6. Η υψηλή μόχλευση που προϋποθέτει λίγα ίδια κεφάλαια και μεγιστοποίηση του δανεισμού για τις τράπεζες³³.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ οι ζημιές από τα επισφαλή στεγαστικά δάνεια και άλλα σύνθετα τιτλοποιημένα προϊόντα ξεπέρασε τα 2,4 τρισεκατομμύρια δολάρια παγκοσμίως στο τέλος του 2009 και αποτελούν τις μεγαλύτερες ζημιές στην μεταπολεμική περίοδο για την παγκόσμια οικονομία³⁴. Πώς όμως εξελίχθηκε η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος; Τις πρώτες πιέσεις δέχτηκε η χρηματιστηριακή αγορά της Νέας Υόρκης στις 15 και 16 Αυγούστου 2007 όταν η εταιρεία Sentinel βρέθηκε σε αδυναμία εγγύησης ρευστότητας και όταν η Countrywide³⁵ (τράπεζα στεγαστικών δανείων) φημολογούνταν ότι θα πτωχεύσει, οδηγώντας το χρηματιστήριο σε κάθετη πτώση. Το Μάρτιο του 2008 η Bear Stearns, η οποία είχε εξαγοράσει οργανισμούς χρηματοδότησης δανείων subprimes, εξαγοράστηκε λίγο πριν την πτώχευσή της από τη JPMorgan Chase. Πολλές από τις μεγαλύτερες αμερικανικές τράπεζες κατέγραψαν μεγάλες απώλειες (Citygroup \$24,6

³¹ Fama E. (1991)

³² Χαρδούβελης Γ. (2011) σελ. 36-39

³³ Ξαφά Μ. (2011)

³⁴ Ibid σελ.176

³⁵ Τελικά η Countrywide εξαγοράστηκε έναντι χαμηλού τιμήματος από τη Bank of America, πέντε μήνες μετά.

δισ, Merrill Lynch \$8,4 δισ, Washington Mutual \$1,87 δισ, Morgan Stanley \$3,6 δισ) ενώ και τα ημι-κρατικά στεγαστικά ιδρύματα Fannie Mae και Freddie Mac δήλωσαν ζημιές ύψους 1,87 \$δισ. Η πτώση των τιμών των μετοχών των τραπεζών αυτών οδήγησε σε παράλληλη καθίζηση τις αξίες όλων των μετοχών και κλόνισε την επενδυτική εμπιστοσύνη. Αναπόφευκτα οι τράπεζες αναγκάστηκαν να ζητήσουν κρατική στήριξη που παρεσχέθη τελικά σε όλες εκτός από την τράπεζα Lehman Brothers οδηγώντας την στην πτώχευση στις 15 Σεπτεμβρίου 2008 και μετά την άρνηση της Goldman Sachs και της JPMorgan να της χορηγήσουν δάνειο ύψους \$75 δισ, ενώ την ίδια μέρα η Merrill Lynch εξαγοράζεται από την Bank of America³⁶.

Πιέσεις δέχτηκαν και άλλοι κλάδοι της οικονομίας όπως αυτός των ασφαλειών με την AIG να χάνει 60% της αξίας της μετοχής της μέσα σε μια μέρα και να καταφύγει σε κρατική ενίσχυση ύψους 1000 δισ δολαρίων. Επιπλέον η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις ΗΠΑ επηρέασε και άλλα τραπεζικά συστήματα όπως καταδεικνύει και η πτώχευση της αγγλικής Northern Rock αλλά και η διάσωση την τελευταία στιγμή της Γερμανικής IKB που είχαν εκτεθεί στη αγορά στεγαστικών τίτλων των ΗΠΑ.

Παρά τη μείωση των επιτοκίων από τη FED από 5,25% σε 2% από τον Αύγουστο του 2007 μέχρι τον Μάιο του 2008 και την κυβερνητική ενίσχυση ύψους αρχικά \$100 δισ, η κατάσταση συνέχισε να επιδεινώνεται. Τελικά η Αμερικανική κυβέρνηση στις 21 Σεπτεμβρίου 2008 αναγκάστηκε να οργανώσει σχέδιο για τη συνολική διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος³⁷ μέσω της εξαγοράς των τοξικών πιστώσεων των τραπεζών ύψους \$700 δισ μια πρακτική που ακολούθησαν και άλλες χώρες κυρίως στην Ευρώπη³⁸.

2.3) Ο μηχανισμός μετάδοσης της κρίσης σε ολόκληρο τον κόσμο

Με βάση την εμπειρία της κρίσης των αναδυόμενων οικονομιών της δεκαετίας του 1990 που περιγράφηκε αναλυτικά παραπάνω έγινε κατανοητό ότι η μετάδοση της κρίσης από χώρα σε χώρα μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους οι οποίοι μπορούν ωστόσο να κατηγοριοποιηθούν σε δύο κύριες κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία

³⁶ Ρουμελιώτης (2009) σελ. 325-338

³⁷ Το λεγόμενο και σχέδιο Paulson.

³⁸ Ρουμελιώτης (2009) σελ. 325-338

σημαντική παράμετρος για τη μετάδοση της κρίσης είναι η κατάσταση των θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας. Αν για παράδειγμα υπάρχουν κοινές διαταραχές σε κάποιο οικονομικό μέγεθος (πχ απότομη άνοδος των τιμών των αγαθών ή στα επιτόκια) ή αν οι εμπορικοί δεσμοί δύο χωρών γίνουν αγωγοί μετάδοσης κρίσης μέσω υποτιμήσεων νομισμάτων και εκροής κεφαλαίων³⁹ ή τέλος αν υπάρχει υψηλή έκθεση του τραπεζικού συστήματος μιας χώρας σε χορηγήσεις δανείων στην χώρα που αντιμετώπισε την κρίση πρώτη⁴⁰.

Από την άλλη η δεύτερη κατηγορία αφορά τις κρίσεις που μεταδίδονται λόγω της ορθολογικής ή μη συμπεριφοράς των επενδυτών. Οι τρόποι μετάδοσης της κρίσης συνδέονται εδώ:

1. με τον αυξημένο κίνδυνο και τη ρευστότητα συστατικά τα οποία μπορούν να οδηγήσουν σε αναδιάρθρωση τραπεζικών χαρτοφυλακίων και μόλυνση συνεπώς υγιών τραπεζικών δομών
2. με το κόστος και την ασυμμετρία της πληροφόρησης που όταν υπάρχουν αποπροσανατολίζουν τους επενδυτές από μια αγορά, έστω και αν αυτή είναι υγιής, φοβούμενοι μετάδοση της κρίσης
3. με την περιορισμένη ορθολογικότητα (bounded rationality) των οικονομικών δρώντων ως αποτέλεσμα της περιορισμένης δυνατότητας επεξεργασίας των νόμων που διέπουν τη λειτουργία της αγοράς και έχει διατυπωθεί ουσιαστικά από τον Keynes⁴¹

Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και εξελίχθηκε στο εσωτερικό τους με τον τρόπο που περιγράψαμε παραπάνω. Έπληξε σχεδόν αποκλειστικά το δυτικό κόσμο. Ο τρόπος με τον οποίο η κρίση αυτή μεταδόθηκε στην Ευρώπη είναι λίγο πιο σύνθετος και έχει κοινά χαρακτηριστικά με περισσότερους από έναν από όσους αναλύθηκαν ανωτέρω. Καταρχήν πρέπει να ειπωθεί ότι η κρίση του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος ξεσκέπασε τις δομικές παθογένειες του ευρωσυστήματος συνεπεία του υψηλού βαθμού διασύνδεσης των αγορών και της ευκολίας με την οποία η διεθνής κερδοσκοπία αναζητά συνεχώς νέα θύματα. Από την άλλη τέλος κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι η, έστω και σε μικρό βαθμό, έκθεση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος σε επισφαλή

³⁹ Βασικός τρόπος μετάδοσης της κρίσης μεταξύ των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας τη δεκαετία του 1990

⁴⁰ Ο συγκεκριμένος τρόπος μετάδοσης αφορά αναμφίβολα και στον τρόπο μεταφοράς της τρέχουσας κρίσης.

⁴¹ Προβόπουλος Γ. – Καπόπουλος Π. (2001) σελ. 139-140

χρηματοπιστωτικά προϊόντα ή ακόμα και η έκθεση των ευρωπαϊκών τραπεζών στο αμερικανικό έλλειμμα προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις και στην ΕΕ.

2.4)Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας⁴²

Η «ασύμμετρη» πληροφόρηση στην οικονομική επιστήμη αποτελεί πάντα τροχοπέδη στη λήψη αποφάσεων με ορθολογικό χαρακτήρα και ορατά αποτελέσματα προς όφελος του λήπτη της απόφασης. Στη λήψη αποφάσεων επενδυτικού χαρακτήρα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα καθοριστικό ρόλο διαδραμάτιζαν και διαδραματίζουν οι υπηρεσίες αξιολόγησης του ρίσκου ενός χρηματοπιστωτικού προϊόντος ή διαφορετικά οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (Credit Rating Agencies).

Κύριος ρόλος αυτών των εταιρειών είναι η παροχή κατευθυντήριων γραμμών προς το επενδυτικό κοινό με βάση τόσο τα πραγματικά στοιχεία της αγοράς όσο και το βαθμό του ρίσκου που ενέχει η τοποθέτηση σε κάποιο δεδομένο χρηματοπιστωτικό προϊόν. Με βάση την αξιολόγηση των εταιρειών αυτών γίνεται κατάταξη του προϊόντος σε προκαθορισμένες κατηγορίες. Το προς αξιολόγηση «προϊόν» μπορεί να είναι από ένα χρηματοπιστωτικό-τραπεζικό προϊόν, μέχρι και ολόκληρες τράπεζες και ολόκληρες κρατικές οντότητες που αξιολογούνται ως προς την ικανότητα τους να λαμβάνουν πιστοδοτήσεις από τη διεθνή αγορά κεφαλαίων.

Η αγορά των εταιρειών αυτών είναι ιδιαιτέρως περιορισμένη και το 95% ελέγχεται από τρεις μεγάλες εταιρείες: τις Standard and Poor's, Moody's και Fitch Ratings με μερίδια 40%, 39%, και 16% της παγκόσμια αγοράς αντίστοιχα. Κυριότεροι λόγοι που κρατούν κλειστή αυτή την αγορά είναι:

1. Το μεγάλο πόσο αρχικού κεφαλαίου προς επένδυση που απαιτείται
2. Η δυσκολία πρόσβασης σε εμπιστευτικού χαρακτήρα πληροφορίες που δεσμεύονται από το απόρρητο των επιχειρηματικών συναλλαγών
3. Η δυσκολία απόκτησης καλής φήμης αφού οι ανωτέρω εταιρείες δραστηριοποιούνται σχεδόν έναν αιώνα στη συγκεκριμένη αγορά

⁴² Για μια διεξοδικότερη ανάλυση βλ. σχ. Πανοπουλου Κ. – Τσούμας Χρ.(2011)

4. Η απαίτηση για σχετική αδειοδότηση από την αμερικανική αρχή ελέγχου χρηματοοικονομικών συναλλαγών SEC (Security and Exchange Commission) που αν και έχει απλουστεύσει τη διαδικασία εισόδου παραμένει τροχοπέδη.⁴³

Η λειτουργία αυτών των δομών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας ξεκίνησε αμέσως μετά την κατάρρευση του 1929-1932 και ήρθε ως απάντηση στη μειωμένη εμπιστοσύνη των αγορών προς τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα της εποχής. Τη δεκαετία του 1930 αναπτύχθηκαν από τις ρυθμιστικές αρχές κανόνες για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας και αποτέλεσαν πρόγονους της σημερινής μεγάλης εμπιστοσύνης των ρυθμιστικών αρχών στις αξιολογήσεις. Υπάρχει όμως και ευθεία συσχέτιση μεταξύ της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης και των αξιολογήσεων αυτών. Είναι μάλιστα πιθανόν να αποτελούν και πρωταρχική αιτία της τρέχουσας κρίσης αφού χωρίς την υπερβολική και «αμετροεπή» εμπιστοσύνη στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις και απουσία του μεγάλου βαθμού χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης, η κρίση μπορεί να μην είχε συμβεί και σίγουρα δεν θα είχε το ίδιο μέγεθος και βάθος⁴⁴.

Ο λόγος για τον οποίο οι οίκοι αξιολόγησης κατηγορήθηκαν ότι φέρουν μεγάλη ευθύνη για το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ήταν η σκόπιμη, υπερβολική «χαλαρότητα» στις εκτιμήσεις κάποιων δομημένων προϊόντων όπως τα ενυπόθηκα δάνεια. Ωστόσο για τους οίκους μια τέτοια αντιμετώπιση θα ήταν παρακινδυνευμένη αφού θα πλήττονταν ανεπανόρθωτα το κύρος και η φήμη τους. Σύμφωνα με μελέτες που εξετάζουν αυτή την άποψη, δηλαδή το κατά πόσο οι ανησυχίες για τη φήμη επαρκούν για να πειθαρχήσουν τους οίκους, το επιχείρημα επαληθεύεται μόνο αν ένα μεγάλο μέρος των εσόδων των οργανισμών αυτών προέρχεται και από άλλες δραστηριότητες και όχι μόνο από την αξιολόγηση σύνθετων προϊόντων. Αντιθέτως, όταν η αξιολόγηση σύνθετων προϊόντων γίνεται η κυριότερη πηγή εσόδων για τον οίκο, υπάρχει πιθανότητα να μην είναι αντικειμενικός και να διογκώσει τις εκτιμήσεις του, ειδικά όταν η φήμη και το κύρος του είναι σε αρκετά καλό επίπεδο⁴⁵.

Ενδεικτικό της υστέρησης των αξιολογήσεων των οίκων αξιολόγησης είναι το γεγονός ότι οι μεγαλύτεροι οίκοι αξιολόγησης εξακολουθούσαν να διατηρούν θετική αξιολόγηση στα εμπορικά χαρτιά της Lehman Brothers, το πρωί της ημέρας που αυτή κηρύχθηκε σε πτώχευση το Σεπτέμβριο του 2008. Η στρέβλωση αυτή οφείλεται στο

⁴³ Ρουμελιώτης (2009) σελ. 324-325

⁴⁴ Partnoy Frank (2009)

⁴⁵ Mathisa, McAndrews και Rochet (2009)

γεγονός ότι οι οίκοι αμείβονται από τους εκδότες των ομολόγων και των χρεογράφων που αξιολογούν, υποκύπτοντας σε πιέσεις με αποτέλεσμα να μην μπορούν ή να μην θέλουν να δώσουν επαρκείς και αντικειμενικές πληροφορίες σχετικές με τους κινδύνους στους οποίους ενδέχεται να εκτεθούν οι επενδυτές. Επιπλέον οι μέθοδοι κατηγοριοποίησης των προϊόντων δεν είναι ακριβείς ως προς την ακριβή θέση τους και την πραγματική τους αξία, αφού για παράδειγμα δύο χρεόγραφα που βαθμολογούνται από έναν οίκο με AAA μπορεί να διαφέρουν σημαντικά ως προς την απόδοση τους⁴⁶.

⁴⁶ Hodge (2008) σελ.18-21 και Χαρδούβελης Γκ. (2011) σελ.39

Κεφάλαιο 3^ο

Η νομισματική διάσταση της κρίσης. Νομισματικός πόλεμος ή νομισματική τρομοκρατία;

3.1) Η μετεξέλιξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος σε «πεδίο μάχης»

Το διεθνές νομισματικό σύστημα και η ισορροπία του αμφισβητείται περισσότερο από ποτέ υπό τις παρούσες συνθήκες της κρίσης και οι παγκόσμιες ανισορροπίες αντί να αμβλύνονται, μεγαλώνουν. Οι εντάσεις που δημιουργούνται μετεξελίσσονται σε ένα νέο είδος διεθνούς σύγκρουσης, έναν διεθνή νομισματικό πόλεμο. Κατά την ετήσια Σύνοδο του ΔΝΤ στη Ν. Υόρκη, ο τότε επικεφαλής του ΔΝΤ, Ντομινίκ Στροσ-Καν δήλωσε ότι: «Πολλοί μιλούν για πόλεμο των νομισμάτων. Χρησιμοποίησα και εγώ αυτή την έκφραση, που είναι κάπως υπερβολική. Γεγονός πάντως είναι ότι αρκετές χώρες βλέπουν το νόμισμά τους ως όπλο και αυτό έχει αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία». Για άλλους δεν χρειάζεται να έχεις στρατιωτική ισχύ για να κυριεύσεις τον κόσμο σήμερα αλλά μόνο οικονομική: «Ποιος χρειάζεται έναν στρατό, όταν είναι σε θέση να πετύχει τον αντικειμενικό του σκοπό (νομισματικό πλούτο και ιδιοποίηση περιουσιακών στοιχείων) απλά με οικονομικά μέσα; Το μόνο που χρειάζεται είναι οι κεντρικές τράπεζες να δεχτούν πίστωση σε δολάρια υποτιμημένης διεθνούς αξίας ως πληρωμή για τοπικά περιουσιακά στοιχεία»⁴⁷.

Για πολλούς αυτός ο πόλεμος έχει ήδη αρχίσει, και έχει ως κύριους δρώντες την τριάδα ΗΠΑ-ΕΕ-Ιαπωνία αφενός, και την Κίνα και άλλες αναδυόμενες οικονομίες αφετέρου. Τα «όπλα» που χρησιμοποιούνται πολλές φορές τείνουν να «τρομοκρατούν» ολόκληρα κράτη αφού κερδοσκοπικά κεφάλαια συνεχίζουν την αναζήτηση «ευκαιριών» για εύκολο κέρδος επενδύοντας στην κατάρρευση εθνικών οικονομιών και κατ'επέκταση νομισμάτων σε ολόκληρο τον κόσμο ή ακόμα πολλές φορές και προκαλώντας την πτώχευση ολόκληρων κρατών⁴⁸.

⁴⁷ Χάντσον (2010)

⁴⁸ Κρούγκμαν (2009) σελ. 151-171

Όπως μπορεί εύκολα να γίνει αντιληπτό οι κυριότεροι δρώντες του διεθνούς νομισματικού συστήματος είναι οι ΗΠΑ, η ΕΕ, η Ιαπωνία και εσχάτως η Κίνα. Η Κίνα είναι μια από τις χώρες που δεν επλήγησαν σχεδόν καθόλου, από την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση. Η οικονομία της Κίνας κατέγραψε ανάπτυξη 9,5% το 2010, ενώ ο πληθωρισμός συγκρατήθηκε στο περίπου 5% τον Δεκέμβριο. Το 2009 η ανάπτυξη έφθασε, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία, στο 9,2% του ΑΕΠ. Το σύνολο των εμπορικών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 35%, φθάνοντας τα 2,97 τρις δολάρια, με τις εξαγωγές να ανέρχονται σε 1,58 τρις δολάρια (αύξηση 31%) και τις εισαγωγές να φθάνουν τα 1,39 τρις δολάρια (αύξηση 39%). Σε ετήσια βάση το εμπορικό της πλεόνασμα μειώθηκε κατά 6%. Επιπλέον η Παγκόσμια Τράπεζα έχει προβλέψει οικονομική ανάπτυξη 8,5% για το 2011⁴⁹.

Οι ΗΠΑ από την άλλη αποτελούν ίσως την πηγή του κακού, όχι μόνο γιατί από εκεί ξεκίνησε η κρίση, αλλά κυρίως γιατί κανείς δεν ξέρει πόσο ακόμα θα αντέξει η παγκόσμια οικονομία τα τεράστια εμπορικά τους ελλείματα (δανείζονται σχεδόν 3 δισεκατομμύρια δολάρια τη μέρα)⁵⁰. Η λύση της «ποσοτικής διευκόλυνσης» («Quantitative easing») που χρησιμοποιούν στην Αμερική το μόνο που επιτυγχάνει είναι να τροφοδοτεί εκ νέου το χρέος και να δημιουργεί νέες πιστώσεις. Η τακτική αυτή ξεκίνησε όταν η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED) ξεκίνησε να διοχετεύει ρευστό και αποθεματικά στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα για να μειώσει τα επιτόκια, ώστε να δώσει «διέξοδο» στις τράπεζες που κατείχαν υποθήκες πολύ υψηλότερης αξίας από τα σπίτια που αποτελούν τις εμπράγματα εγγυήσεις τους, ως αποτέλεσμα των επισφαλών δανείων της φούσκας των ακινήτων του 2008.⁵¹ Έτσι εξηγείται όμως και η πτώση του δολαρίου έναντι της ανόδου των άλλων νομισμάτων, γεγονός από το οποίο επωφελούνται οι κερδοσκόποι και όπως θα δούμε στη συνέχεια λαμβάνουν μεγάλες αποδόσεις σε μικρό χρονικό διάστημα.

