

Η κρίση χρέους και οι τράπεζες Η περίπτωση της Ελλάδας

Ιωάννα Πάντου

A.M. 1209 M 068

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στην Διεθνή Πολιτική Οικονομία

Μάιος 2012

Επιβλέπωντας Καθηγητής: Χρ. Παπάζογλου



MET
TAN

ΠΑΝΤΙΟΝ ΠΑΝ/ΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΟΝ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝ	
ΤΕΛΙΚΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΥΜΒΑΣΕΩΝ	
Αριθμός Πρωτοκόλλου	204
Παράθεση	14/5/12

Περιεχόμενα

1. Εισαγωγή	7
1.1. Γενικά	7
1.2. Στόχος της εργασίας	8
1.3. Η δομή της εργασίας	9
2. Η ρητορική των κρίσεων	11
2.1. Είδη των κρίσεων	13
2.2. Διάρκεια και βάθος των κρίσεων	15
2.3. Συνύπαρξη κρίσεων	16
2.4. Τραπεζικές κρίσεις – μια πιο αναλυτική προσέγγιση	16
2.5. Συσχέτιση τραπεζικών και κρίσεων δημοσίου χρέους	19
2.6. Συσχέτιση διεθνών χρηματοπιστωτικών και κρίσεων δημοσίου χρέους	22
2.7. Ιστορικά Στοιχεία	23
2.7.1. Κρίσεις Χρέους	23
2.7.2. Τραπεζικές κρίσεις	28
2.7.3. Η περίπτωση της Ελλάδας	31
3. Η διεθνής κρίση και οι μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα	35
3.1. Η κρίση του 2007	35
3.2. Το Χρονικό της κρίσης δημοσίου χρέους	37
3.3. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις	39
4. Ο ρόλος των τραπεζών και η διάρθρωσή τους στην Ελλάδα	46
4.1. Ο ρόλος των τραπεζών	46
4.2. Εξελίξεις στο διεθνή χρηματοπιστωτικό τομέα	47
4.3. Ιστορική ανασκόπηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος	49
4.4. Διάρθρωση του τραπεζικού τομέα	52
4.4.1. Ενεργητικό – Παθητικό	53
4.4.2. Αριθμός Τραπεζών στην Ελλάδα	54
4.4.3. Συγκέντρωση του κλάδου	55
4.4.4. Διεθνής Παρουσία	57
4.4.5. Το μετοχολόγιο των εισηγμένων στο ΧΑ τραπεζών	58
5. Επισκόπηση Τραπεζικού Συστήματος μετά την κρίση	60
5.1. Διαδρομή της κρίσης	61
5.2. Ρευστότητα	63
5.2.1. Στοιχεία πριν από την κρίση	63
5.2.2. Στοιχεία μετά την κρίση	65

5.2.3. Χρηματοδότηση από την ΕΚΤ	72
5.3. Ποιότητα Ενεργητικού	77
5.3.1. Δανειακό Χαρτοφυλάκιο	77
5.3.2. Διακράτηση Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου	81
5.4. Αποδοτικότητα-Κερδοφορία	82
5.5. Κεφαλαιακή Επάρκεια	88
5.6. Τραπεζικό Σύστημα και Πραγματική Οικονομία	90
5.6.1. Χρηματοδότηση της Οικονομίας	92
5.6.2. Επιτόκια Τραπεζικών Δανείων	98
6. Αντιμετώπιση της επιπτώσεων της κρίσης	102
6.1. Αντίδραση των κρατών-μελών της ΕΕ	102
6.2. Τα ελληνικά μέτρα ενίσχυσης του χρηματοπιστωτικού τομέα	103
6.2.1. Ενίσχυση της Ρευστότητας	103
6.2.2. Μέτρα Προστασίας Καταθετών	108
6.3. Πολιτική της ΕΚΤ	108
6.3.1. Μέτρα για την περίοδο 2008-2011	109
6.4. Οφέλη	111
6.5. Εφαρμογή των μέτρων του Μνημονίου Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής	112
6.5.1. Ίδρυση Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	113
6.5.2. Ενίσχυση Εποπτείας	115
7. Συμπεράσματα	116
Βιβλιογραφία	125

Περιεχόμενα Πινάκων

Πίνακας 2.1: Οι κρίσεις εξωτερικού χρέους στην Ευρώπη: 1300-1799	25
Πίνακας 2.2: Οι κρίσεις εξωτερικού χρέους στην Ευρώπη: 1800-1899	25
Πίνακας 2.3: Οι κρίσεις εξωτερικού χρέους στην Ευρώπη: 1900-2008	26
Πίνακας 2.4: Στοιχεία χρεοκοπιών για την Ευρώπη	27
Πίνακας 2.5: Συχνότητα εμφάνισης τραπεζικών κρίσεων στην Ευρώπη	29
Πίνακας 2.6: Στοιχεία χρεοκοπιών και τραπεζικών κρίσεων στην Ευρώπη	31
Πίνακας 4.1: Στοιχεία τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα	54
Πίνακας 4.2: Μερίδιο αγοράς σε όρους Ενεργητικού, Δανείων και Καταθέσεων	55
Πίνακας 4.3: Διεθνής Παρουσία των Ελληνικών Τραπεζών	57
Πίνακας 4.4: Παρουσία ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη	58
Πίνακας 5.1: Μέσα Πιστωτικά Περιθώρια ελληνικών τραπεζών (σε μονάδες βάσης)	62
Πίνακας 5.2: Πιστοληπτική Διαβάθμιση ορισμένων ελληνικών τραπεζών	66
Πίνακας 5.3: Μέσα Πιστωτικά Περιθώρια ελληνικών τραπεζών (σε μονάδες βάσεις)	67
Πίνακας 5.4: Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών	83
Πίνακας 5.5: Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών	84
Πίνακας 5.6: Συμμετοχή χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων στο ΑΕΠ	90
Πίνακας 5.7: Λόγος Πιστώσεων προς το ΑΕΠ	91
Πίνακας 5.8: Λόγος Πιστώσεων Νοικοκυριών (ανά κατηγορία) προς το ΑΕΠ	91
Πίνακας 5.9: Χρηματοδότηση επιχειρήσεων	96
Πίνακας 5.10: Εξέλιξη επιτοκίων ΕΚΤ	99

Περιεχόμενα Διαγράμματος

Διάγραμμα 2.1: Ποσοστό των χωρών παγκοσμίως σε κρίση χρέους (εξωτερικού)	24
Διάγραμμα 2.2: Διάρκεια των χρεοκοπιών (1800-2009)	28
Διάγραμμα 2.3: Συσχέτιση τραπεζικών κρίσεων και χρεοκοπιών	30
Διάγραμμα 2.4: Χρεοκοπίες και τραπεζικές κρίσεις στην Ελλάδα	32
Διάγραμμα 3.1: Εξέλιξη του ΑΕΠ παγκοσμίως 2006-2011 (ετήσιες μεταβολές όγκου)	37
Διάγραμμα 3.2 Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδας	40
Διάγραμμα 3.3: Εξέλιξη της απόδοσης των 10-ετών ομολόγων Ελληνικού, του Γερμανικού Δημοσίου και του μεταξύ τους περιθωρίου	40
Διάγραμμα 3.4: Περιθώρια απόδοσης ομολόγων χωρών της ευρωζώνης έναντι των γερμανικών	41
Διάγραμμα 3.5: Μεταβολή του ΑΕΠ	42
Διάγραμμα 3.6: Εξέλιξη της ανεργίας	42
Διάγραμμα 3.7: Εξέλιξη Πληθωρισμού	43
Διάγραμμα 3.8: Δημόσιο Χρέος	44
Διάγραμμα 3.9: Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης	44
Διάγραμμα 3.10: Έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών	45
Διάγραμμα 4.1: Ενεργητικό τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ	52
Διάγραμμα 4.2: Κύρια μεγέθη τραπεζών (σε εκατ. ευρώ)	53
Διάγραμμα 4.3: Διάρθρωση Ενεργητικού Τραπεζών	53
Διάγραμμα 4.4: Διάρθρωση Παθητικού Τραπεζών	54
Διάγραμμα 4.5: Εξέλιξη του Δείκτη CR-5	56
Διάγραμμα 4.6: Εξέλιξη του δείκτη Herfindahl-Hirshmann (HHI)	56
Διάγραμμα 4.7: Μεριδίο Αγοράς των κρατικών τραπεζών	57
Διάγραμμα 4.8: Μέση μετοχική σύνθεση (%) πιστωτικών ιδρυμάτων	59
Διάγραμμα 5.1: Σύνολο Ενεργητικού τραπεζών (σε εκατ. €)	60
Διάγραμμα 5.2: Ετήσια μεταβολή Ενεργητικού Τραπεζών (σε εκατ. €)	61
Διάγραμμα 5.3: Πιστωτικά περιθώρια Ελληνικού Δημοσίου (CDS 5 ετών)	64
Διάγραμμα 5.4: Ομολογιακές εκδόσεις τραπεζών (σε χιλ.€)	65
Διάγραμμα 5.5: Πιστωτικά περιθώρια CDs 5 ετών Ελληνικού Δημοσίου	67
Διάγραμμα 5.6.: Εξέλιξη περιθωρίων CDS 5 ετών των τραπεζών	68
Διάγραμμα 5.7: Ομολογιακές εκδόσεις τραπεζών 2004-9μηνο 2011 (σε χιλ. €)	68
Διάγραμμα 5.8: Διάρθρωση ομολογιακών εκδόσεων τραπεζών	69
Διάγραμμα 5.9: Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων	70
Διάγραμμα 5.10: Ετήσια ροή καταθέσεων (σε εκατ. €)	71
Διάγραμμα 5.11: Συμμετοχή των καταθέσεων στο Παθητικό των τραπεζών	72
Διάγραμμα 5.12: Πράξεις χρηματοδότησης από το ευρωσύστημα	73
Διάγραμμα 5.13: Δανεισμός από το ευρωσύστημα (σε εκατ. €)	74
Διάγραμμα 5.14: Συμμετοχή του δανεισμού από την ΕΚΤ στο σύνολο του Ενεργητικού	75
Διάγραμμα 5.15: Έκδοση καλυμμένων ομολογιών και τιτλοποιήσεων	75
Διάγραμμα 5.16 : Σύνολο χορηγηθέντων δανείων (σε εκατ. €)	77
Διάγραμμα 5.17: Ρυθμός πιστωτικής επέκτασης	78
Διάγραμμα 5.18: Δάνεια σε καθυστέρηση	79
Διάγραμμα 5.19: Εκατοστιαία μεταβολή δανείων σε καθυστέρηση και συνόλου δανείων	80
Διάγραμμα 5.20: Κάλυψη δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις	81
Διάγραμμα 5.21: Εξέλιξη καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου	85
Διάγραμμα 5.22: Δείκτης αποτελεσματικότητας (cost-to-income ratio)	86
Διάγραμμα 5.23: Εξέλιξη Δεικτών ROE ROA	87
Διάγραμμα 5.24: Διάρθρωση εσόδων	87
Διάγραμμα 5.25: Εξέλιξη δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας	88
Διάγραμμα 5.26: Αριθμός τραπεζών και μερίδιο τους στο σταθμισμένο ενεργητικό ανά εύρος δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας	89