Από τα ανωτέρω μπορεί κάποιος εύκολα να αντιληφθεί ότι Κίνα και οι ΗΠΑ βρίσκονται στη δίνη και μάλλον στο επίκεντρο μιας υποβόσκουσας διένεξης που πολλές φορές τείνει να υπερβεί τα εσκαμμένα. Πολλοί μάλιστα αναρωτιούνται : ήρθε η στιγμή να κηρύξει η Αμερική έναν νομισματικό πόλεμο με την Κίνα; Η απάντηση μοιάζει όλο και περισσότερο να είναι ναι. Πολιτική και οικονομία συνηγορούν υπέρ της επίθεσης στην πολιτική της Κίνας για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα

⁴⁹ World Bank (2010)

⁵⁰ Στίγκλιτζ (2006)

⁵¹ Χάντσον (2010)

επιχειρήματα που χρησιμοποιούν είναι ολοένα και πιο πειστικά. Η ιδέα αυτή είναι, φυσικά, βαθύτατα ανησυχητική, όμως δεν φαίνεται να υπάρχει καμία εναλλακτική λύση.⁵²

Εδώ και χρόνια, η Κίνα διατηρεί την αξία του νομίσματός της τεχνητά χαμηλή. Το νόμισμά της μάλιστα παραμένει σε έναν μεγάλο βαθμό στενά συνδεδεμένο με το αμερικανικό δολάριο. Και αυτό είναι στην ουσία μια επιδότηση προς τους Κινέζους εξαγωγείς. Με αυτό τον τρόπο η Κίνα έχει γεμίσει τις ΗΠΑ (και μάλλον ολόκληρο τον κόσμο) με φτηνά προϊόντα, εξολοθρεύοντας όμως ολόκληρες αμερικανικές βιομηχανίες. Για κάθε 1\$ που η Κίνα δαπανά για την αγορά αμερικανικών προϊόντων, οι ΗΠΑ ξοδεύουν 3.90\$ για αγορά κινεζικών και όπως γίνεται αντιληπτό καθημερινά μεγάλο μέρος πλούτου περνά από Αμερικανικά σε κινεζικά χέρια⁵³.

Οι ΗΠΑ θεωρούν (και μάλλον όχι άδικα)⁵⁴ ότι η καρδιά του προβλήματος είναι στην υποτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία του κινέζικου γιουάν και στο πλεόνασμα που δημιουργείται στη χώρα κάτι που έχει επισημανθεί πολλές φορές. Τόσο οι ΗΠΑ όσο και η Ευρωπαϊκή Ένωση πιέζουν την Κίνα να ανατιμήσει το Γιουάν το συντομότερο δυνατό αφού θα αναγκαστεί αργά ή γρήγορα να κινηθεί προς την κατεύθυνση αυτή.⁵⁵ Οι κινέζοι ωστόσο αρνούνται συστηματικά κάθε είδους τέτοια συζήτηση (εκτός από μια προσπάθεια για αύξηση της ελαστικότητας της ισοτιμίας) αφού θεωρούν ότι μια κάθετη ανατίμηση του νομίσματός τους θα προκαλέσει κοινωνικές και οικονομικές αναταράξεις στην Κίνα με δυσμενείς επιπτώσεις για ολόκληρο τον κόσμο, αφού πολλές εξαγωγικές επιχειρήσεις θα κλείσουν δημιουργώντας τεράστιες μάζες εσωτερικών οικονομικών μεταναστών.⁵⁶

Ακόμα όμως και αν η Κίνα ανατιμούσε το νόμισμα και εξάλειφε το εμπορικό της πλεόνασμα δεν θα έλυνε το πρόβλημα του Αμερικανικού ελλείμματος, ενώ παράλληλα θα δημιουργούσε τεράστια προβλήματα ανισοτήτων στο εσωτερικό της και λόγω της αύξησης των τιμών των αγροτικών προϊόντων της θα αναγκάζονταν να δαπανήσει μεγάλο μέρος κεφαλαίων για επιδοτήσεις της αγροτικής παραγωγής.⁵⁷

Η σχέση αυτή μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας εναπόκειται μάλλον στους όρους μιας «κρυφής συμφωνίας» μεταξύ τους. Η Κίνα συνεισφέρει στη χρηματοδότηση των

⁵² The economist (2010A)

⁵³ <http://www.antinews.gr/2010/09/17/62171/>

⁵⁴ Ο τονισμός του γράφοντα

⁵⁵ Strauss-Kahn (2010) σε συνέντευξη στο BBC

⁵⁶ BBC (6-10-2010)

⁵⁷ Στίγκλιτς (2006)

αμερικανικών ελλειμμάτων με την αγορά κρατικών ομολόγων με κεφάλαια που προέρχονται από τις εξαγωγές της. Σε αντίθετη περίπτωση το δολάριο θα δέχονταν μεγαλύτερες πιέσεις, τα αποθέματα της Κίνας σε δολάρια θα μειώνονταν δραματικά, έτσι η μείωση της εξαγωγικής δύναμης της Κίνας θα έκανε τις άλλες χώρες να στραφούν σε επενδύσεις σε άλλα νομίσματα π.χ. Ευρώ με δραματικές συνέπειες για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος της Αμερικής λόγω και των τεράστιων ανισορροπιών που θα δημιουργούνταν.⁵⁸

Η ΕΕ από την άλλη βάζει στο στόχαστρο όχι μόνο την Κίνα, αλλά και τις ΗΠΑ. Ο υπουργός Οικονομικών της Γερμανίας, κ. Wolfgang Schäuble, ανέβασε πρόσφατα το θερμόμετρο υποστηρίζοντας πως το αμερικανικό οικονομικό μοντέλο βρίσκεται σε βαθιά κρίση κι επίσης επέκρινε την απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ να διοχετεύσει ρευστότητα 600 δισ. δολ. στις χρηματαγορές. "Υπάρχει ασυνέπεια όταν οι Αμερικανοί κατηγορούν τους Κινέζους πως χειραγωγούν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία και στη συνέχεια κατευθύνουν την ισοτιμία του δολαρίου τεχνητά σε χαμηλότερα επίπεδα με τη βοήθεια της εκτυπωτικής μηχανής της Fed"⁵⁹.

Στην Ευρώπη το πρόβλημα εντοπίζεται στην αστάθεια που προέκυψε λόγω του προβλήματος του χρέους που εμφανίστηκε ξαφνικά στο προσκήνιο μετά το 2009 και είχε ως αποτέλεσμα οι αποδόσεις των ομολόγων μιας σειράς κρατών να απογειωθούν, φτάνοντας τις χώρες στα πρόθυρα της χρεοκοπίας μετά τη διαδοχική υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων χωρών (Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία και λιγότερο Ισπανία, Βέλγιο και Ιταλία). Έτσι δημιουργήθηκε ένας μηχανισμός διάσωσης εκ μέρους του ΔΝΤ, της ΕΚΤ και της ΕΕ στον οποίο έχουν ήδη προσφύγει Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία. Η Γερμανία, από την άλλη πλευρά σημειώνει τη μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη των τελευταίων δυο δεκαετιών, με άνοδο της βιομηχανικής παραγωγής, υψηλό εισόδημα, χαμηλή ανεργία και αυξανόμενες εξαγωγές λόγω της χαμηλής ισοτιμίας του Ευρώ. Οι τεράστιες ανισότητες που δημιουργήθηκαν μέσα στην Ευρωζώνη κλονίζουν περισσότερο από ποτέ την ενότητα και την ανάπτυξη του κοινού νομίσματος αφού η κατάσταση αυτή έφερε εκτός των άλλων και έξοδο τεράστιων επενδυτικών κεφαλαίων από την Ευρώπη⁶⁰.

⁵⁸ (ibid)

⁵⁹ Zoellick (2010)

⁶⁰ Οι διαρθρωτικές αδυναμίες της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ένωσης αποτελούν μέρος της ανάλυσης ενός από τα επόμενα κεφάλαια της παρούσης μελέτης.



3.2) Ο ρόλος της κερδοσκοπίας

Από την ανεξέλεγκτη κατάσταση που έχει δημιουργηθεί εκείνοι που επωφελούνται ίσως περισσότερο από όλους είναι οι κερδοσκόποι, ενώ σε μεγάλο βαθμό επιτείνουν ή και προκαλούν πολλές φορές το πρόβλημα όπως μας έχει δείξει η εμπειρία του παρελθόντος και ειδικά στις περιπτώσεις της κρίσης της Στερλίνας το 1992, της Ασιατικής κρίσης (Χονγκ-Κονγκ, Μαλαισία) και στο Μεξικό⁶¹. Ο τρόπος που λειτουργεί το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα ανταμείβει την κερδοσκοπία και δυσκολεύει τις κεντρικές τράπεζες στην προσπάθεια τους να διατηρήσουν τη νομισματική σταθερότητα. Χρησιμοποιώντας τόσο τη μέθοδο του αρμπιτράζ όσο και τη μόχλευση οι κερδοσκοπικοί οίκοι εξασφαλίζουν τεράστια ποσοστά κέρδους αγοράζοντας κρατικά ομόλογα διαφόρων χωρών, επωφελούμενοι και από τις διαφορές ισοτιμιών και προξενώντας ανεπανόρθωτες πολλές φορές βλάβες στην εξαγωγική δύναμη τους (π.χ. Βραζιλία)⁶². Επιπλέον έχει αποδειχθεί ότι όταν είναι δυνατό να υπάρξει κέρδος από κερδοσκοπική δραστηριότητα, η αγορά δεν μπορεί να λειτουργεί αποτελεσματικά⁶³.

Ακόμα η προσπάθεια για πρόβλεψη και εξήγηση του τρόπου διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών από τους ειδικούς δεν είναι καθόλου εύκολη διαδικασία αφού εκτός των φυσιολογικών συναλλαγών, οι πράκτορες αγοράζουν συνάλλαγμα και για κερδοσκοπικούς σκοπούς. Η διάκριση της κερδοσκοπίας δεν είναι καθόλου εύκολη δεν μπορεί να προβλεφθεί επακριβώς και έτσι η συναλλαγματική ισοτιμία διαφέρει από το βέλτιστο επίπεδο ισορροπίας της. Αυτό συνεπάγεται σημαντικές συνέπειες για κάθε οικονομία. Για παράδειγμα, όταν το εγχώριο νόμισμα είναι υποτιμημένο (κάτω από τον ρυθμό της ισορροπίας του) η οικονομία αντιμετωπίζει πληθωριστικές πιέσεις. Από την άλλη πλευρά, αν το εθνικό νόμισμα έχει υπερτιμηθεί (άνω του επιτοκίου ισορροπίας) προκύπτει πρόβλημα ανταγωνιστικότητας για την εγχώρια οικονομία και τα εξωτερικά προϊόντα είναι σχετικά φθηνότερα και προτιμότερα⁶⁴, όπως ακριβώς συμβαίνει στην περίπτωση των ΗΠΑ και της Κίνας.

⁶¹ Κρούγκμαν 2009 (σελ 151-171)

⁶² Χάντσον (2010)

⁶³ Bilson (1981)

⁶⁴ Giannelis (2007), σελ. 158

Οι κερδοσκόποι εκμεταλλεύονται ένα αρνητικό ή θετικό σοκ, έναν «εξωγενή κλονισμό» που δημιουργεί ευκαιρίες κέρδους σε έναν χρηματοοικονομικό τομέα και χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια ή τα πιστωτικά τους όρια επενδύουν στον συγκεκριμένο τομέα (π.χ. Ρώσικο χρέος⁶⁵), συμπαρασύροντας και άλλους κερδοσκοπικούς οίκους, προκαλώντας μια επενδυτική έξαρση. Η περίοδος της «ευφορίας» κατά τον Minsky φέρνει άνοδο των τιμών στην αγορά και κάνει τους επενδυτές να φέρονται ανορθολογικά με αποτέλεσμα η ευκαιρία να μετατρέπεται σε μια τεράστια «φούσκα». Όταν θεωρηθεί ότι η αγορά έχει φτάσει στο ζενίθ, οι κερδοσκόποι αρχίζουν να ρευστοποιούν τα πληθωριστικά κεφάλαια και όλο και περισσότεροι εγκαταλείπουν την συγκεκριμένη αγορά με αποτέλεσμα οι τιμές να πέσουν δραματικά, να αυξηθούν οι χρεωκοπίες, η «φούσκα» να σκάσει και να συμπαρασύρει ακόμη και ολόκληρες χώρες σε καθεστώς «πιστωτικής κρίσης»⁶⁶. Έχει αποδειχθεί μάλιστα ότι όταν το κοινό λειτουργεί με συμπεριφορά αγέλης (Herd Behavior) που προκαλείται όχι μόνο από κερδοσκόπους αλλά και από θεσμικά όργανα (πολιτικοί, δημοσιογράφοι), είναι δυνατόν μια απλή υστέρηση της οικονομίας να μετατραπεί σε μια βαθιά ύφεση.⁶⁷

Η οργανωμένη κερδοσκοπία, τα Κερδοσκοπικά Επενδυτικά Ταμεία (KET)⁶⁸ κατέχουν εξέχουσα θέση στην οργάνωση των διεθνών χρηματαγορών. Το ενεργητικό που διαχειρίζονται αυτά τα ταμεία αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια από 380 \$δισ το 1998, σε 480\$δισ το 2000, σε 1000\$δισ το 2004 και έφτασε τα 1500 \$δισ το 2007. Το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού των KET ανήκει σε θεσμικούς επενδυτές(πχ σε συνταξιοδοτικά ταμεία) και λιγότερο σε πλούσιους ιδιώτες (56%-44% το 2004 έναντι 38%-62% το 1996 αντίστοιχα).Ο όγκος των συναλλαγών τους κυμαίνεται μεταξύ 50 και 75% των συνολικών ημερήσιων συναλλαγών της Νέας Υόρκης και του Λονδίνου, των δύο δηλαδή σημαντικότερων χρηματοοικονομικών κέντρων του πλανήτη. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό με τον τεράστιο όγκο συναλλαγών τους μια κατάρρευση ενός KET μπορεί να αποσταθεροποιήσει το συνολικό σύστημα λειτουργίας τους και να οδηγήσει στην εξάπλωση της κρίσης σε

⁶⁵ Κρούγκμαν (2009), σελ 164-166

⁶⁶ Γκίλπιν (2002) σελ 324-325

⁶⁷ Hatzinikolaou (2010)

⁶⁸ Ενδεικτικά μερικά τέτοια ταμεία είναι τα εξής: JPMorgan Asset Management(44 \$δισ ενεργητικό), Bridgewater Associates (36 \$δισ), Farallon Capital Management (36 \$δισ), Renaissance Technologies (33,3 \$δισ), Och-Ziff Capital Management (33,2\$δισ), Goldman Sachs Asset Management (29 \$δισ), Paulson's & Co. (29 \$δισ), Barclays Global Investor (26,2 \$δισ). Έδρα των περισσότερων εξ' αυτών είναι κυρίως φορολογικοί παράδεισοι (39% στα νησιά Κέμαν-29% σε άλλες «υπεράκτιες off-shore» περιοχές) και δευτερευόντως ΗΠΑ και Ευρώπη.

ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα αφού οι υψηλού ρίσκου επενδύσεις των ταμείων αυτών είναι άμεσα συνυφασμένες με τις τράπεζες (για παράδειγμα η κατάρρευση του Long Term Capital Management στις ΗΠΑ την περίοδο της κρίσης των subprimes). Τον Αύγουστο του 2007 με το ξέσπασμα της κρίσης τα κερδοσκοπικά ταμεία ήταν υπερχρεωμένα και επιδίωξαν να ρευστοποιήσουν τους «τοξικούς» τίτλους των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χωρίς αποτέλεσμα αφού η αγορά είχε αδρανοποιηθεί και ο δανεισμός τους για την κάλυψη των ζημιών ήταν αδύνατος. Έτσι διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο στην μετάδοση της κρίσης σε παγκόσμια κλίμακα αφού μη μπορώντας να ρευστοποιήσουν τους υψηλού ρίσκου τίτλους, αναγκάστηκαν να καταφύγουν στην πώληση άλλων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων του ενεργητικού τους όπως μετοχές σε ξένα χρηματιστήρια με αποτέλεσμα την κατάρρευση των τιμών στη διεθνή χρηματιστηριακή αγορά και την υποτίμηση των νομισμάτων κυρίως των αναδυόμενων χωρών⁶⁹.

3.3) Οι λύσεις που προτείνονται για να αποφευχθεί ο νομισματικός πόλεμος

Όπως κατέστη σαφές και από τα ανωτέρω ένας πόλεμος νομισμάτων μαίνεται διεθνώς και η παγκόσμια οικονομική συζήτηση έχει αναδιατυπωθεί ως πεδίο μάχης, όχι μόνο από υπερβολικούς συγγραφείς τίτλων εφημερίδων, αλλά και από τα πλέον επίσημα χείλη. Χαρακτηριστική του κλίματος που επικρατεί είναι και η δήλωση του υπουργού Οικονομικών της Βραζιλίας, Guido Mantega, που δήλωσε στις 27 Σεπτεμβρίου ότι ένας «διεθνής νομισματικός πόλεμος έχει ήδη ξεσπάσει και τείνει να γίνει εμπορικός πόλεμος και αυτό μας ανησυχεί»⁷⁰. Το ερώτημα που βασανίζει τους ειδικούς και όχι μόνο είναι πώς θα καταστεί εφικτή η αποφυγή της κλιμάκωσης της «νομισματικής έντασης» και η επαναφορά της νομισματικής σταθερότητας στο διεθνές σύστημα. Για τον λόγο αυτό «πέφτουν στο τραπέζι» του διαλόγου διάφορες προτάσεις.

Μια πρόταση που εδώ και χρόνια βρίσκεται στο επίκεντρο των συζητήσεων είναι η υιοθέτηση ενός «παγκόσμιου νομίσματος» στη θέση του δολαρίου των ΗΠΑ και μιας μίας «παγκόσμιας νομισματικής μονάδας» (GCU) στα πρότυπα του Bancor του

⁶⁹ Ρουμελιώτης (2009) σελ. 291-295

⁷⁰ The Economist (2010b)

Κένυς η οποία θα εκμεταλλεύονταν και τα πλεονεκτήματα του «κανόνα του χρυσού». Με τον τρόπο αυτό θα αντιμετωπίζονταν αποτελεσματικά η ιμπεριαλιστική νομισματική πολιτική των ΗΠΑ οι οποίες, εκμεταλλευόμενες τη διάχυση των κινδύνων⁷¹ από την υπερβολική έκδοση τραπεζογραμματίων σε όλες τις χώρες που χρησιμοποιούν το δολάριο ως μέσο συναλλαγών, πλημμυρίζουν τον κόσμο με υπέρμετρο ρευστό από τη δεκαετία του 1960 και ιδιαίτερα από εκείνη του 1980, διευκολύνοντας μεν τις διεθνείς συναλλαγές, προκαλώντας όμως προβλήματα στις υπόλοιπες χώρες. Επιπλέον είναι γεγονός ότι η παγκόσμια οικονομία χρειάζεται ένα διεθνές νόμισμα διαφορετικό από κάθε εθνικό νόμισμα και ανεξάρτητο από οποιαδήποτε εθνικά συμφέροντα.⁷²

Σε μια άλλη προσέγγιση, από τον επικεφαλής της ΠΤ R. Zoellick, προτείνεται, σε ένα νέο Bretton Woods, οι μεγαλύτερες οικονομίες να εξετάσουν το ενδεχόμενο να υιοθετήσουν εκ νέου έναν τροποποιημένο Κανόνα Χρυσού για την καθοδήγηση των κινήσεων στην αγορά συναλλάγματος, ένα σύστημα "στο οποίο πιθανότατα θα πρέπει να περιληφθούν το ευρώ, το δολάριο, το γεν, η στερλίνα και το γιουάν, έτσι ώστε το νέο διεθνές νομισματικό σύστημα να κινηθεί προς έναν πιο διεθνή χαρακτήρα"⁷³

⁷¹ Ο κίνδυνος πληθωριστικών και αποσταθεροποιητικών τάσεων είναι έντονος, όταν μια Κεντρική Τράπεζα αυξάνει υπέρμετρα την προσφορά χρήματος

⁷² Wade (2006)

⁷³ Zoellick (2010)

Κεφάλαιο 4^ο

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα πριν και μετά την κρίση

Οι ελληνικές τράπεζες δεν επιβαρύνθηκαν ουσιαστικά άμεσα από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση για τους ακόλουθους λόγους:

«(α) Είχαν οριακή έκθεση στα προβληματικά, σημαντικά υποτιμημένα και μη εξυπηρετούμενα («τοξικά») στοιχεία ενεργητικού που δημιουργήθηκαν από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση στις περισσότερες τράπεζες στον κόσμο.