<u>Διάγραμμα 5.27: Μεταβολές στα κριτήρια έγκρισης δανείων</u>	92
<u>Διάγραμμα 5.28: Ετήσια καθαρή ροή χρηματοδότησης της οικονομίας</u>	93
<u>Διάγραμμα 5.29: Ετήσια Μεταβολή Χρηματοδότησης ανά κατηγορία</u>	94
<u>Διάγραμμα 5.30: Ετήσια καθαρή ροή χρηματοδότησης Ιδιωτικού Τομέα</u>	95
<u>Διάγραμμα 5.31: Ετήσια καθαρή ροή και ρυθμός μεταβολής δανείων προς τα Νοικοκυριά</u>	97
<u>Διάγραμμα 5.32: Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα</u>	100
<u>Διάγραμμα 5.33: Εξέλιξη του περιθωρίου επιτοκίου</u>	101

1. Εισαγωγή

1.1. Γενικά

Το καλοκαίρι του 2007, η παγκόσμια οικονομία διήλθε σε μια από τις μεγαλύτερες υφεσιακές διαταραχές στην ιστορία της.

Μετά από μια μακρά περίοδο οικονομικής ανάπτυξης και σταθερότητας, με ενδιάμεσες μεν αναταράξεις αλλά μικρότερης έντασης (πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970, κρίση του Χρηματιστηρίου το 1987, Σκανδιναβική Κρίση του 1990-91, κατάρρευση των ασιατικών τίγρεων το 1997, φούσκα των μετοχών υψηλής τεχνολογίας το 2000 κ.α.), εκδηλώθηκε το 2007 στον αναπτυσσόμενο κόσμο, οικονομική κρίση, η οποία, εκ του ορισμού της, αποτελεί σοβαρή απειλή κατά του υφιστάμενου κοινωνικού και οικονομικού συστήματος και απαιτεί τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας¹.

Αν και «μητέρα όλων των κρίσεων» εξακολουθεί να παραμένει η κρίση του 1929, όπου η οικονομική ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας διήρκεσε μεγάλο χρονικό διάστημα με σημαντικές απώλειες στην απασχόληση, στην οικονομική μεγέθυνση, στο διεθνές εμπόριο κ.α., εντούτοις και η κρίση του 2007 αποτελεί ήδη ορόσημο στη σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα, δεδομένου ότι συγκεντρώνει στοιχεία όλων των προηγούμενων μικρών κρίσεων που έπληξαν την παγκόσμια οικονομία: φούσκα στον τομέα της στέγης, μαζικές τραπεζικές αναλήψεις, παγίδα ρευστότητας, διακοπή των κεφαλαιακών ροών και νομισματική κρίση².

Η κρίση αυτή βρήκε την Ελλάδα σε μια δύσκολη φάση της οικονομικής της πορείας. Τα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας είχαν ήδη αρχίσει να παρουσιάζουν σημάδια ύφεσης και η διάχυση της κρίσης ενέτεινε και διόγκωσε το μέγεθος των προβλημάτων αυτών. Το ύψος του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, τα δημοσιονομικά ελλείμματα, τα διαρθρωτικά προβλήματα και κυρίως η έκθεση της χώρας στον εξωτερικό δανεισμό αποτέλεσαν την «αχίλλειο πτέρνα» της ελληνικής οικονομίας στο

¹ Κατά τον ορισμό των Rosenthal, Charles, Hart (1989), ως κρίση ορίζεται «μία σοβαρή απειλή κατά της υφιστάμενης δομής, των θεμελιωδών αρχών και κανόνων του κοινωνικού συστήματος, η οποία επιβάλλει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας», διαθέσιμο στο http://www.enthesis.net/index.php?option=com_content&view=article&id=259:enthesis5147&catid=4:international_economy&Itemid=3

² Krugman, Paul. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, 2009, σ. 199

χτύπημα που δέχτηκε από την παγκόσμια κρίση, με αποτέλεσμα να ξεσπάσει από τον Οκτώβριο του 2009 κρίση χρέους στην Ελλάδα.

Ταυτόχρονα με τα μακροοικονομικά μεγέθη, η παγκόσμια κρίση έπληξε, όπως ήταν αναμενόμενο, και τις τράπεζες στην Ελλάδα. Τα προβλήματα βέβαια που δημιουργήθηκαν και αφορούσαν κυρίως τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές, δεν ήταν το ίδιο έντονα, όπως σε άλλες χώρες, Ισλανδία και Ιρλανδία, δεδομένου ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δεν είχε εκτεθεί στα τοξικά ομόλογα των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής (ΗΠΑ) και δεν χρειάστηκε να προβεί σε σχετικές διαγραφές¹. Η βιωσιμότητα των ελληνικών τραπεζών συνδέθηκε βασικά με την κρίση χρέους που έπληξε στη συνέχεια την ελληνική οικονομία και επηρέασε αρνητικά τις βασικές τους λειτουργίες. Συγκεκριμένα, πέραν της συρρίκνωσης της ρευστότητας, επλήγη, λόγω της χειροτέρευσης της κατάστασης της ελληνικής οικονομίας και των θεμελιωδών μακροοικονομικών μεγεθών, η ποιότητα χαρτοφυλακίου των τραπεζών, η κεφαλαιακή τους επάρκεια, καθώς και η κερδοφορία τους. Τα προβλήματα αυτά «επέστρεψαν» στην πραγματική οικονομία με τη μείωση της χορήγησης πιστώσεων, γεγονός που ενίσχυσε περαιτέρω την ύφεση της χώρας και περιόρισε τις δυνατότητες αντιμετώπισης της συνολικής κρίσης.

1.2. Στόχος της εργασίας

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση της φύσης της κρίσης στο σύγχρονο ελληνικό μακροοικονομικό περιβάλλον, η παρουσίαση της δομής του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, της συμμετοχής του στην οικονομία και η καταγραφή των προβλημάτων που έχει προκαλέσει σε αυτό η κρίση χρέους της χώρας. Θα αναζητηθούν τα «μονοπάτια» μετάδοσης της κρίσης από το κράτος στο τραπεζικό σύστημα, με παράλληλη θεωρητική προσέγγιση της σχέσης αίτιου-αιτιατού μεταξύ των δημοσιονομικών προβλημάτων και αυτών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η μελέτη αυτή φιλοδοξεί να συμβάλλει στην κατανόηση της τρέχουσας κατάστασης τόσο ως προς τις επιμέρους

¹ Αντιθέτως πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες υποχρεώθηκαν να καταγράψουν ζημιές από τέτοια ομόλογα, οι τιμές των οποίων μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, οι διαγραφές περιουσιακών στοιχείων για το διάστημα 2007-2010 για τις ευρωπαϊκές τράπεζες ανήλθαν περίπου σε \$ 1,3 τρισεκατομμύρια, σε σύνολο διαγραφών \$ 2,3 τρις για το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα – Κατσίκας, Δ.Χ. *Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα*, Κείμενο Πολιτικής 19, ΕΛΙΑΜΕΠ, 2012, σ. 12.

επιπτώσεις των προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας στον τραπεζικό τομέα αλλά όσο και ως προς τη φύση και την ένταση της αμφίδρομης σχέσης τους. Η εξαγωγή συμπερασμάτων θα ήταν επίσης χρήσιμη για την πρόληψη και αντιμετώπιση παρόμοιων καταστάσεων στο μέλλον αλλά και τη διαχείριση της τρέχουσας συγκυρίας στο παρόν, δεδομένου ότι η κρίση είναι σε πλήρη εξέλιξη και κανείς δεν μπορεί να προσδιορίσει με ασφάλεια την πορεία της και τις τελικές της επιπτώσεις.

1.3. Η δομή της εργασίας

Στο *πρώτο κεφάλαιο* παρουσιάζονται κάποια εισαγωγικά σχόλια σχετικά με το περιεχόμενο, το σκοπό και τη δομή της εργασίας.

Στο *δεύτερο κεφάλαιο* γίνεται θεωρητική ανάλυση της ρητορικής των κρίσεων και ειδικότερα των τραπεζικών και των κρίσεων χρέους. Οι διάφορες μελέτες που έχουν γίνει μέχρι σήμερα και τα σχετικά ιστορικά στοιχεία θα χρησιμοποιηθούν για να διερευνηθεί ο χαρακτήρας της συσχέτισης και αλληλεπίδραση των δύο ειδών κρίσεων.

Στο *τρίτο κεφάλαιο* παρουσιάζονται οι επιπτώσεις της κρίσης του 2007 στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα αλλά και στην ελληνική οικονομία, η οποία εμφανίζει τις δικές της αδυναμίες σε βασικά οικονομικά μεγέθη.