(β) Είχαν σχετικά μικρή εξάρτηση από τις χονδρικές αγορές χρήματος και κεφαλαίων, καθώς και ικανοποιητικούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και μοχλεύσεως, λόγω της πολιτικής που είχαν προνοητικά εφαρμόσει στα προηγούμενα έτη.

(γ) Είχαν διευρύνει το φάσμα των δραστηριοτήτων τους και τη γεωγραφική τους βάση, προκειμένου να αξιοποιήσουν τις οικονομίες κλίμακας και εύρους δραστηριοτήτων και να διασπείρουν τους κινδύνους.»⁷⁴

Η ελληνική κυβέρνηση μάλιστα αποφάσισε την παροχή πακέτου ύψους 28 δισεκατομμυρίων Ευρώ για την ενίσχυση της ρευστότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την πρόληψη πιθανών επιπλοκών, από το οποίο μάλιστα αξιοποιήθηκαν αρχικά μόνο τα 11 δις⁷⁵. Το τραπεζικό σύστημα όμως εξακολουθεί να δέχεται πιέσεις που αιτιολογούνται από την σταδιακά αυξανόμενη μέχρι και το τέλος του 2010 εκροή καταθέσεων και την περαιτέρω επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Η μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας άλλωστε δεν μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστες τις ελληνικές τράπεζες με αποτέλεσμα να μειωθεί η ρευστότητά τους και να μην έχουν τον ίδιο με το παρελθόν βαθμό πρόσβασης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων παρά το γεγονός ότι την περίοδο της έξαρσης της διεθνούς ύφεσης, δεν αντιμετώπιζαν τέτοιο πρόβλημα. Οι παράγοντες αυτοί που επηρέασαν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το τελευταίο διάστημα εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να

⁷⁴ Alpha Bank (2009) σελ. 51

⁷⁵ Καραμούζης Ν. (2011) σελ. 499

το επηρεάζουν προς την ίδια κατεύθυνση τουλάχιστον και τους πρώτους μήνες του 2011 που θα είναι χρονιά γενικότερων εξελίξεων⁷⁶.

4.1) Η δομή και τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Σήμερα εξαιτίας της παγκοσμιοποιημένης τραπεζικής αγοράς, οι έλληνες συναλλασσόμενοι έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες από έναν πολύ μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και τους ανά τον κόσμο ανταποκριτές ή συνεργάτες τους. Οι πιο πρόσφατες σχετικές δημοσιεύσεις⁷⁷ της Τράπεζας της Ελλάδας που αφορούν στους φορείς παροχής τραπεζικών υπηρεσιών στη χώρα μας περιέχουν πίνακες και καταλόγους σύμφωνα με τους οποίους τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες προσφέρονται σήμερα στην Ελλάδα από 467, έναντι 462 το προηγούμενο έτος, πιστωτικούς οργανισμούς. Οι οργανισμοί σύμφωνα με την ΤτΕ είναι οι εξής:

1. 62 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα
 2. 351 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (EOX), που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες χωρίς επί τόπου παρουσία τους, και
 3. 54 λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος
1. Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα

Τον Απρίλιο του 2011 και σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ, στην Ελλάδα βρισκόταν εγκατεστημένα και λειτουργούσαν 62 πιστωτικά ιδρύματα, εκ των οποίων:

- 34 πιστωτικά ιδρύματα που βάσει καταστατικού η έδρα τους βρίσκεται στην Ελλάδα, έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3601/2007,
- 22 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που εδράζουν σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης του

⁷⁶ Τράπεζα της Ελλάδος (2011) σελ. 26

⁷⁷ Βλ. σχ. στην ηλεκτρονική διεύθυνση:

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/SupervisedInstitutions/default.aspx>.

ν. 3601/2007 και εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής των πιστωτικών ιδρυμάτων,

- 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων των οποίων η έδρα βρίσκεται εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς δεν υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης και
- 1 πιστωτικό ίδρυμα που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του ν. 3601/2007, δηλαδή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Μέχρι τα τέλη Απριλίου του 2011 είχαν αποχωρήσει από τη χώρα μας τρία υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ ένα πιστωτικό ίδρυμα άρχισε να λειτουργεί ως υποκατάστημα πιστωτικού ιδρύματος με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

2. Πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ αποστάσεως

Εκτός από τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν μόνιμη εμπορική παρουσία στην Ελλάδα, τραπεζικές υπηρεσίες προς ελληνικά φυσικά ή νομικά πρόσωπα παρέχουν και 351 πιστωτικά ιδρύματα τα οποία εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ)⁷⁸. Τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής τους και, κατά τα προβλεπόμενα από τον ν. 3601/2007, έχουν απλώς γνωστοποιήσει στην Τράπεζα της Ελλάδος «ενδιαφέρον παροχής υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση».

3. Λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στην Ελλάδα λειτουργούν άλλες 54 εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εξειδικεύονται στην παροχή συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (εκτός της αποδοχής καταθέσεων από το κοινό, υπηρεσία που σύμφωνα με τη νομοθεσία επιτρέπεται να παρέχεται μόνον από τα πιστωτικά ιδρύματα) και εποπτεύονται, επίσης, από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η αύξηση των τραπεζών στην Ελλάδα, συνοδεύτηκε και με αύξηση του αριθμού των καταστημάτων των τραπεζών κατά την εξαετία 2003-2008, η οποία ήταν διαρκής και υπερδιπλάσια έναντι αυτής της ευρωζώνης (Πίνακας 1). Το 2010 παρατηρήθηκε μια διακοπή της αύξησης των καταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στον κατάλογο καταγραφής της παρουσίας του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα (ευρετήριο HEBIC) ο αριθμός των καταστημάτων των τραπεζών στην Ελλάδα, χωρίς

⁷⁸ Ο Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος περιλαμβάνει τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ισλανδία, το Λιχτενστάιν και τη Νορβηγία

να υπολογίζονται τα καταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος, ανέρχονταν σε 4.183 (Δεκέμβριος 2010). Σε σχέση με το 2008, η ποσοστιαία μεταβολή στον αριθμό των τραπεζικών καταστημάτων αυξήθηκε κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες.

Πίνακας 1

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*	Μεταβολή ή % (2008 - 2003)	Μεταβολή ή % (2010 - 2009)
Ελλάδα	3.300	3.403	3.543	3.699	3.850	4.095	4.264	4.183	24	-2
ΕΕ-27	206.956	211.442	214.925	228.601	233.581	238.117	μ.δ.**	μ.δ.	15	μ.δ.
Ευρωζών η (ΕΕ-15)	168.730	168.476	169.644	181.499	183.981	186.363	μ.δ.	μ.δ.	10	μ.δ.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Structural Indicators for the EU Banking Sector, January 2010 *Στοιχεία ευρετηρίου HEBIC **Μη διαθέσιμα στοιχεία										

Παράλληλα με τη σταθερή αύξηση του αριθμού καταστημάτων αξίζει να αναφερθεί ότι κατά τη διάρκεια του 2010 οι εγκαταστημένες στη χώρα μας τράπεζες προσπάθησαν να αναπτύξουν εναλλακτικά δίκτυα διανομής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ΑΤΜ), τηλεφωνική τραπεζική (phone banking) και ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking). Τέλος, σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕ, σημαντική ήταν και αύξηση των εγγεγραμμένων χρηστών⁷⁹ στις υπηρεσίες ηλεκτρονικής τραπεζικής που έχουν αναπτύξει οι ελληνικές τράπεζες (1.929.800 φυσικά και νομικά πρόσωπα, α' εξάμηνο 2010).

Μια άλλη παράμετρος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι και η δραστηριότητα που αναπτύσσει στο εξωτερικό⁸⁰. Παρά την κρίση, η παρουσία των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό, αυξήθηκε την τελευταία τριετία ενδεικτικό της επιτυχούς προσπάθειας επέκτασης των ελληνικών τραπεζικών ομίλων. Οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται πλέον σε 16 χώρες (2007: 15 χώρες) μέσω 48 (2007: 45) θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων με κύριο χώρο δραστηριότητας την περιοχή των Βαλκανίων. Σε πολλές χώρες της περιοχής, όπως η Ρουμανία, η Βουλγαρία, η Σερβία, η ΠΓΔΜ και η Αλβανία, η παρουσία των

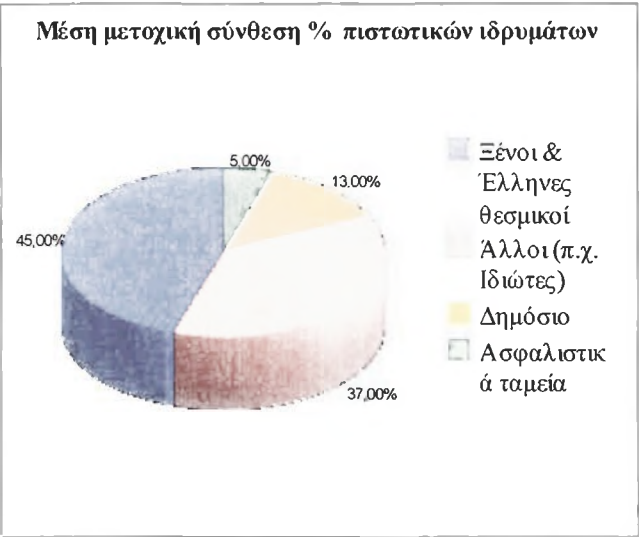
⁷⁹ Ως εγγεγραμμένοι χρήστες ορίζονται οι πελάτες των τραπεζών που μπορούν να κάνουν συναλλαγές αξίας μέσω internet banking, είτε μέσω κωδικού (user name) συσχετισμένου με καταθετικό λογαριασμό, είτε μέσω κωδικού (user name) συσχετισμένου με κάρτα.

⁸⁰ Στους πίνακες του παραρτήματος παρουσιάζονται αναλυτικά στοιχεία για τη Διεθνή Δραστηριότητα των Ελληνικών τραπεζών

ελληνικών τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντική, ενώ σε ορισμένες από αυτές το μερίδιό τους στην αγορά προσεγγίζει (Ρουμανία και Σερβία) ή υπερβαίνει (Αλβανία, Βουλγαρία και ΠΓΔΜ) το 20% του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η συνεχής και αμείωτη παρουσία των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό κρίνεται όχι μόνο αναγκαία για την διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και συνεπώς των κινδύνων, αλλά κυρίως για την υποστήριξη του στρατηγικού χαρακτήρα της ελληνικής τραπεζικής παρουσίας και τη διασφάλιση των ελληνικών συμφερόντων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές⁸¹.

Το μετοχολόγιο των δεκατριών (13) εισηγμένων σήμερα στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών, αποτελείται από ιδιώτες, έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι χαρακτηρίζεται από έντονη διασπορά και από ενισχυμένη διαπραγματευσιμότητα σε καθημερινή βάση. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 1 που ακολουθεί, οι θεσμικοί επενδυτές καταλαμβάνουν ποσοστό που αγγίζει το 45% της μετοχικής σύνθεσης των τραπεζών, με τους ιδιώτες μετόχους να ακολουθούν με 37% και το Δημόσιο μαζί με τα ασφαλιστικά ταμεία να καταλαμβάνουν ποσοστό 18% επί της μετοχικής σύνθεσης⁸².

Διάγραμμα 1



Πηγή: EET(2011)

Κατά τη διάρκεια των δύο προηγούμενων χρόνων, η υποχώρηση των τιμών των μετοχών των τραπεζών στο ΧΑΑ υπήρξε έντονη, λόγω κυρίως του γενικού κλίματος

⁸¹ EET (2011Α) σελ. 35-36

⁸² ibid σελ. 17-18

αβεβαιότητας που χαρακτήρισε την ελληνική οικονομία. Η υποχώρηση των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου οδήγησε σε πτώση της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των εισηγμένων ελληνικών εμπορικών τραπεζών η οποία στο τέλος του 2010 άγγιζε το 26% περίπου του συνόλου της αγοράς, έναντι 33% στο τέλος του 2009, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών εμφάνισε μείωση 32% περίπου σε σχέση με το 2009. Επίσης, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τις τράπεζες το 2010 μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών παρουσίασαν μείωση της τάξης του 16,5%, έναντι της αντίστοιχης μείωσης κατά 18,4% των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών. Ωστόσο, το γεγονός ότι το σύνολο των κεφαλαίων που άντλησαν οι εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα ανέρχεται στο 92% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αποτελεί αδιαμφισβήτητο γεγονός για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις μετοχές των εταιρειών του τραπεζικού τομέα⁸³.

Στα τέλη του Δεκεμβρίου του 2010 η κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών (εξαιρείται η Τράπεζα της Ελλάδος) ανήλθε στα 14 δισ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε στο 26% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ενώ η αντίστοιχη κεφαλαιοποίηση τον προηγούμενο Δεκέμβριο ανερχόταν στα 28 δισ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, στο 33% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Από τις αρχές του 2010 έως και τον Φεβρουάριο του 2011⁸⁴, η συνεχής μείωση των καταθέσεων κατά περίπου 40 δισ. € συνέβαλε στην άνοδο του δείκτη δανείων προς καταθέσεις άνω του 100%, δηλαδή ο λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς το 2010 ανήλθε σε 105%, αυξημένος σε σχέση με το 2009 (2009: 91%). Βάσει των στοιχείων της Τράπεζας Ελλάδος, το 2010 το υπόλοιπο των καταθέσεων και συμφωνιών επαναγοράς νοικοκυριών και επιχειρήσεων σε Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα έφθασε τα €245,3 δισ. (2009: €278,9 δισ.). Την ίδια χρονιά, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά ανήλθε στα €257,7 δισ. (2009: €249,5 δισ.)⁸⁵.

Το 2010, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (ΔΚΕ) των εγχώριων τραπεζών και των ομίλων τους ενισχύθηκε μολονότι οι οικονομικές συνθήκες ήταν ιδιαίτερα άσχημες,

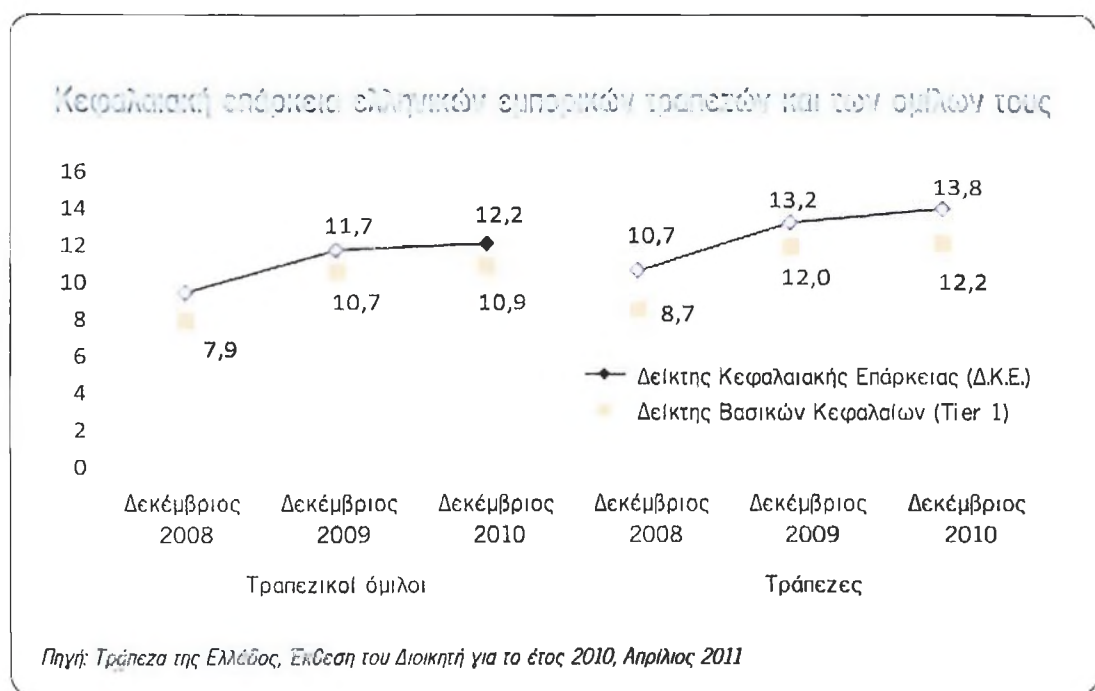
⁸³ Ibid σελ.25-28

⁸⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, (2011^Α) σελ 17

⁸⁵ Τράπεζα της Ελλάδος, Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τεύχος 135, Πίνακες IV.9 και IV.15

άγγιξε το 13,8% από 13,2% το 2009 για τις τράπεζες και το 12,2% από 11,7% για τους τραπεζικούς ομίλους, ενώ ο δείκτης βασικών κεφαλαίων αυξήθηκε ελαφρώς, στο ίδιο διάστημα, σε 12,2% από 12,0% για τις τράπεζες και στο 10,9% από 10,7% για τους τραπεζικούς ομίλους, λόγω της αύξησης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους και της μείωσης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού⁸⁶.

Διάγραμμα 1



Με βάση τα παραπάνω το τραπεζικό σύστημα κατάφερε να βελτιώσει την κεφαλαιακή του βάση και να διατηρήσει την κεφαλαιακή του επάρκεια σε επίπεδο υψηλότερο των ελάχιστων απαιτούμενων⁸⁷. Κατά το 2010, οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν σημαντική μείωση των προ φόρων κερδών. Οι τραπεζικοί όμιλοι εμφάνισαν ζημίες της τάξης των €800 εκατ. έναντι κερδών της τάξης των €1,3 δισ. περίπου για το προηγούμενο έτος. Οι παράγοντες που συνετέλεσαν σε αυτή τη μείωση ήταν:

- η πολιτική σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων που ακολουθήθηκε και το

⁸⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, (2011^Α) σελ 177

⁸⁷ Τα αντίστοιχα όρια που έχουν θεσπιστεί από την Τράπεζα της Ελλάδος είναι 8% για τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και 4% για τον δείκτη βασικών κεφαλαίων, αντίστοιχα.

2010, με αποτέλεσμα το ποσό των προβλέψεων να αγγίζει περίπου τα €7 δισ.,

- η μείωση των λειτουργικών εσόδων, τα οποία ελαττώθηκαν σε σύγκριση με το 2009 κατά 10,7% σε επίπεδο τραπεζών και κατά 7,5% σε επίπεδο ομίλων,
- η καταγραφή ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις⁸⁸.

4.2) Η ανταγωνιστικότητα, οι τάσεις και προοπτικές του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πριν και μετά την κρίση

Η συγκέντρωση στον τραπεζικό τομέα, ευνοεί την ανταγωνιστικότητα του και όπως επισημαίνεται από τη σχετική βιβλιογραφία, μια τέτοια εξέλιξη θα αποβεί προς όφελος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και θα ενισχύσει την ευθραυστότητα του ιδιαίτερα κάτω από το καθεστώς της τρέχουσας κρίσης⁸⁹

Σύμφωνα με τη Διεθνή Τράπεζα προκύπτει ότι, παρά τους αρχικούς φόβους για αποδιαμεσολάβηση, ο ρόλος των τραπεζών στην οικονομία της Ελλάδας και της Ευρωζώνης ενισχύθηκε την προηγούμενη δεκαετία. Τόσο οι καταθέσεις, όσο και οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα από τις τράπεζες αυξήθηκαν ως ποσοστά του ΑΕΠ. Για παράδειγμα, κατά το 2006, οι καταθέσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ άγγιζαν το 110% στην ευρωζώνη και 79% στην Ελλάδα, από 67% και 52% αντιστοίχως το 1985. Σε ό,τι αφορά τις πιστώσεις τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν 115% και 77% για το 2006, από 60% και 39% το 1985. Για τη χώρα μας, η παροδική μείωση των πιστώσεων, στο πρώτο μισό της δεκαετίας του '90, σημειώνεται επίσης και στις καταθέσεις, αλλά και στους δείκτες διαρθρώσεως των ισολογισμών των τραπεζών⁹⁰.

Η ταχύτερη άνοδος των πιστώσεων από τις καταθέσεις συμβάδισε με μείωση της εθνικής αποταμιεύσεως και διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστά του ΑΕΠ). Ακόμη, η ταχύτατη αύξηση των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά δημιούργησε μία επίπλαστη εικόνα ευημερίας η οποία δεν συμβάδιζε με την πραγματική κατάσταση της οικονομίας. Παρείχε, μάλιστα, όπως και σε πολλές άλλες χώρες, άλλοθι στις κυβερνήσεις να αναβάλουν τη λήψη των αναγκαίων διαρθρωτικών μέτρων⁹¹.