Στο *τέταρτο κεφάλαιο* γίνεται μια σύντομη καταγραφή του ρόλου των τραπεζών στη λειτουργία της οικονομίας εν γένει, και της διάρθρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ειδικότερα.

Στο *πέμπτο κεφάλαιο* διερευνώνται οι επιπτώσεις της κρίσης χρέους της χώρας στις βασικές παραμέτρους λειτουργίας των τραπεζών, όπως η ρευστότητα, η ποιότητα του ενεργητικού, η κεφαλαιακή επάρκεια και η αποδοτικότητα τους. Τα προβλήματα αυτά επηρέασαν ξανά με τη σειρά τους την ελληνική οικονομία και επιδείνωσαν την κρίση.

Στο *έκτο κεφάλαιο* γίνεται ειδική μνεία στα μέτρα που ελήφθησαν σε ευρωπαϊκό και κρατικό επίπεδο, προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα στην άντληση ρευστότητας που αντιμετώπισαν οι τράπεζες από την πρώτη στιγμή της έξαρσης της παγκόσμιας κρίσης αλλά και στη συνέχεια της ελληνικής.

Στο *έβδομο κεφάλαιο* γίνεται προσπάθεια συνολικής αποτίμησης της συσχέτισης της κρίσης χρέους που βιώνει ακόμα και σήμερα η ελληνική

οικονομία και των επιπτώσεων που αυτή επέφερε στις ελληνικές τράπεζες. Στόχος είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων για τον τρόπο ίσως μελλοντικής αντιμετώπισης παρόμοιων καταστάσεων ή έστω εξομάλυνσης των αναπόφευκτων συνεπειών, δεδομένου ότι τα προβλήματα χρέους δεν λείπουν από την ελληνική οικονομική ιστορία.

2. Η ρητορική των κρίσεων

Οι ιστορικοί, κατά τον Charles P. Kindleberger¹, θεωρούν κάθε γεγονός ως μοναδικό. Οι οικονομολόγοι όμως παρατηρούν την ιστορία αναζητώντας την επανάληψη. Και αυτό, γιατί η παρατήρηση των επαναλαμβανομένων γεγονότων θα συμβάλει στην επεξεργασία τους, στην κατηγοριοποίησή τους και στην εξαγωγή συμπερασμάτων. Από το έργο αυτό των θεωρητικών, της συστηματικής δηλαδή παρατήρησης της οικονομίας, προκύπτει ότι στην παγκόσμια οικονομική ιστορία, αν και τα αίτια ή οι αφορμές μπορεί να διαφέρουν κατά περίπτωση, η εμφάνιση κρίσεων αποτελεί εγγενές φαινόμενο των οικονομιών και ειδικότερα του σύγχρονου οικονομικού συστήματος. Τα αίτια μπορεί να έχουν ποιοτικά χαρακτηριστικά, όπως όταν η κρίση προέρχεται από μια ανεπιτυχή οικονομική πολιτική, άλλες φορές να παρουσιάζονται σε χώρες φτωχές σε φυσικούς πόρους, ή ακόμα και σε ανεπτυγμένες οικονομίες, όπου δεν λειτούργησε όπως θα έπρεπε το εποπτικό ρυθμιστικό πλαίσιο, ή απλώς να συνδέονται με τη φύση του οικονομικού συστήματος.

Οι κρίσεις πέρα από επιστημονικό ενδιαφέρον ως προς τη μελέτη τους και την κατάταξή τους ανάλογα με το είδος, το βάθος, τη διάρκεια και άλλες παραμέτρους επηρεάζουν την πραγματική οικονομία και ουσιαστικά τη ζωή των ανθρώπων. Οι συνέπειες, κατά βάση αρνητικές, αλλάζουν τα οικονομικά δεδομένα μια χώρας και των πολιτών της, επιβάλλουν την προσοχή όλων, και γίνονται ο άξονας γύρω από τον οποίο περιστρέφονται οι αποφάσεις και παρεμβάσεις των οικονομικών παραγόντων και οι οικονομικές και πολιτικές ενέργειες των ατόμων.

Αν και η διάρκεια ή ένταση των κρίσεων συνήθως διαφοροποιείται (οι επιπτώσεις είναι άλλοτε πιο επώδυνες και άλλες φορές πιο περιορισμένες), κοινό χαρακτηριστικό των κρίσεων που έχουν εκδηλωθεί από τον 17^ο αιώνα έως σήμερα, κυρίως των χρηματοπιστωτικών², είναι η διαδρομή που ακολουθούν. Αποτελούνται από πανομοιότυπες διαδοχικές φάσεις, ξεκινώντας από την περίοδο ανόδου, ακολουθεί η φάση του ξέφρενου

¹ Kindleberger, C. P και Aliber, R.Z, *Manias, Panics and Crashes A History of Financial Crises*, 2011, σ. 26

² Αν και με τις κατάλληλες προσαρμογές η διαδρομή αυτή ακολουθείται σε κάθε περίπτωση οικονομικών κρίσεων