⁸⁸ ΕΕΤ (2011Α) σελ. 32-33

⁸⁹ Τσιριτάκης Ε. –Τσιριγώτακης Η. (2011)

⁹⁰ Αντζουλάτος Α. (2011) σελ.197-199

⁹¹ Ibid σελ. 198

Αν αναλύσει κανείς τα στοιχεία από τον ΟΟΣΑ προκύπτει ότι οι δυνάμεις σε επίπεδο χώρας άσκησαν μεγαλύτερη επιρροή στην πλευρά του ενεργητικού από την πλευρά του παθητικού. Οι τάσεις στη σύνθεση του ενεργητικού ήταν αντίθετες από τις αντίστοιχες των χωρών μελών της ευρωζώνης, ενώ οι τάσεις στην πλευρά του παθητικού παρόμοιες. Οι διαφορετικές τάσεις από την πλευρά του ενεργητικού επιβεβαιώνονται και από τις τάσεις στη σύνθεση του λειτουργικού εισοδήματος των τραπεζών.

Πιο αναλυτικά, σε επίπεδο ενεργητικού, παρότι η Ελλάδα ξεκίνησε με χαμηλότερο δείκτη δανείων προς το συνολικό ενεργητικό, και παρά την παροδική μείωση μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ο ταχύτερος ρυθμός πιστωτικής επεκτάσεως έκτοτε έφερε τον υπό εξέταση δείκτη υψηλότερα από τον αντίστοιχο της ευρωζώνης, όπου είχε μία πολύ μικρή πτωτική τάση, και σε επίπεδο αντίστοιχο των ΗΠΑ ήταν σχετικά σταθερός. Στην πλευρά του παθητικού, οι καταθέσεις ως προς το συνολικό παθητικό είχαν αρνητική τάση, όπως και στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ. Πάντως, μέχρι το 2006 οι καταθέσεις παρέμειναν υψηλότερες στην Ελλάδα από τις άλλες χώρες της ευρωζώνης.

Οι μεταβολές των δεικτών διαρθρώσεως των τραπεζικών ισολογισμών συνδέονται με μία αύξηση των τραπεζικών κινδύνων. Στην αύξηση των κινδύνων συνέβαλε επίσης και η ψευδής, όπως εκ των πραγμάτων αποδείχθηκε, αίσθηση ασφαλείας την οποία δημιούργησαν -σε τράπεζες, εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές, αγορές- τα πολύπλοκα στατιστικά υποδείγματα διαχειρίσεως κινδύνων. Η εν λόγω ψευδής αίσθηση αποτέλεσε αποτέλεσμα της μετατροπής της τραπεζικής σε «ποσοτική» επιστήμη. Θεωρήθηκε ότι τα πάντα μπορούσαν να μετρηθούν επακριβώς, ακόμη μάλιστα και οι τραπεζικοί κίνδυνοι, αυξάνοντας έτσι τον ρόλο των Η/Υ και των στατιστικών τεχνικών εις βάρος της ανθρώπινης κριτικής σκέψης. Πιο συγκεκριμένα, η παντελής αποτυχία των πολύπλοκων στατιστικών συστημάτων ελέγχου των κινδύνων υπενθύμισε ότι η τραπεζική είναι μία κατ' εξοχήν κοινωνική επιστήμη. Τα μόνα πράγματα που δεν μπορούν να αντικατασταθούν είναι η ανθρώπινη κρίση, τα επιστημονικά εργαλεία, οι Η/Υ και οι ποσοτικές μέθοδοι.

Με βάση τις μεταβολές στις διεθνείς και στις εγχώριες δυνάμεις αλλαγής προκύπτει ότι ο ρόλος των τραπεζών στην ελληνική οικονομία θα αυξηθεί, ενώ η λειτουργία τους θα βελτιωθεί σημαντικά. Σημαντικό έναυσμα θα αποτελέσουν οι

κυοφορούμενες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο και οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων⁹².

Τα stress tests του Ιουλίου 2010 για τις ελληνικές τράπεζες έδειξαν ότι οι μεγάλοι ελληνικοί ιδιωτικοί τραπεζικοί όμιλοι είχαν επαρκή κεφαλαιακή επάρκεια (Tier I ratio) ακόμα και στο δυσμενέστερο υπό εξέταση σενάριο. Το τεστ προέβλεπε ένα κούρεμα για τα ελληνικά ομόλογα της τάξης του 23,1% για τα ομόλογα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Αυτά αποτελούσαν το 6,7% του συνόλου των ελληνικών κρατικών ομολόγων στην κατοχή τους. Η συνολική ονομαστική αξία της έκθεσης των ελληνικών υπό έλεγχο τραπεζών σε ελληνικά ομόλογα ήταν €56,15 δις⁹³

Επιπλέον όπως επισημαίνεται και σε πρόσφατες έρευνες⁹⁴ κύρια πρόκληση για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο βρέθηκε σε εξαιρετικά δύσκολη συγκυρία εξαιτίας των κινδύνων από την έκθεση του τραπεζικού χαρτοφυλακίου στο δημόσιο χρέος, είναι να βρεθεί η χρυσή τομή μεταξύ των περιορισμών που επιβάλλονται σε αυτό αφενός και στο να επιτραπεί επέκταση των πιστώσεων προς την αγορά και κατά συνέπεια την τόνωση της παραγωγικής και αναπτυξιακής διαδικασίας αφετέρου. Για το σκοπό αυτό επισημαίνεται η σημασία της συνέχισης παροχής ρευστότητας στις ελληνικές τράπεζες από την ΕΚΤ έως ότου αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των αγορών προς αυτές. Για το λόγο αυτό θα πρέπει να εξεταστεί με προσοχή και η προσέγγιση της μείωσης της εξάρτησης των ελληνικών τραπεζών από τη ρευστότητα που τους παρέχεται από την ΕΚΤ για την αποφυγή ενός τραπεζικού πιστωτικού γεγονότος (credit crunch). Τέλος προτείνεται και η διερεύνηση από τους μετόχους και τα στελέχη των τραπεζών η πιθανότητα συγχωνεύσεων με ξένα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ και οι αποκρατικοποιήσεις κρατικών και ημικρατικών πιστωτικών ιδρυμάτων όπως της ΑΤΕ και του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου πρέπει να ενταθούν

4.3) Τελευταίες εξελίξεις - Συγχώνευση πιστωτικών ιδρυμάτων

Στις 29 Αυγούστου 2011 ανακοινώθηκε σε κοινή συνέντευξη τύπου των διοικήσεων τους η συγχώνευση δύο εκ των μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών της

⁹² Ibid σελ. 195

⁹³ Blundell-Wignall, A. and Slovik P.(2010),

⁹⁴ OECD (2011) σελ. 8

EFG EUROBANK ERGASIAS και της ALPHA BANK με την ονομασία ALPHA - EUROBANK. Σύμφωνα με τους βασικούς όρους της συγχώνευσης οι μέτοχοι της Eurobank θα λάβουν 5 νέες κοινές μετοχές Alpha Bank για κάθε 7 κοινές μετοχές Eurobank που κατέχουν, που αντιστοιχεί σε σχέση ανταλλαγής 0,714 μετοχές Alpha Bank για κάθε μία μετοχή Eurobank. Με βάση την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής, η pro forma μετοχική σύνθεση του νέου ομίλου θα αποτελείται κατά 57,5% από μετόχους της Alpha Bank και κατά 42,5% από μετόχους της Eurobank⁹⁵.

Η συγχώνευση αναμένεται να δημιουργήσει έναν τραπεζικό κολοσσό και θα πραγματοποιηθεί μέσω της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου και ενός Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου συνολικών κεφαλαίων 1,75 δισ. Ευρώ με τη συμμετοχή του κρατικού επενδυτικού Fund του Κατάρ με 500 εκατ. Ευρώ. Η μετοχική σύνθεση που θα διαμορφωθεί θα περιλαμβάνει: το Κατάρ με ποσοστό μεταξύ 18%-20%, την οικογένεια Λάτση με 13%-15% και την οικογένεια Κωστόπουλου με 3%-5%. Σήμερα, η οικογένεια Κωστόπουλου στην Alpha Bank κατέχει το 9%, το 11% της τράπεζας έχουν Έλληνες θεσμικοί επενδυτές, 33% ξένοι θεσμικοί και το 47% ξένοι και Έλληνες ιδιώτες. Στη Eurobank, η οικογένεια Λάτση κατέχει το 44,8%, 7,7% έχουν άλλα νομικά πρόσωπα, το ποσοστό των θεσμικών φτάνει το 23,2% και οι ιδιώτες έχουν 24,2%. Η νέα τράπεζα θα είναι η μεγαλύτερη τράπεζα στην Ελλάδα και τη νοτιοανατολική Ευρώπη, με ενεργητικό 150 δισ. ευρώ και η 25η στην Ευρώπη. Οι συνολικές καταθέσεις ξεπερνούν τα 80 δισ. ευρώ και οι συνολικές της χορηγήσεις φτάνουν τα 105,8 δισ. ευρώ. Αθροιστικά, τα καταστήματα στην Ελλάδα ανέρχονται σε 924 και το δίκτυο των δύο τραπεζών στη Νέα Ευρώπη, αριθμεί 1.710 καταστήματα. Η Alpha Bank έχει επενδύσει στην Κύπρο, στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στην Αλβανία και στα Σκόπια. Η Eurobank βρίσκεται επίσης στην Κύπρο, τη Ρουμανία, τη Βουλγαρία, τη Σερβία και την Αλβανία, αλλά και στην Τουρκία, την Ουκρανία και την Πολωνία⁹⁶.

Η ανακοίνωση της συγχώνευσης έρχεται ως επιστέγασμα προσπαθειών ετών για τη συγχώνευση ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων και ικανοποιεί τον ευσεβή πόθο τόσο της ελληνικής κυβέρνησης και της τρόικας όσο και θεσμικών παραγόντων της αγοράς για εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό, ενώ εκτιμάται παράλληλα ότι οι οικονομίες κλίμακας που θα δημιουργηθούν για τα δύο ιδρύματα θα είναι πολύ σημαντικές για

⁹⁵ Ημερησία (2011^Α)

⁹⁶ Για την παρουσία των τραπεζών στη ΝΑ Ευρώπη βλ. σχ πίνακες παραρτήματος.

την αναπτυξιακή τους πορεία, ιδιαίτερα στο εξωτερικό⁹⁷. Αυτό που μένει όμως να απαντηθεί από το αποτέλεσμα αυτής της συγχώνευσης είναι το κατά πόσον τα κίνητρα της ήταν «επιθετικά» και αποσκοπούν στην εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας για την ανάπτυξη και τη βελτίωση των υπηρεσιών τους ή ήταν «αμυντικά» και στοχεύουν αποκλειστικά στη μείωση του κόστους μέσω της μείωσης καταστημάτων και απασχολουμένων⁹⁸.

Κεφάλαιο 5^ο

Η Κρίση χρέους στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη

Η βαθύτερη ύφεση της οικονομίας από συστάσεως ελληνικού κράτους είναι γεγονός εδώ και ενάμιση χρόνο. Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει καθημερινά

⁹⁷ Ημερησία (2011B)

⁹⁸ Τα είδη των κινήτρων των τραπεζικών συγχωνεύσεων επισημαίνονται στο: Προβόπουλος Γ.-Καπόπουλος Π. (2001) σελ.75-82

τους τελευταίους μήνες το φάσμα της χρεωκοπίας (συντεταγμένης, μερικής, επιλεκτικής ή όπως αλλιώς) παρά την ενεργοποίηση του μηχανισμού στήριξης (ΔΝΤ-ΕΕ-ΕΚΤ), με τις δυσμενείς συνέπειες που θα επιφέρει μια τέτοια εξέλιξη. Η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους είναι αναπόφευκτη σύμφωνα με τον επικεφαλής του ομοσπονδιακού συνδέσμου γερμανικών τραπεζών, Α. Σμιτς, και για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα χρέους της χώρας όπως επισήμανε: «δεν μπορεί να παραβλέψει κανείς πως τα ελληνικά ομόλογα στην αγορά βρίσκονται περίπου στο 70% της ονομαστικής τους αξίας» και συνεπώς στα επικείμενα "stress tests" πρέπει να συμπεριληφθούν τα κρατικά ομόλογα που έχουν στα βιβλία τους οι τράπεζες⁹⁹.

Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις αναφέρουν ότι η επιστροφή της Ελλάδας στο δραχμή είναι η μόνη λύση αφού παρά το μεγάλο πρόγραμμα εξοικονόμησης, το χρέος της Ελλάδας συνεχίζει τα αυξάνεται και το αργότερο μέχρι το 2013 η χώρα θα χρειαστεί νέα οικονομική βοήθεια αναφέρει η ομάδα ερευνητών υπό του οικονομολόγου Hans - Werner Sinn, Προέδρου του Γερμανικού Ινστιτούτου Οικονομικής Έρευνας στο Μόναχο¹⁰⁰. Οι προτροπές αυτές αγνοούν όμως τη σημαντική προσπάθεια που καταβάλλεται στην Ελλάδα και η οποία ήδη έφερε κάποια αποτελέσματα όπως η ενδεικτική μείωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού το οποίο περιορίστηκε στο 8,4% του ΑΕΠ, έναντι 13,1% το 2009 σύμφωνα με την πρόσφατη Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για την νομισματική πολιτική¹⁰¹.

Η εικόνα ωστόσο της χώρας στο διεθνές περιβάλλον καταρρακώνεται καθημερινά¹⁰². Η κρισιμότητα της κατάστασης επιτείνεται και από την πιθανή δράση κερδοσκοπικών μηχανισμών εις βάρος της Ελλάδας και του Ευρώ κατ' επέκταση, αφού παραδείγματα από παρελθούσες χρηματοπιστωτικές κρίσεις δείχνουν εναργώς ότι οι κερδοσκόποι χρησιμοποιούν το δημόσιο βήμα (συνεντεύξεις και αναλύσεις από Hedge Funds) για να προκαλέσουν πολλές φορές μια κρίση και να επωφεληθούν από αυτήν όπως έγινε το 1992 στη Βρετανία.¹⁰³

⁹⁹ Financial Times Deutschland (2011)

¹⁰⁰ Spiegel (2011)

¹⁰¹ Ενδέχεται όμως η βελτίωση αυτή που παρατηρείται πρόσκαιρα σε ορισμένα μεγέθη να μην οφείλεται σε μεταστροφή των συνθηκών αλλά να είναι παροδικό φαινόμενο. Το φαινόμενο αυτό, της ανάκαμψης δηλαδή της οικονομίας μετά από περίοδο μεγάλης πτώσης χωρίς η ανάκαμψη αυτή να έχει σφρίγος και δυναμικά χαρακτηριστικά έχει επικρατήσει να ονομάζεται : "Dead cat bounce" - γκελ της νεκρής γάτας(βλ. σχ. Βαρουφάκης, 2011, σελ. 30)

¹⁰² για την εικόνα της χώρας στο εξωτερικό βλ.: ACIPE (2010)

¹⁰³ Κρούγκμαν (2009) σελ. 151-171

Η αβεβαιότητα για το μέλλον επιτείνεται διαρκώς και από την παγκόσμια και κυρίως την ευρωπαϊκή οικονομική συγκυρία και την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008 στις ΗΠΑ με την κρίση των subprimes και την κατάρρευση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων(Lehman Brothers) οι επιπτώσεις της οποίας μάλιστα αναμένεται να επηρεάζουν για μεγάλο χρονικό διάστημα τις εθνικές οικονομίες που αντιμετωπίζουν προβλήματα σύμφωνα και με την ανάλυση που προηγήθηκε.

Οι οικονομικές επιπτώσεις της κρίσης στην ΟΝΕ διαγράφονται τώρα καθαρά στον ορίζοντα. Το ενιαίο νόμισμα έχει από τη μία λειτουργήσει προς όφελος τόσο των Ευρωπαίων καταναλωτών όσο και των ευρωπαϊκών οικονομιών, αλλά από την άλλη εγκυμονεί, σε συνθήκες κρίσης, σοβαρούς κινδύνους διάλυσης της ΟΝΕ. Οι ουσιώδεις διαρθρωτικές διαφορές ανάμεσα στις οικονομίες, στις δομές και στα επιτόκια των κρατών - μελών της Ευρωζώνης οδήγησαν τις αδύναμες περιφερειακές ευρωπαϊκές οικονομίες (Ελλάδας, Ιρλανδία, Πορτογαλία που ήδη έχουν προσφύγει στο μηχανισμό στήριξης και Ισπανία) που εμφάνιζαν χαμηλή παραγωγικότητα, έπρεπε να αναζητήσουν άλλους τρόπους για να διορθώσουν την ανταγωνιστικότητά τους, προκειμένου να διατηρήσουν ενιαία και ανταγωνιστική τη νομισματική ζώνη του ευρώ, ενώ παρέμειναν ταυτόχρονα εκτεθειμένες στα εξωτερικά ελλείμματά τους, και στις τεράστιες ανάγκες διαρθρωτικών προσαρμογών που απαιτούσε η ένταξή τους σε ένα ατελές και ανομοιόμορφο ανταγωνιστικό πεδίο, όπως ήταν η ΟΝΕ¹⁰⁴.

Η κατάρρευση μιας τράπεζας μπορεί να προκαλέσει ντόμινο αναταράξεων και σε άλλες τράπεζες ειδικά στη σημερινή εποχή της σύνθετης αλληλεξάρτησης των χρηματοπιστωτικών αγορών και της πλήρους κινητικότητας κεφαλαίων όπως κατέστη σαφές και σε προηγούμενα κεφάλαια. Το ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί είναι αν η κατάρρευση μιας εθνικής οικονομίας που συμμετέχει σε μια νομισματική ένωση μπορεί να προκαλέσει τη διάλυση της ένωσης αυτής. Για πολλούς η αναδιάρθρωση του χρέους της ελληνικής οικονομίας δεν αναμένεται να επηρεάσει τη σταθερότητα του Ευρώ. Σύμφωνα με τον Α. Σμιτς η ενδεχόμενη ελληνική κατάρρευση δε θα πλήξει ούτε καν μια Γερμανική Τράπεζα¹⁰⁵. Στην πραγματικότητα όμως αυτό που είναι σίγουρο είναι ότι το Ευρωσύστημα θα δεχθεί, αν μη τι άλλο, ένα ισχυρό πλήγμα αξιοπιστίας.

¹⁰⁴ Καϊμάκης (2010)

¹⁰⁵ Financial Times Deutschland (2011)

Η ανάλυση που ακολουθεί εξετάζει τις επιπτώσεις της κρίσης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, ειδικά στην οικονομία της Ελλάδας ως μέρος της κρίσης χρέους της Ζώνης του Ευρώ. Συγκεκριμένα αναλύονται:

1. η δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας πριν την κρίση και τα αίτια που οδήγησαν στον δημοσιονομικό εκτροχιασμό και έφεραν την οικονομική κρίση στην Ελλάδα
2. την πολιτική που ασκήθηκε από τις ελληνικές αρχές για την αντιμετώπιση της κρίσης και τις επιπτώσεις της κρίσης για τις μελλοντικές εξελίξεις της Ελληνικής Οικονομίας
3. τη θέση της Ελλάδας στο διεθνές και ευρωπαϊκό οικονομικό περιβάλλον και στο βαθμό συμμετοχής και επηρεασμού της χώρας στις διαμορφούμενες εξελίξεις
4. Τα δεδομένα που οδήγησαν στην κλιμάκωση της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης
5. Τις τρέχουσες ευρωπαϊκές εξελίξεις όπως διαμορφώνονται το τελευταίο διάστημα (Ευρωμόνολογο – Μηχανισμό Στήριξης)
6. Τα σενάρια αποφυγής της κατάρρευσης του Ευρωσυστήματος και τις προοπτικές εξόδου από την κρίση

5.1) Η κατάσταση της Ελλάδας

5.1.1) Η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας πριν την κρίση

Η Ελλάδα κατά τα τέλη της δεκαετίας του 1990 και τις αρχές του 2000 έθεσε ως βασικό στόχο την εκπλήρωση των κριτηρίων για την ένταξη της χώρας στην Οικονομική Νομισματική Ένωση. Η ονομαστική σύγκλιση επετεύχθη το 2001 και η οικονομία έδειχνε σημάδια ανάκαμψης αφού:

1. σημειωνόταν σταθερά υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης (άνω του 4%).
2. αυξανόταν οι επενδύσεις,
3. ενισχυόταν το κοινωνικό κράτος και
4. γινόταν επενδύσεις στις υποδομές.

Η πραγματική σύγκλιση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο φαινόταν να πλησιάζει, αφού το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας ανήλθε το 2006 στο 84% του μέσου όρου της

Ευρώπης των 25¹⁰⁶. Η αλλαγή διακυβέρνησης το 2004 έθεσε ως βασικό άξονα της οικονομικής πολιτικής της, την ήπια δημοσιονομική προσαρμογή με απώτερο σκοπό τον περιορισμό του ελλείμματος και του δημοσίου χρέους της χώρας σε συνδυασμό με συνεχώς μειούμενους ρυθμούς πληθωρισμού και ανεργίας.

Τρεις κυρίως ανισορροπίες που εντάθηκαν την περίοδο από το 2000 και μετά δεν αντιμετωπίστηκαν επαρκώς και δεν επέτρεψαν στην οικονομία να αποδώσει τα αναμενόμενα:¹⁰⁷ 1) Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως αποτέλεσμα και της απουσίας ξένων άμεσων επενδύσεων, 2) Το υψηλό δημόσιο χρέος ως αποτέλεσμα βαθύτερων εγγενών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας, και 3) Η υψηλή ανεργία και οι ανισότητες που δημιουργεί η χαμηλή απασχόληση γυναικών και νέων. Η ψευδαίσθηση της άνθησης έκανε πολλούς να μην δώσουν τη δέουσα σημασία στις χρόνιες παθολογίες και στα διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας.

Τέλος επί σειρά ετών διατηρήθηκε στη χώρα ένα ανεπαρκές πλαίσιο τήρησης των κανόνων και των θεσμών ή μια επιλεκτική και κατά το δοκούν εφαρμογή των θεσμών και των νόμων, με μετάθεση των ευθυνών στους άλλους (και κυρίως την *απαράδεκτη χρηματοπιστωτική επιβάρυνση των μελλοντικών γενεών*)¹⁰⁸ , με άρνηση κάθε προσπάθειας για οικοδόμηση συναίνεσης, με κοντόφθαλμη επιδίωξη του μέγιστου κέρδους στο βραχύτερο χρονικό διάστημα, με ιδεοληπτικές ερμηνείες της πραγματικότητας και με την απαίτηση της διατήρησης κεκτημένων που αντιστρατεύονται το συμφέρον της κοινωνίας στο σύνολό της¹⁰⁹ .

5.1.2) Τα αίτια της κρίσης.

«Η ελληνική κρίση πυροδοτήθηκε από την παγκόσμια κρίση αλλά δεν οφείλεται σε αυτή»¹¹⁰. Η Ελληνική οικονομία κυρίως λόγω του μεγάλου βαθμού εξωστρέφειας της δεν είχε εκτεθεί σε μεγάλο βαθμό σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα υψηλού ρίσκου. Χαρακτηριστικά όταν το Σεπτέμβριο του 2008 κατέρρευσε η Lehman Brothers, οι ελληνικές τράπεζες σημείωναν υψηλή κερδοφορία όπως είδαμε νωρίτερα.

¹⁰⁶ Στουρνάρας (2008) σελ 53

¹⁰⁷ Χαρδούβελης (2008) σελ 85-92

¹⁰⁸ Ο τονισμός του γράφοντος

¹⁰⁹ Τράπεζα της Ελλάδος (2010) σελ. 44

¹¹⁰ Alpha Bank (2010) σελ. 11



Η ελληνική οικονομία δεν χρειαζόταν βέβαια να έχει εκτεθεί στα λεγόμενα «τοξικά» ομόλογα για να εκτροχιαστεί. Οι χρόνιες παθολογίες της εκδηλώθηκαν με τον χειρότερο τρόπο.

Το προβλήματα που οδήγησαν στην κρίση μπορούν να χωριστούν σε τρεις κατηγορίες:

1. Στα χρονίζοντα προβλήματα διαρθρωτικής φύσης της ελληνικής οικονομίας.
2. Στην έλλειψη ανταγωνιστικότητας.
3. Στα προβλήματα πολιτικής.

Το σημαντικότερο ίσως διαρθρωτικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας αφορά στο συνδυασμό υψηλού ελλείμματος και, μέσω αυτού, την τροφοδότηση του δημοσίου χρέους. Όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτοξεύτηκε τη δεκαετία του 1980 και συνέχισε να αυξάνεται διαρκώς. Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2011, το δημόσιο χρέος για το 2010 εκτιμάται σε 330.400 εκατ. ευρώ ή 142,5% του ΑΕΠ¹¹¹. Το δημόσιο χρέος συνέχισε να τροφοδοτείται από τα υψηλά και επαναλαμβανόμενα ελλείμματα του προϋπολογισμού ενώ παράλληλα οδηγεί σε μείωση των παραγωγικών επενδύσεων και αύξηση της κατανάλωσης. Το πρόβλημα εντοπίζεται στο γεγονός ότι ενώ οι δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού προσεγγίζουν τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο, τα έσοδα υστερούν σημαντικά κυρίως λόγω της εκτεταμένης φοροδιαφυγής και του μεγάλου μεγέθους του δημόσιου τομέα¹¹². Επιπλέον παρατηρείται μεγάλη και διαρκώς ανοδική τάση στα ποσά που αφορούν της μεταβιβαστικές πληρωμές και κυρίως τις συντάξεις σε σχέση με την ΕΕ των 27. Οι κυβερνητικές δαπάνες για συνταξιοδοτικές πληρωμές προβλέπεται να αυξηθούν από 11,7% του ΑΕΠ το 2007 σε 19,4% το 2035 όταν η ίδια τιμή για την ΕΕ προβλέπεται να φτάσει μόλις το 11,9%, σημάδι ενός ακόμα επιβαρυντικού στοιχείου για την Ελλάδα, της δημογραφικής γήρανσης.¹¹³

Η αυξημένη κατανάλωση που τροφοδοτήθηκε από τον εξωτερικό δανεισμό εξηγεί σε μεγάλο βαθμό ακόμη μια διαρθρωτική αδυναμία της ελληνικής οικονομίας. Το για πάνω από δύο δεκαετίες ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο τροφοδοτήθηκε από τον αυξανόμενο εξωτερικό δανεισμό. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, το ετήσιο ποσοστό δανεισμού ανερχόταν κατά μέσο όρο σε 4,1% επί του ΑΕΠ. Αν και

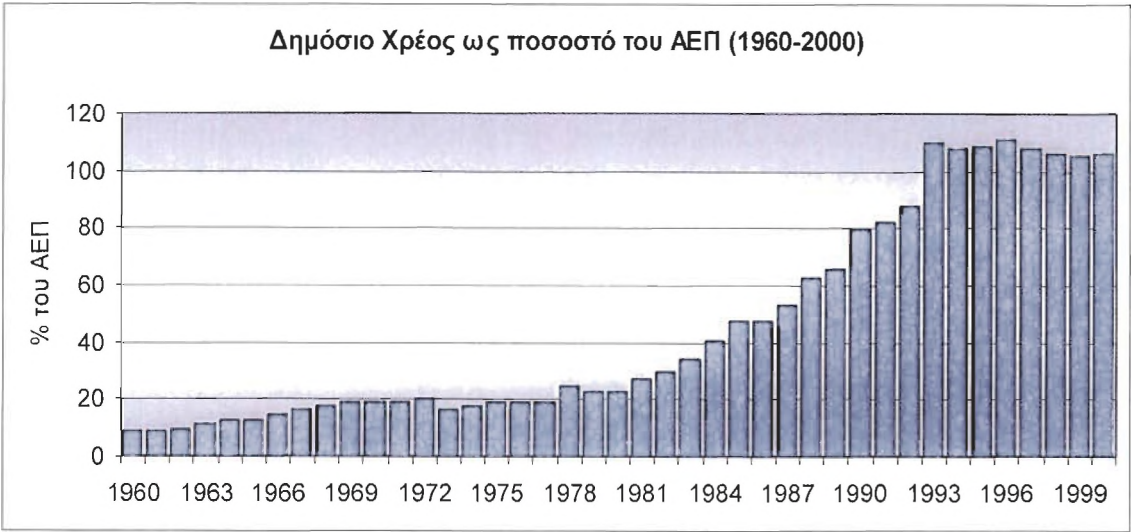
¹¹¹ Ibid σελ. 78

¹¹² Βαγιανός Δ., Βέττας Ν., Μεγύρ Κ. (2010) σελ. 11

¹¹³ EEAG (2011) σελ. 101

αυτό το ποσοστό είναι υψηλό, αυξήθηκε ακόμη περισσότερο, προσεγγίζοντας το 10,2%, κατά τη δεκαετία του 2000 αγνοώντας τη δραματική μείωση των μεταβιβάσεων από το εξωτερικό. Και όπως ήταν αναμενόμενο, το εξωτερικό χρέος αυξήθηκε ραγδαία: ανήλθε από 42,7% επί του ΑΕΠ το 2000 σε ποσοστό 82,5% το 2009¹¹⁴.

Πίνακας 2



(Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα (2002) “World Development Indicators ”)

Κατά τη χρονική περίοδο 2000-8, η Ελλάδα αύξησε το ΑΕΠ της (3,9%) με ρυθμό διπλάσιο του μέσου όρου των 27 χωρών της ΕΕ (2,0%) και μείωσε το ποσοστό της ανεργίας με επίσης διπλάσιο ρυθμό (-4% έναντι -2,2% αντίστοιχα). Η ταχεία αύξηση του ΑΕΠ αντικατοπτρίστηκε και στα εισοδήματα, τα οποία αυξήθηκαν ταχύτερα στην Ελλάδα από ό,τι στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες. Όπως όμως έγινε σαφές κατά την πρόσφατη κρίση, αυτός ο ρυθμός ανάπτυξης δεν ήταν βιώσιμος διότι δεν οφειλόταν σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας¹¹⁵.

Βασική προϋπόθεση οποιασδήποτε βιώσιμης αναπτυξιακής διαδικασίας είναι η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Η αύξηση του εισοδήματος των Ελλήνων πολιτών τη δεκαετία του 2000 οφείλεται όχι στις ανταγωνιστικές και καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες αλλά στον εξωτερικό δανεισμό. Η ελληνική οικονομία κατέχει ακόμα ένα αρνητικό ρεκόρ αφού καταγράφει τη δεύτερη χειρότερη επίδοση στην ανταγωνιστικότητα στην Ευρώπη των 27 ενώ ήταν στη δέκατη έβδομη

¹¹⁴ Βαγιανός Δ., Βέττας Ν., Μεγύρ Κ. (2010) σελ. 8

¹¹⁵ Ibid σελ. 27

θέση το 2002. Η παντελής απουσία ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου για την ανάπτυξη, τα εμπόδια που απαγορεύουν την είσοδο σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους και επαγγέλματα, οι νομοθετικές ρυθμίσεις που περιορίζουν την κινητικότητα παραγωγικών συντελεστών και κυρίως της εργασίας(πχ συλλογικές συμβάσεις εργασίας)¹¹⁶ και τέλος η χαμηλής στάθμη παραγωγή ανθρωπίνου κεφαλαίου και η απουσία επένδυσης στην καινοτομία και την εκπαίδευση και κατάρτιση σε αυτόν τον τομέα συγκαταλέγονται μεταξύ των παραγόντων που καθήλωσαν επί δεκαετίες την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας¹¹⁷.

Μια άλλη σημαντική παράμετρος για τα αίτια της κρίσης είναι και οι εξελίξεις στο πολιτικό πεδίο. Την κρίσιμη περίοδο του Οκτωβρίου του 2009 η ελληνική οικονομία είχε να αντιμετωπίσει και το πρόβλημα της πολιτικής αστάθειας. Οι εκλογές της 4^{ης} Οκτωβρίου είχαν ως κύριο θέμα την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας. Η μέχρι τότε κυβέρνηση εξήγγειλε το πάγωμα των μισθών στο δημόσιο τομέα για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης και η αντιπολίτευση τόνιζε συστηματικά τις αδυναμίες και τα κενά πολιτικής. Μετά τις εκλογές η νέα κυβέρνηση επέτεινε την κριτική της στις ασκούμενες πολιτικές και περιέγραφε με τα μελανότερα χρώματα την κατάσταση της οικονομίας κατηγορώντας τους προκατόχους της για διαφθορά, ανεπάρκεια στην άσκηση οικονομικής πολιτικής και πελατειακό κράτος, προχώρησε μάλιστα σε αναθεώρηση του ελλείμματος καταγράφοντάς το σε διπλάσια τιμή από αυτήν που έδινε η προηγούμενη κυβέρνηση εκπλήσσοντας της αγορές και τους εταίρους στην Ε.Ε.¹¹⁸. Οι εξελίξεις αυτές είχαν αναμφίβολα αρνητική επίπτωση στην ήδη επιβαρυνόμενη κατάσταση, αφού έχει παρατηρηθεί ότι ο ρόλος των πολιτικών είναι καθοριστικά αρνητικός όταν υπερτονίζουν μια υστέρηση της οικονομίας και μπορούν να δημιουργήσουν μια σοβαρή επιδείνωση που μπορεί να μετεξελιχθεί σε βαθιά ύφεση¹¹⁹.

5.1.3) Οι επιπτώσεις της κρίσης για το παρόν και το μέλλον της χώρας.

¹¹⁶ ΕΕΑΓ (2011) σελ. 99 σύμφωνα με στοιχεία του ΟΑΣΑ η Ελλάδα είχε μέχρι τον Ιούλιο του 2010 το πιο αυστηρό πακέτο μέτρων προστασίας των εργαζομένων μεταξύ των χωρών του.

¹¹⁷ Τράπεζα της Ελλάδος (2011) σελ. 23-27 και Βαγιανός Δ., Βέττας Ν., Μεγήρ Κ. (2010) σελ. 25-27

¹¹⁸ Massourakis (2010) και κυρίως ΕΕΑΓ (2011) σελ. 97

¹¹⁹ Hatzinikolaou (2010)

Η χώρα εισήλθε τον Οκτώβριο του 2009 σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Eurostat (15.11.2010), το έλλειμμα και το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης - σε εθνολογιστική βάση - για την περίοδο 2006-2009 αναθεωρήθηκαν προς τα άνω. Συγκεκριμένα, για το 2009 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αναθεωρήθηκε από 13,6% του ΑΕΠ σε 15,4% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος αναθεωρήθηκε από 115,1% του ΑΕΠ ή 273.407 εκατ. ευρώ σε 126,8% του ΑΕΠ ή 298.032 εκατ. Ευρώ. Το πρόβλημα εντοπίστηκε στην αδυναμία της Εθ. Στατιστικής Υπηρεσίας να καταγράψει τις δαπάνες του προϋπολογισμού και συγκεκριμένα μετά την αναταξινόμηση δημόσιων επιχειρήσεων του ευρύτερου δημόσιου τομέα και την ένταξή τους στη γενική κυβέρνηση (0,8% του ΑΕΠ), στη διεύρυνση του ελλείμματος των ΟΚΑ (0,8% του ΑΕΠ) και των ΟΤΑ (0,1% του ΑΕΠ) και στην προς τα κάτω αναθεώρηση του ΑΕΠ του 2009 σε τρέχουσες τιμές (0,2% του ΑΕΠ) οι δαπάνες των ΔΕΚΟ¹²⁰. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τους συνεχείς ελέγχους από την Eurostat και την αναθεώρηση των στοιχείων για το χρέος και το έλλειμμα όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα¹²¹.

Πίνακας 3

	Οκτώβριος 2010		Απρίλιος 2010	
	% ΑΕΠ	Έλλειμμα Χρέος	Έλλειμμα Χρέος	
2006	5.7%	106.1%	3.6%	97.8%
2007	6.4%	105.0%	5.1%	95.7%
2008	9.4%	110.3%	7.7%	99.2%
2009	15.4%	126.8%	13.6%	115.1%

¹²⁰ Η συγκεκριμένη αναθεώρηση επανήλθε στο προσκήνιο πολύ πρόσφατα όταν στελέχη της ελληνικής στατιστικής αρχής και μέλη του ΔΣ της (Ζ. Γεωργαντά κα) κατήγγειλαν ότι η ΕΛΣΤΑΤ με μη επιστημονικές μεθόδους διόγκωσε το αναθεωρημένο έλλειμμα του 2009 από περίπου 12-13% σε 15,4%, με στόχο να επιβληθούν στην χώρα περισσότερα και σκληρότερα δημοσιονομικά μέτρα.

¹²¹ EUROSTAT, (2010)

Σε εκείνο το σημείο ξεκίνησε η άνοδος των περιθωρίων (πιστωτικού) κινδύνου (spreads) σε δυσθεώρητα ύψη σε σχέση με τα γερμανικά ομόλογα αναφοράς (τα οποία θεωρείται ότι έχουν ελάχιστο ή μηδενικό πιστωτικό κίνδυνο) και του κόστους εξαγοράς ασφαλιστικής καλύψεως έναντι του πιστωτικού κινδύνου (Credit Default Swaps ή CDS-βλ πίνακα 4) για τις επενδύσεις στα Ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου με αποτέλεσμα τη μετατροπή της κρίσης χρέους και σε κρίση δανεισμού. Η χώρα δεν μπορούσε να δανειστεί από τις αγορές και η ελληνική οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της ιστορίας της. Η ύφεση μάλιστα αναμένεται να διαρκέσει πολύ ακόμα αφού δεν υπάρχουν σοβαρά σημάδια ανάκαμψης στη βραχυχρόνια περίοδο¹²². Τα ελληνικά ομόλογα δεν είχαν ιδιαίτερα μεγάλο βαθμό διασποράς αφού το μεγαλύτερο μέρος τους ανήκει σε Γερμανικές και Γαλλικές τράπεζες καθώς και στην ΕΚΤ που συνέχισε το Μάιο του 2010 να τα θεωρεί επιλέξιμα για διαπραγμάτευση στην αγορά παρά την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας¹²³. Ωστόσο η περίοδος από τον Νοέμβριο του 2009 μέχρι τον Μάιο του 2010 ήταν κυριολεκτικά καταστροφική αφού το κόστος των δεκαετών ομολόγων του ελληνικού δημοσίου εκτοξεύτηκε από τις 139 μονάδες βάσεις στις 1038¹²⁴. Σημαντικό ρόλο επίσης έπαιξε και η συνεπακόλουθη υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Ενδεικτικά: η Fitch 12 μέρες μετά τις εθνικές εκλογές στις 22 Οκτωβρίου 2009 υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας από A σε A- και στις 8 Δεκεμβρίου ακόμη παρακάτω σε BBB+, η S&P ακολουθεί στις 16 Δεκεμβρίου με υποβάθμιση στην ίδια κατηγορία¹²⁵, ενώ ο οίκος Moody's στις 22/4/2010 υποβάθμισε την Ελλάδα από "A2" σε "A3" και την 14/6/2010 από "A3" σε "Ba1", κατατάσσοντας τη χώρα στην κατηγορία εκείνων που θεωρητικά αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο να μην μπορέσουν να αποπληρώσουν το δημόσιο χρέος¹²⁶. Η καθοδική πορεία συνεχίζεται ακόμα γεγονός που δείχνει ότι οι αγορές δεν έχουν «πειστεί» ακόμα για την αποφυγή του κινδύνου. Η τελευταία υποβάθμιση των ελληνικών ομολόγων έγινε από την Fitch στις 14-01-11 από BBB- σε BB+(Junk Bond)¹²⁷.