ενθουσιασμού, επέρχεται ένα κλίμα φόβου και αταξίας, το οποίο μετά από μια ριζική ανασυγκρότηση μεταστρέφεται σε ανοδικό και αισιόδοξο. Στη φάση της οικονομικής έξαρσης οι προσδοκίες των οικονομικών μονάδων (επιχειρήσεων, νοικοκυριών) απογειώνονται, η οικονομική δραστηριότητα αυξάνεται, οι τιμές των αξιών ανέρχονται στο ύψιστο σημείο, ο δανεισμός ενισχύεται και ο όγκος των κεφαλαίων που διακινούνται διευρύνεται συνεχώς. Δεδομένου όμως ότι η κατάσταση αυτή δεν ανταποκρίνεται μετά από ένα σημείο, στα πραγματικά οικονομικά μεγέθη, ο ενθουσιασμός, με αφορμή ένα τυχαίο συνήθως γεγονός, καταβαθαθρώνεται και η κρίση ξεδιπλώνεται με όλη της την μεγαλοπρέπεια. Ανεργία, πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, αποχή από την κατανάλωση, πιστωτική συρρίκνωση και φόβος κυριαρχεί παντού. Η διαδικασία της αποκατάστασης και ανασυγκρότησης της οικονομίας επέρχεται στη συνέχεια με την απομείωση των αξιών και την εξυγίανση των ισολογισμών και η οικονομία είναι έτοιμη πλέον να βιώσει την επόμενη κρίση της¹. Ωστόσο η ημερομηνία έναρξης της επόμενης κρίσης είναι πάντα μη προβλέψιμη. Αν και τις περισσότερες φορές οι ενδείξεις είναι σαφείς και επαρκείς², εντούτοις το πότε ακριβώς η κρίση θα εκδηλωθεί είναι κάτι που κανείς δεν γνωρίζει, εκ των προτέρων, και γι' αυτό το οικονομικό σύστημα δεν λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να την αποτρέψει.

Η αδυναμία αυτή θα μπορούσε να πει κανείς ότι συνδέεται και με το κλίμα που επικρατεί πάντα πριν η κρίση ξεσπάσει. Επικρατεί η αντίληψη ότι αυτήν την φορά είναι τα πράγματα διαφορετικά. Οι κρίσεις δεν αφορούν εμάς, συμβαίνουν κάπου αλλού και αφορούν κάποιους άλλους. Εμείς κάνουμε τα πράγματα καλύτερα, έχουμε μάθει από τα λάθη του παρελθόντος. Οι παλιοί κανόνες που οδηγούσαν στην αστάθεια δεν ισχύουν πια γιατί έχουμε βρει τα εργαλεία να αντιμετωπίζουμε τα προβλήματα. Παραδείγματα τέτοιων περιπτώσεων υπάρχουν πολλά, με πιο πρόσφατο το παράδειγμα της κρίσης του 2007, της Δεύτερης Μεγάλης Κρίσης. Συγκεκριμένα το δόγμα που επικρατούσε πριν και από αυτήν την κρίση ήταν ότι τα πάντα πήγαιναν καλά χάρη στην παγκοσμιοποίηση, στη τεχνολογική ανάπτυξη, στην

¹ Kindleberger, C.P. και Aliber. R.Z. *Manias, Panics and Crashes A History of Financial Crises*, 2011, σσ. 12-13 και 26-28

² Για παράδειγμα στην περίπτωση των κρίσεων χρέους, η οικονομική θεωρία λέει ότι όταν μια χώρα παρουσιάζει μεγάλα ελλείμματα για μεγάλα χρονικά διαστήματα, σίγουρα κάποια στιγμή οι αγορές θα χάσουν την εμπιστοσύνη τους και θα αρχίσουν τα επιτόκια να ανεβαίνουν και θα ξεσπάσει η κρίση

αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στην καλύτερη αντίληψη για την νομισματική πολιτική και στο φαινόμενο του τιτλοποιημένου χρέους. Όμως η πραγματικότητα και αυτή την φορά μας απέδειξε ότι τα πράγματα ήταν τελείως διαφορετικά από αυτά που όλοι θεωρούσαν¹.

2.1. Είδη των κρίσεων

Πολλοί μελετητές έχουν προσπαθήσει να καταγράψουν τα βασικότερα είδη των κρίσεων και η τυποποίηση αυτή αλληλοσυμπληρώνεται ή και επικαλύπτεται.

Μια πιο γενική κατηγοριοποίηση αναφέρεται στην διάκριση μεταξύ οικονομικών και χρηματοοικονομικών κρίσεων, οι οποίες ανάλογα με τη μορφή τους συνδέονται με αδύνατα εγχώρια χρηματοοικονομικά συστήματα, μεγάλα και χρόνια δημοσιονομικά ελλείμματα ή ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, υψηλά επίπεδα εξωτερικού ή δημόσιου χρέους, υψηλά επιτόκια, ή με απότομες και σημαντικές αυξήσεις των τιμών των τροφίμων και καυσίμων.

Οι οικονομικές κρίσεις χαρακτηρίζονται από σοβαρά προβλήματα στα δημόσια οικονομικά των χωρών ή στο ισοζύγιο πληρωμών, που συχνά οδηγούν σε πιέσεις κατά του νομίσματος και σημαντική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι χρηματοοικονομικές προέρχονται αρχικά από τον χρηματοοικονομικό τομέα, και συνοδεύονται συχνά από πτώση των τιμών των μετοχών και των ομολόγων και οδηγούν σε δυσκολίες για τις τράπεζες και τα συστήματα πληρωμών, πλήττοντας την οικονομική δραστηριότητα. Σε κάθε περίπτωση μία σοβαρή κρίση (είτε οικονομική είτε χρηματοοικονομική) συνοδεύεται συχνά από βαθιά ύφεση, αθετήσεις χρεών, και το λεγόμενο

¹ Βασικός άξονας του πρόσφατου βιβλίου των Reinhart, C.M. & Rogoff K.S. *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 15. Παρόμοια είναι και η προσέγγιση του J.K. Galbraith στο βιβλίο του *Οικονομική Ευφορία – Μία συνοπτική ιστορία*, περί έλλειψης οικονομικής μνήμης και εμφάνισης πάντα μια νέας γενιάς που είναι γεμάτη αυτοπεποίθηση για τα νέα εργαλεία που έχει εφεύρει για να αντιμετωπίσει επαρκώς όλα τα προβλήματα του στενού αλλά και του ευρύτερου οικονομικού κύκλου, σσ. 21-22

"sudden stop" ["απότομη παύση"]: μία αντιστροφή της ροής διεθνών κεφαλαίων¹.

Ειδικότερη κατηγοριοποίηση στη σύγχρονη βιβλιογραφία γίνεται με την αναφορά σε νομισματική, τραπεζική, κρίση ισοζυγίου πληρωμών, κρίση πληθωρισμού, και κρίση δημόσιου χρέους -εγχώριου ή εξωτερικού.

Ως νομισματική κρίση ορίζεται η αναγκαστική, από πλευράς κεντρικής τράπεζας, αλλαγή της επίσημης ισοτιμίας ενός νομίσματος, η εγκατάλειψη ενός συστήματος σταθερών (pegged) ισοτιμιών ή η διάσωση ενός νομίσματος (κυρίως μεγάλης υποτίμησής του) μέσω συντονισμένης παρέμβασης κεντρικών τραπεζών ή διεθνών οργανισμών, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Ως τραπεζική κρίση θεωρείται μια κατάσταση δυσχέρειας, η οποία οδηγεί σε διάβρωση και φθορά μεγάλου μέρους ή και ολόκληρης της αξίας του συνολικού κεφαλαίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ευρύτερη κατηγορία θα μπορούσε να αποτελέσει η έννοια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία αφορά το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα, και χαρακτηρίζεται από μεγάλη μεταβλητότητα στις αγορές, έλλειψη ρευστότητας και κρατικές παρεμβάσεις.

Στην κρίση του ισοζυγίου πληρωμών, η οποία συνήθως ακολουθεί την τραπεζική κρίση, οι κυβερνήσεις υποτιμούν το νόμισμά τους ή εγκαταλείπουν την σταθερή ισοτιμία και παράλληλα η κεντρική τράπεζα χρησιμοποιεί τα αποθέματά της σε ξένο νόμισμα για να στηρίξει το εθνικό της νόμισμα και αυξάνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια (ακριβός δανεισμός) προκειμένου να αποτρέψει τη κερδοσκοπία².

Ιστορική σημασία έχουν οι κρίσεις λόγω υπερβολικού πληθωρισμού σε μια χώρα. Το όριο που συνήθως λαμβάνεται υπόψη για να θεωρηθεί μια τέτοια κατάσταση ως κρίση είναι το ποσοστό 25% κάθε χρόνο. Οι κρίσεις αυτές είναι

¹ «Δανεισμός ΔΝΤ προς αντιμετώπιση κρίσεων», διαθέσιμο στο <http://www.imf.org/external/lang/Greek/np/exr/facts/pdf/crislengd.pdf>, ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης στις 10.09.2011

² Για την ανάλυση του ορισμού των κρίσεων βλ. Σπαρτιώτης, Δ – Στουρνάρας Γ. *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών – Η εμπειρία 2007-2008*, 2010, σσ. 20-21

σημαντικές γιατί παρουσιάζονται σε όλο τον κόσμο, έχουν μεγάλη διάρκεια και τις περισσότερες φορές συμβαίνουν ταυτόχρονα με τις νομισματικές κρίσεις¹.