¹²² Αθανασίου Ε., Τσούρμα Α., (2010) σελ. 29

¹²³ Buchheit – Gulati (2010) σελ. 3

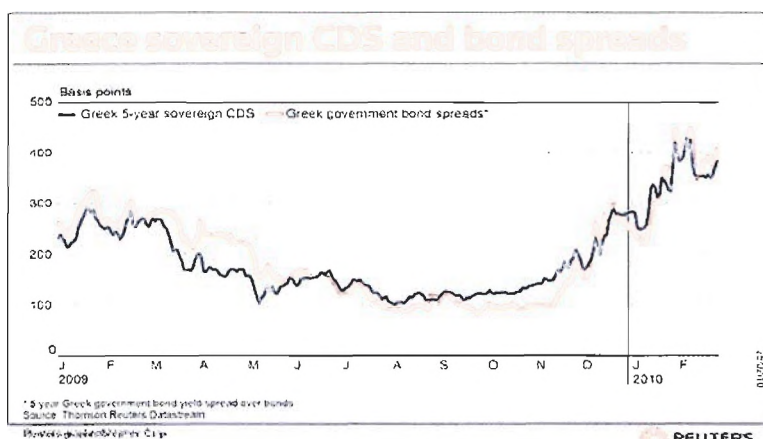
¹²⁴ EEAG (2011) σελ. 111-112

¹²⁵ Χαρδούβελης Γκ. (2011) σελ. 69

¹²⁶ Γεωργικόπουλος, Ευθυμιάδης (2010)

¹²⁷ EEAG (2011) σελ. 112

Πίνακας 4



Πηγή: Reuters

Αναπόφευκτα η χώρα προσέφυγε με απόφαση της κυβέρνησης στις 23 Απριλίου 2010 στον μηχανισμό στήριξης. Της απόφασης αυτής προηγήθηκαν ισχυρές πιέσεις στις τιμές των ελληνικών δεκαετών ομολόγων που έφτασαν στο 8,9% εξ' αιτίας εν μέρει της ανακοίνωσης της Eurostat για αναθεώρηση του ελλείμματος σε 13,6% του ΑΕΠ για το 2009.¹²⁸ Το πακέτο στήριξης της ελληνικής οικονομίας ανήλθε στο ποσό των 110 δισεκατομμυρίων Ευρώ για περίοδο τριών ετών με τη συμμετοχή ΔΝΤ (30 δις), ΕΕ (80 δις διακρατικά πλην Σλοβακίας). Το κόστος δανεισμού από την ΕΕ ανέρχεται σε 4%-5% , ενώ από το ΔΝΤ φτάνει το 3,3% και τα ποσά θα εκταμιεύονται σε δόσεις αφού πρώτα αξιολογείται η πορεία υλοποίησης των μέτρων του μνημονίου από την τριμερή επιτροπή (ΕΕ, ΔΝΤ, ΕΚΤ) την «τρόικα» όπως επικράτησε να λέγετε¹²⁹.

Το λεγόμενο «μνημόνιο», το σύμφωνο που υπέγραψε η ελληνική κυβέρνηση προβλέπει μέτρα λιτότητας για την ελληνική οικονομία και μέτρα για διαρθρωτικές αλλαγές όπως (ενδεικτικά):

- Περιστολή μισθών και συντάξεων στο δημόσιο τομέα
- Αύξηση των φορολογικών συντελεστών σε έμμεσους και άμεσους φόρους
- Αύξηση των ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης
- Μείωση των οργανισμών και του λειτουργικού κόστους του Δημοσίου Τομέα
- Απελευθέρωση των κλειστών επαγγελμάτων κ.α.

¹²⁸ The economist, 23 April 2010

¹²⁹ Χαρδούβελης Γκ. (2011) σελ 74

Τα μέτρα αυτά ισοδυναμούσαν με πρόσθετη μείωση του ελλείμματος του 2010 κατά € 4,8 δισ.¹³⁰ Το ερώτημα που προκύπτει για το μέλλον είναι κατά πόσον τα μέτρα αυτά θα επηρεάσουν την οικονομία αρνητικά ως προς τις αναπτυξιακές προοπτικές και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας αφού οι προβλέψεις είναι δυσοίωνες. Ενδεικτικά: σύμφωνα με τον Economist, το ονομαστικό ΑΕΠ της Ελλάδος το 2014 θα είναι κατά 5,0% χαμηλότερο από το επίπεδό του το 2009, ενώ σύμφωνα με την Standard & Poor's το ονομαστικό ΑΕΠ της Ελλάδος το 2017 δεν θα υπερβαίνει ακόμη το επίπεδο στο οποίο ευρισκόταν το 2008¹³¹.

Ωστόσο τα στοιχεία για την πορεία υλοποίησης του μνημονίου δεν ήταν ενθαρρυντικά και δεν έφεραν αποτέλεσμα. Το πρόβλημα έγκειται κυρίως στην πορεία υλοποίησης του κρατικού προϋπολογισμού. Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνεται στο μηνιαίο δημοσιονομικό δελτίο του γραφείου Προϋπολογισμού της Βουλής¹³²: «η περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος του ΚΠ στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2011 και κυρίως η διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο αντανακλούν τη σημαντική επιδείνωση των μακροοικονομικών δεδομένων σε σχέση με τις έως τώρα εκτιμήσεις. Το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2011 το έλλειμμα του ΚΠ ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθε σε 6,9% έναντι 5,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2010 και το πρωτογενές έλλειμμα από 1,5% διαμορφώθηκε σε 2,4% του ΑΕΠ. Η διεύρυνση των ελλειμμάτων συνδέεται και με πρόσθετες ανησυχητικές εξελίξεις στο καθαρά δημοσιονομικό πεδίο και ιδιαίτερα με τις καθυστερήσεις στην υλοποίηση των προγραμματισμένων ρυθμίσεων, την περιορισμένη απόδοση των δημοσιονομικών μέτρων και την χαμηλή αποτελεσματικότητα των μηχανισμών συλλογής εσόδων.¹³³»

Η ελληνική κυβέρνηση προχώρησε τον Ιούνιο του 2011 σε αναθεώρηση των όρων του μνημονίου κατόπιν παρότρυνσης της τρόικας και λόγω της μη επίτευξης των ανωτέρω στόχων με την ψήφιση στη Βουλή του Μεσοπρόθεσμου Πλαίσιο Δημοσιονομικής Προσαρμογής (ΜΠΔΣ) που περιλαμβάνει νέα ακόμη πιο «σκληρά» μέτρα όπως: Εισαγωγή του θεσμού της εργασιακής εφεδρείας και καθιέρωση ενιαίου

¹³⁰ Alpha Bank (2010) σελ. 13

¹³¹ Alpha Bank (2010) σελ. 22

¹³² Η δημοσιοποίηση της έκθεσης αυτής έγινε αιτία για απομάκρυνση από τη θέση της επικεφαλής του γραφείου, της κ. Στ. Σάββα – Μπαλφούσια.

¹³³ Ενδεικτικά η υστέρηση των εσόδων του ΚΠ το πρώτο επτάμηνο του 2011 σε σχέση με το αντίστοιχο του 2010 έφτασε στο 4,5%, ενώ αντίθετα οι δαπάνες του ΚΠ αυξήθηκαν κατά 7,4% την ίδια περίοδο.

Μισθολογίου στο Δημόσιο, αύξηση φορολογικών συντελεστών ΦΠΑ, αποκρατικοποιήσεις¹³⁴, απελευθέρωση κλειστών επαγγελμάτων κα.

5.1.4) Η χώρα στο ευρωπαϊκό περιβάλλον

Η ελληνική οικονομία ήταν για τους λόγους που προαναφέρθηκαν ο αδύναμος κρίκος του ευρωσυστήματος. Η θέση της χώρας ωστόσο είναι σταθερά προσηλωμένη υπέρ της λύσης του προβλήματος χρέους εντός της Ε.Ε. και της εύρεσης λύσης στα πλαίσια των αρχών της αλληλεγγύης και της αμοιβαιότητας¹³⁵. Η ελληνική κυβέρνηση είναι υπέρ της παγίωσης ενός ευρωπαϊκού μηχανισμού στήριξης - Ευρωπαϊκού Ταμείου των οικονομιών που αντιμετωπίζουν πρόβλημα και δια στόματος του ίδιου του πρωθυπουργού θεωρεί ότι: «το ευρωμόλογο θα προσφέρει οικονομική σταθερότητα και ευημερία στην Ευρώπη» και ότι «Μία δυναμική Ε.Ε. θα μπορέσει να επηρεάσει θετικά και να παίξει ρόλο στην ευρύτερη ζώνη της Μεσογείου και της Μέσης Ανατολής»¹³⁶.

Η θέση αυτή της χώρας εξηγείται επαρκώς από το γεγονός ότι ο κίνδυνος χρεωκοπίας που θα αντιμετώπιζε η χώρα αν δεν ανήκε στη ΟΝΕ θα ήταν πολλαπλάσιος. Η χώρα μπορεί και απολαμβάνει ακόμα χαμηλά επιτόκια για την αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων δανειακών της υποχρεώσεων για την κάλυψη του χρέους επωφελούμενη από την ασφάλεια που παρέχει η συμμετοχή της στο κοινό νομισματικό σύστημα¹³⁷.

Η κριτική που ασκείται από πολλούς και κυρίως από τη Γερμανία είναι ότι η Ελλάδα είναι η πηγή του κακού και για τα δεινά που πλήττουν και το σύνολο της Ευρωζώνης. Για το λόγο αυτό καθημερινά και ειδικά το τελευταίο διάστημα με μεγαλύτερη ένταση, παρουσιάζονται δημοσιογραφικά άρθρα τα οποία πολλές φορές στηρίζονται και σε επιστημονικές μελέτες που προτείνουν την έξοδο της Ελλάδας από τη ζώνη του Ευρώ και την επιστροφή στη δραχμή με σκοπό την υποτίμηση του νομίσματος για την προστασία του Ευρώ από μια ενδεχόμενη αναδιάρθρωση του

¹³⁴ Βλ. σχ. Αντωνιάδης Α. (2011)

¹³⁵ Ζακ Ντελόρ (2011)

¹³⁶ <http://www.tvxs.gr/news>

¹³⁷ Jones (2010) σελ. 8

Ελληνικού χρέους.¹³⁸ Αν όμως κατά το 2013 δεν επιτευχθεί επιτυχώς η έξοδος της χώρας στις αγορές δε θα είναι ευθύνη μόνο δικιά της αφού έχει ακολουθηθεί το πρόγραμμα που προβλέπεται από τους δανειστές της και με την προϋπόθεση ότι όλα τα μέτρα θα εφαρμοστούν μέχρι κεραίας.

Η πραγματικότητα όμως είναι ότι δεν είναι μόνο η Ελληνική οικονομία που αντιμετωπίζει πρόβλημα. Ήδη η Ιρλανδία και η Πορτογαλία προσέφυγαν στον μηχανισμό στήριξης. Επιπλέον υπάρχουν χώρες όπως η Ισπανία, η Ιταλία και το Βέλγιο που αντιμετωπίζουν προβλήματα χρέους και πιθανότατα χρειαστούν επιπλέον μέτρα για την αντιμετώπιση του. Πού εντοπίζεται όμως το πρόβλημα της Ευρωζώνης;

5.2) Η κατάσταση στην Ευρώπη

5.2.1) Κρίση Χρέους Ευρωζώνης – Ένα δομικό ή ένα διαρθρωτικό πρόβλημα;

Με τη δημιουργία του ευρώ, πολλοί ανησυχούσαν για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά του. Όταν όλα πήγαιναν καλά, αυτές οι ανησυχίες ξεχάστηκαν. Αλλά το ερώτημα για το πώς θα γίνονταν προσαρμογές στην περίπτωση που μέρος της ευρωζώνης θα επλήγεται από ένα σοβαρό αρνητικό σοκ παρέμενε. Με τον καθορισμό της ισοτιμίας και την εκχώρηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα καταργήθηκαν δύο κύρια μέσα με τα οποία οι εθνικές κυβερνήσεις μπορούσαν να τονώνουν τις οικονομίες τους για να αποφύγουν ύφεση. Τι θα μπορούσε να τις αντικαταστήσει¹³⁹;

Για πολλούς το πρόβλημα της Ευρωζώνης εντοπίζεται στα εγγενή δομικά χαρακτηριστικά της. Η θεωρία περί νομισματικών ζωνών (αλλιώς η θεωρία του 1961 του Μαντέλ) δεν βρήκε εφαρμογή στην ΟΝΕ αφού βασικές της προϋποθέσεις όπως: α) Κινητικότητα του κεφαλαίου και της εργασίας και β) Ύπαρξη δυνατότητας μεταφοράς πόρων (Προϋπολογισμός) για την οικονομική ενίσχυση περιοχών που δέχονται υφεσιακές εντάσεις και αντιμετωπίζουν μη συμμετρικά καταναμημένες επιπτώσεις (Asymmetric Shocks), δεν είχαν παρά μικρή συμμετοχή στο ευρωπαϊκό

¹³⁸ Spiegel 'Return to the Drachma? Economists Warn Greece May Have to Quit Euro' 22 February 2011 (ενδεικτικό).

¹³⁹ Stiglitz (2010)

νομισματικό οικοδόμημα¹⁴⁰. Επιπλέον η εφαρμογή του κοινού νομίσματος, επέβαλλε στις χώρες της Ευρωζώνης την κατάργηση της ανεξαρτησίας τους στη χάραξη νομισματικής πολιτικής και στον καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η συνεπακόλουθη απουσία συνεργασίας για τη χάραξη μακροοικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής φαίνεται ότι είναι πλέον ένα πρόβλημα χωρίς λύση.¹⁴¹

Από την άλλη η διάρθρωση αυτή καθ αυτή της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης ήταν μέρος του προβλήματος. Χώρες με εντελώς ανομοιογενή δημοσιονομικά χαρακτηριστικά, με εντελώς διαφορετικά παραγωγικά και καταναλωτικά πρότυπα και αναπτυξιακά μοντέλα, με αποκλίνουσες και όχι συγκλίνουσες οικονομικές αποδόσεις, μπήκαν σε μια διαδικασία νομισματικής ενοποίησης με βάση τις επιταγές του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και τα κριτήρια του Μάαστριχτ και χωρίς καμία προσπάθεια ενοποίησης σε θέματα φορολογικής πολιτικής και πολιτικής κατάρτισης προϋπολογισμών. Σήμερα γίνεται αντιληπτό ότι αυτή η προσπάθεια ήταν απλώς ένα συμβιβασμός, όπως αποδεικνύει η παραβίαση για σχεδόν εκατό φορές του κριτηρίου της μη υπέρβασης του 3% του ΑΕΠ για το έλλειμμα και οι οποίες έμειναν χωρίς ποινές με παρέμβαση μάλιστα της Γαλλίας και της Γερμανίας.¹⁴²

Η πίεση διοχετεύτηκε στην αδύναμη περιφέρεια (Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία) και οδήγησε αναπόφευκτα σε προοδευτική απώλεια της ανταγωνιστικότητας της περιφέρειας σε σχέση με τον πυρήνα (Γερμανία Γαλλία). Η ανταγωνιστικότητα του πυρήνα ήρθε ως αποτέλεσμα της πίεσης στους εργαζόμενους και κυρίως στους μισθούς τους μια πίεση η οποία, στη Γερμανία, είχε ως αποτέλεσμα να μείνουν σχεδόν στάσιμοι οι πραγματικοί μισθοί για πάνω από μια δεκαετία. Η απώλεια αντίθετα της ανταγωνιστικότητας ήρθε ως αποτέλεσμα συστηματικών ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών για την περιφέρεια, γεγονός που εξηγεί επίσης και τα συστηματικά πλεονάσματα για τη Γερμανία. Η έκρηξη της γενικευμένης αστάθειας στα τέλη του 2009 αντικατοπτρίζει αυτές τις βαθιές ανισορροπίες εντός της ευρωζώνης¹⁴³.

Το δημοσιονομικό ως το μεγαλύτερο από τα δύο προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι χώρες της Ευρωζώνης έπλεξε κυρίως Ελλάδα και Πορτογαλία τις χώρες με τα μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα και ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών

¹⁴⁰ Καϊμάκης (2010)

¹⁴¹ Jones (2009) σελ. 13

¹⁴² Mersch (2011)

¹⁴³ Lapavistas et al. (2010)

συναλλαγών με αποτέλεσμα να τις φέρουν στο επίκεντρο της επίθεσης των αγορών. Αντίθετα η Ιρλανδία που αναγκάστηκε να προσφύγει και αυτή στη βοήθεια Ευρωζώνης-EKT-ΔΝΤ δείχνει να μην έχει πρόβλημα όπως και η Ισπανία που αντιμετωπίζει μεν έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της αλλά δεν έχει διαχρονικό δημοσιονομικό πρόβλημα.

Το πρόβλημα στην Ευρωζώνη εντάθηκε μετά τα μέσα του 2010 όταν εντάθηκαν και οι ανησυχίες για την ανεπάρκεια πόρων του μηχανισμού στήριξης σε περίπτωση χρεωκοπίας μιας εκ των μεγάλων προβληματικών οικονομιών (πχ Ισπανία) και κορυφώθηκε με την κατάρρευση της «φούσκας» της Ιρλανδίας το φθινόπωρο του 2010 και αφορούσε την αγορά ακινήτων. Μετά από μια περίοδο θεαματικών ρυθμών ανάπτυξης (Ιρλανδικό «θαύμα» 1994-2007) οι τιμές των ακινήτων σημείωσαν ραγδαία πτώση 28% και 38% (νέες και παλιές κατοικίες αντίστοιχα) το 2010 σε σχέση με το 2007. Τα τραπεζικά ιδρύματα της Ιρλανδίας που είχαν προβεί σε επισφαλή δανεισμό ακινήτων βρέθηκαν αντιμέτωπα με τη χρεωκοπία και μόνο κατόπιν της παρέμβασης της Ιρλανδικής κυβέρνησης το Σεπτέμβριο του 2010 κατάφεραν να ανταπεξέλθουν. Η παρέμβαση αυτή οδήγησε όμως στη γενικότερη επιδείνωση της κατάστασης της οικονομίας (ύφεση -7,6% του ΑΕΠ το 2009 και ανεργία 13% το 2010) και εκτόξευση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ από 25% το 2007, σε 97,4% το 2010. Η παρέμβαση του μηχανισμού στήριξης ΕΕ-ΔΝΤ με 85δισ Ευρώ ήρθε αναπόφευκτα ως η μόνη λύση το Δεκέμβριο με επιτόκιο 5,8% και περίοδο αποπληρωμής τα 7,5 χρόνια¹⁴⁴.

Την ίδια περίοδο οι αγορές έβαλαν στο στόχαστρο και τις χώρες της Ιβηρικής χερσονήσου. Η Πορτογαλία με την αναιμική ανάπτυξη από το 2002 μπήκε στο στόχαστρο των αγορών (ενδεικτική η υποβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας από τη Fitch από AA- σε A+ στις 23/12/2010) που προεξοφλούσαν και τη δική της προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης που έγινε τελικά με την αλλαγή κυβέρνησης λίγο αργότερα. Η Ισπανία από την άλλη ως η τέταρτη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης και πέμπτη σε επίπεδο ΕΕ(8,9% της οικονομικής δραστηριότητας της ΕΕ των 27) έπειτα από μια δεκαετία υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και παρότι αντιμετώπισε ύφεση το 2008 είχε ισχυρά σημεία στα οποία μπορούσε να στηρίξει την ανάκαμψη της. Το τραπεζικό σύστημα παρά την έκθεσή του στην αγορά ακινήτων φάνηκε ανθεκτικό και δεν επηρεάστηκε από τη «φούσκα», ωστόσο η Ισπανική κυβέρνηση

¹⁴⁴ Χαρδούβελης (2011) σελ.80-82

αναγκάστηκε να πάρει μέτρα για περιστολή του ελλείμματος με μειώσεις μισθών στο δημόσιο τομέα. Η αλματώδης αύξηση της ανεργίας όμως ήρθε ως αποτέλεσμα του προβληματικού ασφαλιστικού συστήματος της Ισπανίας και έφερε στο προσκήνιο την ανάγκη για προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η ανησυχία των αγορών όμως δεν σταμάτησε και στις αρχές του 2011 με την εκτόξευση των CDS στο υψηλότερο σημείο αφού πολλοί αναλυτές εκτιμούσαν ότι μια ενδεχόμενη προσφυγή και της Ισπανίας στον μηχανισμό στήριξης θα ήταν αδύνατη αφού τα κεφάλαια του δεν κρίνονταν επαρκή.¹⁴⁵

Η κατάσταση παρέμεινε κρίσιμη για μεγάλη περίοδο και ανάγκασε τις κυβερνήσεις των μεγάλων κυρίως χωρών (Γερμανία – Γαλλία) να αναθεωρήσουν το πλαίσιο των προτάσεων τους και να αναπροσανατολίσουν την πολιτική τους στα πλαίσια των γενικότερων αλλαγών που συντελούνται στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

5.2.2) Ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός στήριξης

Στην προ-Χριστουγέννων του 2010 σύνοδο κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι ευρωπαίοι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων συμφώνησαν επί της αρχής για την αντικατάσταση του πλαισίου Ευρωπαϊκής Οικονομικής Σταθερότητας (EFSF) με μια νέα, μόνιμη δομή, του ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας το 2013. Η απόφαση αυτή - και η ταχύτητα με την οποία ελήφθη - αντικατοπτρίζει την αντίληψη ότι το θεσμικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ παρέμενε ατελές με την απουσία ενός ενιαίου συστήματος από σαφείς κανόνες για τη διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων.¹⁴⁶

Σκοπός του νέου μηχανισμού δεν πρέπει να είναι η μονομερής και de facto παροχή στήριξης σε μια χώρα που πιθανόν αντιμετωπίσει πιέσεις στο μέλλον, αλλά η δημιουργία ενός πλαισίου με σκοπό την εποπτεία και επίβλεψη του δημόσιου χρέους και του τραπεζικού συστήματος, ενός αξιόπιστου μηχανισμού αντιμετώπισης και κυρίως πρόληψης κρίσεων που θα ενισχύει την πειθαρχία της αγοράς με τη μείωση κινδύνου χορήγησης βοήθειας με παράλληλη προστασία των αγορών από κερδοσκοπικές επιθέσεις και τον πανικό¹⁴⁷.

¹⁴⁵ Ibid σελ. 82-84

¹⁴⁶ Mersch (2011)

¹⁴⁷ EEAG (2011) σελ. 71-96

5.2.3) Η λύση του ευρωομολόγου

Ανάμεσα στα προτεινόμενα εργαλεία για την έξοδο από την κρίση χρέους της Ευρωζώνης είναι και η έκδοση ενός κοινού ομολόγου των χωρών της Ευρωζώνης. Η συζήτηση αυτή ξεκίνησε ύστερα από πρόταση των ασθενέστερων οικονομιών της ευρωζώνης πριν ακόμα εκδηλωθεί η κρίση χρέους, αλλά συνάντησε τη σθεναρή αντίσταση των ισχυρότερων οικονομιών και κυρίως της Γαλλίας και της Γερμανίας. Μια πρόταση που κατέθεσαν από κοινού ο υπουργός οικονομικών της Ιταλίας και ο επικεφαλής της Κομισιόν Ζαν Κλοντ Γιούνκερ αφορούσε την έκδοση ευρωομολόγων από μια νέα αρχή, που την ονόμασαν European Debt Agency (EDA). Τα E-bonds θα υποστηρίζουν το χρέος της κάθε χώρας έως το 40% του ΑΕΠ της και χώρες με πρόβλημα δανεισμού, θα μπορούν να υποστηρίζουν έως και το 100% των εκδόσεών τους¹⁴⁸.

Γαλλία και Γερμανία είναι μεγάλες οικονομίες, με μεγάλες φορολογικές βάσεις, και έχουν τη δυνατότητα να δημιουργήσουν επιπλέον χρέος χωρίς να παρεμποδίζονται από δυσβάσταχτες αποδόσεις. Επωφελήθηκαν από μια «φυγή προς την ασφάλεια», όταν οι επενδυτές αποφάσισαν να μετακινηθούν στη λιγότερη ριψοκίνδυνη χώρα αξιολογώντας το δημόσιο χρέος και μια «πτήση προς τη ρευστότητα», καθώς αναζητώντας στοιχεία του ενεργητικού που θα μπορούσαν εύκολα να μετατρέπον σε μετρητά. Η Πορτογαλία, η Ιρλανδία και η Ελλάδα, από την άλλη πλευρά, παρουσίασαν απότομες αυξήσεις στο κόστος του χρέους, αυξάνοντας παράλληλα και την δυνατότητα της Γερμανίας και της Γαλλίας να μπορούσαν να διασώσουν μονομερώς μια χώρα που δεν μπορούσε να εξυπηρετήσει το χρέος της. Η διάσωση θα μπορούσε να γίνει μέσω της έκδοσης ενός ομολόγου¹⁴⁹.

Η Γερμανία βέβαια αρνήθηκε από την αρχή την έκδοση του ομολόγου επικαλούμενη την γενικότερη αποσταθεροποίηση που θα έφερνε στην Ευρωζώνη αφού μια τέτοια εξέλιξη θα μπορούσε να υπονομεύσει την ανταγωνιστικότητα, να ανεβάσει τον πληθωρισμό και τα επιτόκια, και θα ενίσχυε τον κίνδυνο ένα υπερχρεωμένο κράτος μέλος να αναζητήσει υποστήριξη από ένα ισχυρότερο. Μια τέτοια στήριξη θα προκαλούσε και έναν «ηθικό κίνδυνο» εφόσον το υπερχρεωμένο

¹⁴⁸ Χαρδούβελης (2011Α) σελ 7

¹⁴⁹ Springford (2009) σελ. 2

κράτος δεν αντιλαμβάνονταν την έννοια της βοήθειας και συνέχιζε τη σπάταλη δημοσιονομική πολιτική.

Η σκληρή πραγματικότητα όμως των αγορών επιβάλλει στις κυβερνήσεις της Ευρωζώνης να ενεργήσουν άμεσα ώστε να δημιουργηθεί ένα σύστημα το οποίο θα βασίζεται στην παροχή κινήτρων, και όχι στην τήρηση των κανόνων που έχει αποδειχτεί πάρα πολύ εύθραυστη μέχρι στιγμής. Οι κυβερνήσεις πρέπει να συμφωνήσουν για την από κοινού έκδοση ενός μέσου το οποίο θα έδινε σε χώρες όπως η Ιρλανδία, η Ελλάδα και η Πορτογαλία πρόσβαση σε μια φθηνότερη αγορά χρέους. Η πραγματικότητα είναι ότι η δημιουργία μιας κοινής αγοράς χρέους θα είναι επ' ωφελεία του συνόλου των χωρών της ευρωζώνης αφού :

- 1) θα αυξήσει τη ρευστότητα αυξάνοντας το περιθώριο δανεισμού και τη διασπορά του ρίσκου σε μεγαλύτερο «φάσμα εθνικών χρεών»
- 2) θα ενισχύσει το ευρώ στο σύνολο του αφού όλο και περισσότερες χώρες θα προσπαθούν να ρυθμίζουν τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες με την παρακράτηση των ομολόγων σε Ευρώ.
- 3) θα βοηθήσει τις χώρες στην προσπάθεια τους για δημοσιονομική εξυγίανση αφού θα πρέπει να εκπληρούν ορισμένα κριτήρια για να μπορούν να συμμετάσχουν στην έκδοση κοινών ομολόγων
- 4) θα συμπεριλαμβάνει κάλυψη κινδύνου πτώχευσης μιας χώρας με σκοπό την προστασία των ισχυρότερων οικονομιών (Γερμανία-Γαλλία)¹⁵⁰

Αναπόφευκτα έτσι η δημιουργία αυτού του σχήματος έστω και με τη συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων όπως προτείνει η Γερμανική κυβέρνηση θα οδηγήσει μακροπρόθεσμα σε θετικά αποτελέσματα αφού όχι μόνο δεν θα επηρεαστεί αρνητικά το κόστος δανεισμού των ισχυρότερων οικονομιών, αλλά αντίθετα θα παρασχεθούν επιπλέον κίνητρα στις ασθενέστερες να προχωρήσουν γρηγορότερα και πιο θαρραλέα τα προγράμματα δημοσιονομικής τους εξυγίανσης.

5.3)Συμπεράσματα – Αξιολόγηση των προτάσεων πολιτικής.

5.3.1) Για τη Ευρώπη

¹⁵⁰ Ibid σελ. 6-9

Η κρίση αυτή καθαυτή μπορεί υπό προϋποθέσεις να αποτελέσει μια νέα ευκαιρία για την επίτευξη μεγαλύτερου βαθμού ολοκλήρωσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης¹⁵¹. Τα διάφορα σενάρια για την κατάρρευση ή όχι της ΟΝΕ δίνουν και παίρνουν. Η προτεινόμενη λύση για έξοδο των χωρών που αντιμετωπίζουν πρόβλημα από την Ευρωζώνη (με πρώτη την Ελλάδα) ή η συνέχιση της διαδικασίας εσωτερικών υποτιμήσεων είναι ανέφικτη με βάση της αναδιανεμητικές συνέπειες που θα φέρει μια τέτοια εξέλιξη και απαράδεκτη με βάση τις κοινωνικές εντάσεις που θα φέρει. Η πιο ελπιδοφόρα προοπτική τόσο για το ενιαίο νομισματικό εγχείρημα όσο και για τις πιο αδύναμες χώρες είναι η εφαρμογή των θεσμικών μεταρρυθμίσεων που θα έπρεπε να είχαν γίνει κατά την εισαγωγή του ευρώ. Η υλοποίηση αυτών των αλλαγών ανταποκρίνεται και στα ιδανικά που αποτελούν το υπόστρωμα της δημιουργίας του Ευρώ και κυρίως στην αλληλεγγύη μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωζώνης¹⁵².

Η υιοθέτηση των μέτρων που προαναφέρθηκαν (Ευρωομόλογο-μηχανισμός στήριξης) σε συνδυασμό με την εφαρμογή των κανόνων της Ευρωζώνης η οποία θα είναι προσανατολισμένη κυρίως στην παροχή κινήτρων τήρησης τους από τις χώρες μέλη μπορεί και πρέπει να είναι η μοναδική εναλλακτική λύση¹⁵³.

Όσοι προεξοφλούν την κατάρρευση του Ευρώ θα πρέπει να το ξανασκεφτούν αφού πρόκειται για μια ένωση με μόλις δέκα χρόνια ιστορίας. Προβλήματα άλλωστε αντιμετώπισε και η Αμερική με την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος σε πολύ πρώιμα βέβαια στάδια. Το ευρωσύστημα αποτελεί μετεξέλιξη μιας ιστορικής διεργασίας που διαρκεί πάνω από μισό αιώνα και σίγουρα αποτελεί το πιο ενδιαφέρον «πείραμά» της. Η προσπάθειες νομισματικών ενοποιήσεων άλλοτε καταρρέουν και άλλοτε περνούν περιόδους κρίσεων. Το μέλλον του Ευρώ πάντως μπορεί να είναι νεφελώδες αλλά σίγουρα θα είναι πετυχημένο¹⁵⁴.

5.3.2) Για την Ελληνική Οικονομία

Η προοπτική της ελληνικής οικονομίας φαίνεται δυσοίωνη. Παρά τις μεταρρυθμίσεις, τα στατιστικά στοιχεία δείχνουν σοβαρές αποκλίσεις από τους Ευρωπαϊκούς μέσους όρους. Η ανεργία τον Σεπτέμβριο του 2010 ανήλθε σε ποσοστό

¹⁵¹ Μαραβέγιας (2009)

¹⁵² Stiglitz (2010)

¹⁵³ Springford (2009) σελ. 7-9

¹⁵⁴ Boskin (2011)

12,9% (10,1% στην Ευρωζώνη), ο πληθωρισμός στο 4,6% ενώ προβλέπεται ύφεση της τάξης του 4,6% (+0,5% στην Ευρωζώνη) για το τρίτο τρίμηνο του 2010 σύμφωνα με την Eurostat. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, η ανεργία σκαρφάλωσε στο 16% περίπου το 2011¹⁵⁵.

Η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους προτείνεται από πολλούς (Ρουμπινί Νουριέλ) ως η μόνη λύση¹⁵⁶. Όμως μια τέτοια εξέλιξη θα προϋπέθετε την έξοδο της χώρας από τη ζώνη του Ευρώ και την επιστροφή στο εθνικό νόμισμα για να μπορέσει να πραγματοποιηθεί υποτίμηση του νομίσματος¹⁵⁷, εξέλιξη καταστροφική όχι μόνο για την ελληνική οικονομία αλλά και για την ίδια την Ευρωζώνη. Τα σενάρια «επιλεκτικής», μερικής ή ελεγχόμενης χρεωκοπίας μέσω «κουρέματος» των ομολόγων κατά ένα ποσοστό τους που «δίνουν και παίρνουν»¹⁵⁸ μάλλον είναι αποκυήματα της φαντασίας ή ευσεβείς πόθοι όσων τα «σκαρφίζουνται».

Η λύση που θα πρέπει να προωθηθεί είναι προσπάθεια επίτευξης συμφέρουσας συμφωνίας για την επιπλέον επιμήκυνση της περιόδου αποπληρωμής του δανείου και της περαιτέρω μείωσης του κόστους δανεισμού της χώρας με το νέο πακέτο στήριξης. Η πρακτική άλλωστε έχει επαναληφθεί στο παρελθόν από το ΔΝΤ¹⁵⁹. Επιπλέον η συνέχιση των διαρθρωτικών αλλαγών και των μεταρρυθμίσεων στα πλαίσια του Συμφώνου σταθερότητας θα πρέπει να επιταχυνθεί και να αρθούν οι όποιες εσωτερικές δυσκολίες για την εφαρμογή των μέτρων αυτών (π.χ. πιέσεις εργατικών συνδικάτων).

Η πρόταση για «αξιοποίηση» της δημόσιας και κυρίως της ακίνητης κρατικής περιουσίας με σκοπό την εξοικονόμηση 50 δις ευρώ επιπλέον πόρων για την αποπληρωμή των δανειακών υποχρεώσεων της Ελλάδας που περιλαμβάνεται στο ΜΠΔΣ θα πρέπει επιτέλους να εφαρμοστεί. Η χώρα διαθέτει τεράστια αλλά δυστυχώς αναξιοποίητη περιουσία. Τεράστιες εκτάσεις παραμένουν αναξιοποίητες τη στιγμή που θα μπορούσαν να αποτελέσουν πόλους πολύπλευρων μορφών ανάπτυξης (πχ Ελληνικό), μεγάλα κτίρια που ανήκουν στην περιουσία του δημοσίου και παραμένουν εγκαταλελειμμένα την ίδια στιγμή που καταβάλλονται τεράστια ενοίκια για τη στέγαση διαφόρων υπηρεσιών κ.α.

¹⁵⁵ OECD(2011) σελ.6

¹⁵⁶ The economist, 15 January 2011

¹⁵⁷ http://heltios-economy.blogspot.com/2010/12/blog-post_08.html

¹⁵⁸ Ισοτιμία(2011) διαθέσιμο στο <http://www.isotimia.gr/default.asp?pid=24&ct=3&artid=100537>

¹⁵⁹ Ρουμελιώτης (2009) σελ 538-542

Είναι λοιπόν επιτακτική η ανάγκη για ορθολογική αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, όχι όμως με οποιοδήποτε κόστος εκποίησης της και ειδικά σε τομείς που άπτονται ζητήματα εθνικής κυριαρχίας και ασφάλειας (πχ ηλεκτροδότηση νησιών στο Αιγαίο από τούρκικες πηγές). Άλλωστε ακόμη και σε περίπτωση χρεωκοπίας μιας χώρας δεν μπορούν να διαλυθούν και να διαμοιραστούν τα περιουσιακά της στοιχεία στους δανειστές της όπως συμβαίνει με τις επιχειρήσεις και δεν υπάρχει κάποια διεθνής αρχή μέσω της οποίας η εξυπηρέτηση του χρέους μιας χώρας να μπορεί να επιβληθεί με νομικά κατοχυρωμένο και δεσμευτικό τρόπο. Αντίθετα η διεθνής νομοθεσία θέτει υπό ιδιαίτερο καθεστώς προστασίας και σε προτεραιότητα ζητήματα εθνικής ανεξαρτησίας και κυριαρχίας¹⁶⁰. Επιπλέον οι τράπεζες δε διαθέτουν τα συμβατικά εργαλεία διαχείρισης και κάλυψης έναντι του κινδύνου χρέους, αφού εάν μεν για παράδειγμα ένας ιδιώτης δανειολήπτης δεν αποπληρώσει τα χρέη μπορεί η τράπεζα να κεφαλαιοποιήσει τις εμπράγματα εγγυήσεις (πχ υποθήκες), ένα όμως μια χώρα κηρύξει στάση πληρωμών είναι σχεδόν απίθανο μια εμπορική τράπεζα να μπορεί να διεκδικήσει τμήμα της κρατικής περιουσίας¹⁶¹.

Η έξοδος από την κρίση προϋποθέτει γενναίες αναπτυξιακές πρωτοβουλίες με σκοπό την τόνωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και την αντιστροφή του επενδυτικού κλίματος. Η πραγματικότητα είναι ότι τέτοιες πρωτοβουλίες έχουν καθυστερήσει (π.χ. Αναπτυξιακός Νόμος, Συμφωνίες για τα Λιμάνια, Ενεργειακές συμφωνίες, Πράσινη ανάπτυξη) και θα πρέπει να μουν σε πρώτο πλάνο στο εξής, παράλληλα με τις μεταρρυθμίσεις διαρθρωτικού χαρακτήρα της ελληνικής οικονομίας.

Το πρόγραμμα μπορεί να πετύχει αρκεί να εφαρμοστούν αυστηρά και απαρέγκλιτα τα μέτρα που έχουν προταθεί:

1. Διαρθρωτικές δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις και αποκρατικοποιήσεις.
2. Βελτίωση της καταγραφής των δεδομένων της οικονομίας και δημιουργία ενός καλύτερου δημοσιονομικού πλαισίου.
3. Ριζική αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και της παραοικονομίας.
4. Μείωση του μισθολογικού κόστους του Δημοσίου και γενικά οριζόντια περιστολή των δαπανών.
5. Αναδιάρθρωση του ασφαλιστικού συστήματος.
6. Αποτελεσματικότερος έλεγχος των δαπανών για την Υγεία και την περίθαλψη

¹⁶⁰ McAleese (2005) σελ. 679

¹⁶¹ Προβόπουλος Γ. - Κατόπουλος Π. (2001) σελ.156

7. Προτεραιότητα στην αναπτυξιακή ώθηση και στην τόνωση της απασχόλησης.
8. Μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που να ανταποκρίνονται στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία.
9. Τόνωση του ανταγωνισμού και των επικερδών, εξαγωγικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων.
10. Απλοποίηση των γραφειοκρατικών δυσλειτουργιών με στόχο την τόνωση της επιχειρηματικότητας.
11. Απελευθέρωση των κλειστών αγορών και επαγγελμάτων και των επιχειρηματικών δικτύων¹⁶².

Τελικά Συμπεράσματα

Στην παρούσα ανάλυση εξετάστηκαν διεξοδικά, αλλά όχι εξαντλητικά (κάτι αδύνατο άλλωστε, φύσει και θέσει) τα ζητήματα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, κυρίως εις ότι αφορά το χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό σύστημα δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην Ελληνική κρίση χρέους, ως μέρους της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης.

¹⁶² OECD (2011) σελ.

Παρουσιάστηκαν, ενδεικτικά, τρεις περιπτώσεις χρηματοπιστωτικών κρίσεων (του 1930, της δεκαετίας του 1990, και της πρόσφατης) με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τα κοινά τους χαρακτηριστικά και τις διαφοροποιήσεις. Στη συνέχεια έγινε αναφορά στην δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στους κινδύνους που αυτό «διατρέχει» και στον ρόλο της εποπτείας, στον τρόπο με τον οποίο αυτό κατέρρευσε ξεκινώντας από τις ΗΠΑ, στον μηχανισμό μετάδοσης της κρίσης και στον ρόλο που διαδραμάτισαν οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Στο τρίτο κεφάλαιο διερευνήθηκε η νομισματική διάσταση της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, μέσω της μετεξέλιξης του διεθνούς νομισματικού συστήματος σε πεδίο μάχης, για τη διεξαγωγή ενός ιδιότυπου πολέμου, γεγονός που εντάθηκε και από την αύξηση κερδοσκοπικών τάσεων. Στο επόμενο μέρος παρουσιάστηκαν οι επιπτώσεις της κρίσης στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, η δομή, οι τάσεις και οι προοπτικές του και έγινε μια σύντομη αναφορά στις τελευταίες εξελίξεις που διαμορφώνονται στο τραπεζικό τοπίο της χώρας.

Στο τελευταίο κεφάλαιο επιχειρήθηκε η ανάλυση των επιπτώσεων της κρίσης στην Ελληνική οικονομία ως μέρους της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης, μέσα από την παρουσίαση της κατάστασης της οικονομίας πριν την κρίση, την εξέλιξη της, τη θέση της χώρας στο ευρωπαϊκό περιβάλλον καθώς επίσης και τις εξελίξεις που διαμορφώθηκαν σε αυτό μέχρι πρόσφατα.

Αναμφίβολα η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση έχει τις ρίζες της στην μεταστροφή του χρηματοπιστωτικού συστήματος από τον άκρατο παρεμβατισμό προς τον μεγαλύτερο φιλελευθερισμό. Η απελευθέρωση συντελέστηκε μέσα από τις διεθνείς πρακτικές της μόχλευσης, της τιτλοποίησης και μέσω αυτών στην επίτευξη του γρήγορου κέρδους οδηγώντας τελικά στη διαμόρφωση της σημερινής κατάστασης, τα «απόνερα» της οποίας θα συνεχίζουν, όπως φαίνεται, να «λιμνάζουν» για αρκετό ακόμη διάστημα.

Οι διαρθρωτικές και δομικές αδυναμίες που ξεσκεπάστηκαν στην Ευρωζώνη θα έβγαιναν και αυτές αργά ή γρήγορα στην επιφάνεια αφού χωρίς να έχει ολοκληρωθεί μια ενοποίηση σε επίπεδο πολιτικών θεσμών, επιχειρήθηκε ενοποίηση σε νομισματικό (ούτε καν μακρο-οικονομικό) επίπεδο σκοπεύοντας να συνενώσει κρατικές δομές με τόσο διαφορετικά χαρακτηριστικά και φυσιогνωμία, πράγμα εξ ορισμού δύσκολο.

Σε ότι αφορά την Ελλάδα, όσο διακινούνται σενάρια περί χρεωκοπίας της οικονομίας η απόκλιση και όχι η σύγκλιση θα συντελείται ολοένα και περισσότερο. Η

λύση για την Ελλάδα θα πρέπει να δοθεί εντός της Ευρωζώνης. Άλλωστε η επίκληση της θεωρίας του «ηθικού κινδύνου» (moral hazard) που γίνεται συχνά από του εταίρους μας, παύει να ισχύει όταν υφίσταται ένας «πραγματικός κίνδυνος», ο οποίος εν προκειμένω αφορά τη βιωσιμότητα του εγχειρήματος της Ευρωπαϊκής νομισματικής Ενοποίησης στο οποίο η Ελλάδα είχε εξαρχής σημαντικό ρόλο, αλλά τον πρωταγωνιστικό ρόλο και σχεδιασμό είχαν άλλοι.

Στο ερώτημα αν υπάρχει τελικά λύση, είναι εξαιρετικά παρακινδυνευμένη η όποια προσέγγιση, από τη στιγμή μάλιστα που στην ΕΕ υπάρχει απροθυμία και παλινωδίες και στην Ελλάδα καθυστερήσεις και αστοχίες στην εφαρμογή των αναγκαίων μεταρρυθμιστικών τομών. Το δεδομένο είναι ένα. Η όποια λύση στο πρόβλημα σε ότι αφορά την ΕΕ θα πρέπει πριν και πάνω από όλα να έχει πολιτικά, καταρχήν, χαρακτηριστικά και σε ότι αφορά την Ελλάδα θα πρέπει να έχει αναπτυξιακά και όχι αυστηρώς δημοσιονομικά μεταρρυθμιστικά χαρακτηριστικά διαφορετικά ο «φαύλος» κύκλος της ύφεσης θα αργήσει πολύ να κλείσει.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

ACIPE (2010), Η ελληνική οικονομική κρίση στο Διεθνή Τύπο. *ΙΔΙΣ*, Αθήνα

Alpha Bank, Οικονομικό Δελτίο, Τριμηνιαία έκδοση, Ιούνιος 2010, Τεύχος 112

Alpha Bank, Οικονομικό Δελτίο, Τριμηνιαία έκδοση, Οκτώβριος 2009, Τεύχος 110

Αντζουλάτος Α. 'Τραπεζική - Τάσεις (πριν) και προοπτικές (μετά) την κρίση' στο *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, 2011

Αντωνιάδης Ανδρέας (2011), *Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής & Αποκρατικοποιήσεις: Η Περίπτωση της Πώλησης Μετοχών Εταιρειών Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών*. Επίκαιρες αναλύσεις 2, ACIPE/ΙΔΙΣ 2011: Αθήνα.

Αθανασίου Ε., Τσούρμα Α., 'ΑΕΠ και συνιστώσες της ζήτησης' Οικονομικές Εξελίξεις Τεύχος 13, Αύγουστος 2010 ΚΕΠΕ

Βαγιανός Δ., Βέττας Ν., Μεγήρ Κ., 'Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μία κρίσιμη συγκυρία' (2010) διαθέσιμο στο www.greekeconomistsforreform.com.

Βαρουφάκης Γ. *Κρίσης Λεξιλόγιο*, Αθήνα, 2011, Εκδόσεις Ποταμός

Βουλή των Ελλήνων, Γραφείου Κρατικού Προϋπολογισμού, *Μηνιαίο Δημοσιονομικό Δελτίο*, Αθήνα, Αύγουστος 2011

Γεωργικόπουλος Ν., Ευθυμιάδης Τ., *Η ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας: Ο ρόλος των ελληνικών τραπεζών*, Οικονομικές Εξελίξεις Τεύχος 13, Αύγουστος 2010 ΚΕΠΕ

Γκίλπιν Ρ. 'Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία. Η διεθνής οικονομική τάξη.' Κουσκουβέλης Η. Μαστρογιάννης Τ. (επ.) Αθήνα (2004,) Εκδόσεις Ποιότητα

Γκόρτσος Χ. '«Βασιλεία III»: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος' στο *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, 2011

ΕΕΤ(Ελληνική Ένωση Τραπεζών) (2011^A) *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010*, Αθήνα, Ιούνιος 2011,

Ημερησία (2011^A) ‘Alpha - Eurobank: Ανακοινώθηκε και επίσημα το deal. Οι πρώτες δηλώσεις’ 29-08-2011

Ημερησία (2011^B) ‘Ο «γάμος» Alpha - Eurobank δημιουργεί τράπεζα-κολοσσό’ 29-08-2011

Καϊμάκης Ν. , ‘Μετά την κρίση του Ευρώ’ Le Monde Diplomatique (12-12-2010)

Καραμούζης Ν. ‘Οι προκλήσεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και τη χώρα’ στο Χαρδούβελης Γκ.-Καραμούζης Ν.(επ.) *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;* , Αθήνα, Εκδόσεις Α. Α. Λιβάνη, 2011

Κόλμερ Κ. (2008), *Ο Πανικός της απληστίας*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα

Κρούγκμαν Π. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, Αθήνα 2009 Εκδόσεις Καστανιώτη

Κρούγκμαν Π. – Όμπσντελντ Μ. *Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και Πολιτική Τόμος Α*, Αθήνα, 2002, Εκδόσεις Κριτική

Κρούγκμαν Π. – Όμπσντελντ Μ. *Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και Πολιτική Τόμος Β*, Αθήνα, 2002, Εκδόσεις Κριτική

Μαραβέγιας Ν. ‘Η οικονομική κρίση: Μια νέα ευκαιρία για την ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης’ στο Ξενάκης Δ. –Πελαγίδης Θ. ‘*Παρεμβάσεις για την Ευρώπη*’. Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, 2009

McAleese, D. *Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές : ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση*, Αθήνα, Τυπωθήτω, 2005

Ξαφά Μ. Το μέλλον της διαχείρισης των αποταμιεύσεων, στο Χαρδούβελης Γκ.-Καραμούζης Ν.(επ.) *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Αθήνα, Εκδόσεις Α. Α. Λιβάνη, 2011

Πανοπούλου Κ. – Τσούμας Χρ. ‘Οι απόψεις των οίκων αξιολόγησης και οι αγορές’ στο *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, 2011

Προβόπουλος Γ. – Καπόπουλος Π. *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Αθήνα, Κριτική, 2001

Ρουμελιώτης Π. *Παγκόσμια Οικονομική Διακυβέρνηση*, Αθήνα, Εκδόσεις Α.Α. Λιβάνη 2006

Ρουμελιώτης Π. *Προς έναν πολυπολικό κόσμο*, Αθήνα, Εκδόσεις Α.Α. Λιβάνη 2009

Στίγκλιτζ ‘Πώς να διορθώσουμε την παγκόσμια οικονομία’ *Financial Times* (3-10-2006)

Στουρνάρας Γ. ‘Οικονομική Πολιτική και Πραγματική Σύγκλιση’ στο Γιαννίτσης Α.(επ.) *Ελληνική Οικονομία: Κρίσιμα ζητήματα οικονομικής πολιτικής*, Αθήνα, Ιστορικό Αρχείο Alpha Bank, 2008

Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση Διοικητή για το έτος 2009’, Απρίλιος 2010

Τράπεζα της Ελλάδος(2011), ‘Νομισματική πολιτική 2010 – 2011’, *Κέντρο Μελετών*

Τράπεζα της Ελλάδος(2011Α), Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Απρίλιος 2011

Τράπεζα της Ελλάδος, ‘Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας’, Τεύχος 135, Πίνακες IV.9 και IV.15

Τσιριτάκης Ε. –Τσιριγωτάκης Η. (2011) ‘Συγκέντρωση και ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό τομέα’ στο *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα

Χάντσον Μ. (2010) ‘Πώς οι ΗΠΑ εξαπολύουν έναν νέο χρηματοπιστωτικό παγκόσμιο πόλεμο’ Counterpunch

Χαραλαμπίδης Μ. ‘Διαχείριση κινδύνων. Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές’ στο *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, 2011

Χαρδούβελης Γκ. Μακροοικονομική διαχείριση και ανάγκη για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις μετά την είσοδο στην ΟΝΕ στο Γιαννίτσης Α.(επ.) *Ελληνική Οικονομία: Κρίσιμα ζητήματα οικονομικής πολιτικής*, Αθήνα, Ιστορικό Αρχείο Alpha Bank, 2008

Χαρδούβελης Γκ. Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική στο Χαρδούβελης Γκ.-Καραμούζης Ν.(επ.) *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Αθήνα, Εκδόσεις Α. Α. Λιβάνη, 2011

Χαρδούβελης (2011Α) ‘Η ελληνική και ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης’, *Οικονομία και αγορές*, Τόμος VI, Τεύχος 2, Τράπεζα EFG Eurobank

Ξένη

Bilson, J., 1981. ‘The Speculative Efficiency Hypothesis’. *Journal of Business* 54, 435-451

Blundell-Wignall, A. and Slovik P.(2010), “The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No 4, OECD Financial Affairs Division, www.oecd.org/daf/fin

Boskin M. 'Tale of Two Currency Areas' *Project Syndicate*, 24-01-2011

Buchheit Lee C. - Gulati G. Mitu 'How to Restructure Greek Debt' *Social Science Research Network*, 5 July 2010

Cagan P. 'Determinants and Effects of changes in the stock of money', New York, (1965)

Dewatripont M.-Tirole J. *The Prudential regulation of Banks*, (1995) MIT Press

EEAG, 'The EEAG Report on the European Economy, "Greece"', *CESifo*, Munich 2011, pp. 97-125, 2011

EEAG, 'The EEAG Report on the European Economy, "A New Crisis Mechanism for the Euro Area"', *CESifo*, Munich 2011, pp. 71-96, 2011

Eurostat, 'Information Note on Greek Fiscal Data' 15 November 2010

Fama Eugene, 'Efficient markets: II.' Presidential Address at the American Finance Association, Fiftieth Anniversary Invited Paper. *Journal of Finance*, 46, December, pp 1575-1617, 1991

Fischer S., 'On the need for an International Lender of last resort' IMF, 1999

Fischer S. 'The Asian Crisis: a view From The IMF' στο Driscoll W. and Clark J. *Globalization and the Poor: Exploitation or Equalizer* (2003) New York, The International Debate Association

Friedman M.- Schwartz A. *A monetary History of the United States, 1887-1960*, Princeton (1963)

Giannellis N. 'Equilibrium Exchange Rate Dynamics in the Enlarged Euro Zone: Prospects for Candidate EMU Countries.' PhD Thesis, University of Crete, School of Social Sciences Department of Economics, Πέθυμνο, (Νοέμβριος 2007)

Hatzinikolaou D. 'How to Turn a Recession into a Depression: The Role of the Media, of the Politicians, and of the Political Analysts', *Modern Economy*, 2010, 1, 144-148

Hodge, Neil (2008), "Rating or lotto?", *Financial Management (UK)*

Jones E. 'The Euro and the Financial Crisis' *Survival* , vol. 51 no. 2, April-May 2009, pp. 41-54

Kindelberger C. *Manias, Panics and crashes : a history of financial crises* , New York: basic books, 1978

Lapavitsas C. et al. 'The Eurozone between Austerity and Default' *RMF occasional report* September 2010

Massourakis M., 'Greece and the State: Prometheus Bound?' *World Economics*, Vol. 11, No. 2, April-June 2010

Mathisa J., Madres J., and Rochet J. (2009) 'Rating the raters: Are reputation concerns powerful enough to discipline rating agencies?', *Journal of Monetary Economics*, Volume 56, Issue 5, pp 657-674

Mersch Y. 'Preventing the Euro's Next Crisis' 26-01-2011 *Project Syndicate* Luxembourg

OECD (2011) *Economic Surveys, Greece*, August 2011

Partnoy, Frank (2009), 'Historical Perspectives on the Financial Crisis: Ivar Kreuger, the Credit-Rating Agencies, and Two Theories about the Function, and Dysfunction, of Markets', *Yale Journal on Regulation*, Vol. 26, San Diego Legal Studies Paper No. 10-009

Spiegel 'Return to the Drachma? Economists Warn Greece May Have to Quit Euro' 22 February 2011

Springford J. 'Strengthening the Stability and Growth Pact with a common eurozone bond' *European Liberal Forum*, August 2009

Stiglitz J. 'Can the Euro be Saved?' *Project Syndicate* 05 May 2010, New York

The economist, 'Time for plan B', 15 January 2011

The economist, 'An extreme necessity. Greece's request for aid from the euro zone and the IMF will provide only temporary relief', 23 April 2010

The Economist A, 'War is hell', (06-10-2010) London, print edition, διαθέσιμο στο http://www.economist.com/blogs/freexchange/2010/10/chinas_currency

The Economist B, 'How to stop a currency war', (14-10-2010) London, print edition, διαθέσιμο στο <http://www.economist.com/node/17251850>

Financial Times 'Banken schreiben Griechen ab', 17-02-2011 διαθέσιμο στο <http://www.ftd.de/politik/europa/euro-krise-banken-schreiben-griechen-ab/60013881.html>

Wade Robert H. 'The case for a global currency', *International Herald Tribune* London (03-08-06)

World Bank 'China Quarterly Update', (November 2010)

Zoellick R. 'The G20 must look beyond Bretton Woods II' *Financial Times* (7-11-2010)

Διαδίκτυο

<http://www.isotimia.gr/default.asp?pid=24&ct=3&artid=100537> Ισοτιμία (2011)

<http://www.bbc.co.uk/news/business-11488501>BBC ‘China warns EU off yuan pressure’ (6-10-2010)

<http://www.bbc.co.uk/news/business-11496300>Strauss-Kahn ‘IMF chief's warning of currency war 'real threat'” συνέντευξη στο BBC (07-10-2010)

http://heltios-economy.blogspot.com/2010/12/blog-post_08.html

<http://www.realpolitics.gr/index.php/archives/34670> Ζακ Ντελόρ (2011) ‘Το ευρώ, όπως κι η Ευρώπη, είναι στο χείλος του γκρεμού’

<http://www.tvxs.gr/news>

<http://www.antinews.gr/2010/09/17/62171/> ‘Βρισκόμαστε στα πρόθυρα νομισματικού πολέμου ΗΠΑ-Κίνας;’ (17-09-2010)

Παράρτημα¹⁶³

Πίνακας 1

¹⁶³ Πηγή των πινάκων του παραρτήματος: ΕΕΤ(2011)

Παρουσία ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο εξωτερικό

Επωνυμία μητρικής τράπεζας	Θυγατρική (1) / Υποκατάστημα (2)	Επωνυμία θυγατρικής - υποκαταστήματος ελληνικού πιστωτικού ιδρύματος στο εξωτερικό
Αλβανία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG S.A. - TIRANA BRANCH
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2	ALPHA BANK - ALBANIA
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	TIRANA BANK IBC
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	EMPORIKI BANK ALBANIA S.A.
Βουλγαρία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	UNITED BULGARIAN BANK
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK EFG BULGARIA AD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2	ALPHA BANK - BULGARIA
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK BULGARIA AD
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	EMPORIKI BANK BULGARIA EAD
Σερβία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	VOJVODJANSKA BANKA
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK EFG STEDIONICA AD BEOGRAD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK SRBIJA AD
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK BEOGRAD AD
Κύπρος		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	NBG (CYPRUS) LTD
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	ΕΤΕ ΚΥΠΡΟΣ

ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Ε. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK EFG CYPRUS LTD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK LTD (CYPRUS)
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	EUROINVESTMENT & FINANCE PUBLIC LTD
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΥΠΡΟΥ (ΠΡΩΗΝ PHENILION)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK CYPRUS LTD
Γερμανία		
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	ATEbank SA FRANKFURT BRANCH
Αίγυπτος		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG CAIRO BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK EGYPT SAE
Ηνωμένο Βασίλειο		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Ε. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	2	EFG EUROBANK ERGASIAS LONDON BRANCH
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK LONDON LIMITED
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2	LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	2	PIRAEUS BANK – LONDON BRANCH
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK LONDON BRANCH
Λουξεμβούργο		
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Ε. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EFG PRIVATE BANK (LUXEMBOURG) S.A.
ΠΓΔΜ		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	STOPANSKA BANKA AD – SKOPJE
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK AD SKOPJE
Μάλτα		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	FINANSBANK MALTA LTD

Πολωνία		
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	2	EFG EUROBANK ERGASIAS S.A. ODDZIAŁ W POLSCE
Ρουμανία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	BANCA ROMANEASCA
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	BANCPOST SA (POYMANIA)
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK ROMANIA SA
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK ROMANIA SA
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	ATEBANK ROMANIA SA
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	EMPORIKI BANK ROMANIA SA
MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	EGNATIA BANK (ROMANIA) SA
Τουρκία		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	FINANSBANK AS
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK TEKFEN AS
Ουκρανία		
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	1	PUBLIC J.S.C. UNIVERSAL BANK
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	OJSC ASTRA BANK
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	INTERNATIONAL COMMERCE BANK
ΗΠΑ		
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	MARATHON BANKING CORPORATION
Νότια Αφρική		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	THE SOUTH AFRICAN BANK OF ATHENS LTD
<i>Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Πίνακας Ελληνικών Πιστωτικών Ιδρυμάτων στο εξωτερικό</i>		

Πίνακας 2

Διαθέσιμη παρουσία των ελληνικών τραπεζών

Εκατομμύρια €	Α. Συνολα Ενεργητικού (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Γ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	288			1.730	
Αλβανία	330		522	670	228
Βουλγαρία	4.297	3.611	1.085	2.182	286
Η. Βασίλειο	1.033		5.068	333	365
ΗΠΑ				628	
Κύπρος	1.333	2.603	7.385	1.629	780
Ν. Αφρική	141				
Ουκρανία		817	151	323	
ΠΓΔΜ	1.120		134		
Πολωνία		5.693			
Ρουμανία	2.607	5.355	5.192	3.944	249
Σερβία	1.089	1.816	1.275	751	
Τουρκία	20.868	2.480			
ΣΥΝΟΛΟ	33.106	22.375	20.812	12.190	1.908
ΠΕΡΙΚΛΗΣ ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ					
Εκατομμύρια €	Β. Χορηγήσεις (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Γ.Γ. EUROBANK – ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	126			853	
Αλβανία	269		436	469	178
Βουλγαρία	3.613	2.957	952	1.711	227
Η. Βασίλειο	17		885	237	308
ΗΠΑ				394	
Κύπρος	887	830	4.597	755	619
Ν. Αφρική	121				
Ουκρανία		607	65	254	
ΠΓΔΜ	764		91		

	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Γ.Ε. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Πολωνία		5.184			
Ρουμανία	2.138	3.324	3.660	3.198	186
Σερβία	822	1.182	1.008	597	
Τουρκία	15.376	1.386			
ΣΥΝΟΛΟ	24.133	15.470	11.694	8.468	1.518
ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ					
Εκατομμύρια €	Γ. Καταθέσεις (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Γ.Ε. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	157			1.320	
Αλβανία	212		417	501	93
Βουλγαρία	2.255	2.023	475	676	101
Η. Βασίλειο	878		366	72	364
ΗΠΑ				544	
Κύπρος	813	2.263	3.611	1.023	358
Ν. Αφρική	107				
Ουκρανία		301	39	123	
ΠΓΔΜ	870		65		
Πολωνία		3.262			
Ρουμανία	888	1.864	1.656	1.164	89
Σερβία	596	792	560	212	
Τουρκία	11.564	880			
ΣΥΝΟΛΟ	18.340	11.385	7.189	5.635	1.005
ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ					

Εκατομμύρια €	Δ. Κέρδη προ φόρων (31.12.2010)				
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Γ. ΕΥΡΟΒΑΝΚ - ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
Αίγυπτος	0,3			μ.δ.*	
Αλβανία	0,7		5,7	μ.δ.	0,9
Βουλγαρία	62,7	7,2	-38,7	μ.δ.	-3,8
Η. Βασιλείο	-7,3			μ.δ.	1,0
ΗΠΑ				μ.δ.	
Κύπρος	7,1	34,0	63,4	μ.δ.	-17,2
Ν. Αφρική	-2,4				
Ουκρανία		-36,7	4,2	μ.δ.	
ΠΓΔΜ	14,4		4,1		
Πολωνία		-41,2			
Ρουμανία	1,8	13,1	49,2	μ.δ.	-13,5
Σερβία	4,8	23,8	-1,8	μ.δ.	
Τουρκία	581,0	21,2			
ΣΥΝΟΛΟ	663,1	21,4	86,1	51,7	-32,6

ΠΑΝΤΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ



002000106824