Ξεχωριστή κατηγορία αποτελούν οι κρίσεις χρέους -εγχώριου ή εξωτερικού. Στην περίπτωση του εξωτερικού χρέους, ένα κράτος αδυνατεί να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του σε εξωτερικούς δανειστές, για ένα δάνειο που τελεί υπό το δίκαιο μιας άλλης χώρας και συνήθως είναι σε ξένο νόμισμα. Οι κρίσεις εγχώριου χρέους αφορούν τις περιπτώσεις όπου το χρέος είναι εκφρασμένο στο τοπικό νόμισμα, τελεί υπό τη δικαιοδοσία των δικαστηρίων της χώρας και διακρατείται κυρίως από κατοίκους της χώρας. Οι κρίσεις αυτές συνήθως συνδέονται με πιο σημαντικά οικονομικά προβλήματα της χώρας αλλά λόγω του γεγονότος ότι δεν επηρεάζουν τους εξωτερικούς δανειστές, έχουν πολλές φορές αγνοηθεί στη σύγχρονη βιβλιογραφία με αποτέλεσμα τα διαθέσιμα στοιχεία να είναι λίγα. Βέβαια αν και το εγχώριο χρέος αφορά το χρέος σε τοπικό νόμισμα που διακρατείται από κατοίκους της χώρας, εντούτοις η διεθνοποίηση των αγορών έχει ως αποτέλεσμα πολλές φορές πλέον, πολλοί ξένοι πιστωτές να διακρατούν χρέος εκφρασμένο σε τοπικό νόμισμα και το οποίο να υπόκειται στο εγχώριο δίκαιο².

Το κόστος των κρίσεων χρέους συνίσταται κυρίως στη σημαντική μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος –τουλάχιστον 5% κάθε χρόνο³, στον αποκλεισμό από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές αγορές ή και στην περαιτέρω ενίσχυση της ύφεσης σε περίπτωση στάσης πληρωμών, στην αύξηση του κόστους δανεισμού αλλά και σε ευρύτερες χρηματοοικονομικές συνέπειες, όπως η αποσταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος και η αδυναμία του να ασκήσει τον διαμεσολαβητικό του ρόλο⁴.

2.2. Διάρκεια και βάθος κρίσεων

Βασικό κριτήριο για τη μέτρηση της διάρκειας των κρίσεων αποτελεί η εξέλιξη του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Η διάρκεια δηλαδή της κρίσης ορίζεται ως η περίοδος ανάκαμψης από αυτή και ισούται με τον αριθμό των

¹ Reinhart, C.M. & Rogoff K.S. *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 4

² Reinhart, C.M. & Rogoff K.S. *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 10 και 64

³ Bank of England, -Paoli, B. Hoggarth, G. Saporta, V. *Output costs of sovereign crises: some empirical estimates*, Working Paper No 362, 2009, σ. 3

⁴ Bank of England, -Paoli, B. Hoggarth, G. Saporta, V. *Costs of sovereign default*, Financial Stability Paper No 1, 2006, σσ. 4-5

ετών που απαιτούνται προκειμένου ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ να επανέλθει στην προ κρίσης τάση¹. Το βάθος μιας κρίσης συνδέεται με το βαθμό επιδείνωσης θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας, όπως είναι το ΑΕΠ, η ανεργία, ο πληθωρισμός, το χρέος κ.α.

2.3. Συνύπαρξη κρίσεων

Τις περισσότερες φορές οι κρίσεις δεν παρουσιάζονται αυτόνομα η μία από την άλλη. Αντιθέτως, οι κρίσεις αλληλοεπηρεάζονται και η μια μπορεί να προκαλέσει την άλλη. Παρουσιάζονται δηλαδή συνήθως ως δίδυμες κρίσεις, όπου, συνυπάρχουν παράλληλα νομισματικές και τραπεζικές, νομισματικές και πληθωρισμού, τραπεζικές και κρίσεις χρέους, χωρίς να έχει καθοριστεί ποια από τις δύο κρίσεις κατά κανόνα προηγείται. Έχει παρατηρηθεί επίσης ότι οι δίδυμες κρίσεις έχουν τις πιο σφοδρές επιπτώσεις στην οικονομία, δεδομένου ότι προκαλούν τις μεγαλύτερες απώλειες στο ΑΕΠ της χώρας.

2.4. Τραπεζικές Κρίσεις – Μια πιο αναλυτική προσέγγιση

Από το 1800 μέχρι σήμερα έχουν εκδηλωθεί αρκετές φορές τραπεζικές κρίσεις. Έχουν επηρεάσει πλούσιες αλλά και φτωχές χώρες. Κυρίως δε, έχουν παρουσιαστεί σε μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα όπως στη Γαλλία, στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Η κύρια μορφή τραπεζικής κρίσης συνδέεται με τη φύση της τραπεζικής λειτουργίας. Οι τράπεζες δανείζονται σε βραχυπρόθεσμη βάση ενώ οι ίδιες δανείζουν σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Υπό κανονικές συνθήκες οι τράπεζες διακρατούν αρκετά ρευστά διαθέσιμα προκειμένου να αντιμετωπίσουν μια σημαντική άντληση καταθέσεων. Εντούτοις, σε περιπτώσεις τραπεζικού πανικού οι καταθέτες προβαίνουν σε μαζική απόσυρση των καταθέσεων τους με αποτέλεσμα οι τράπεζες για να ανταποκριθούν αναγκάζονται να εκποιήσουν στοιχεία του ενεργητικού τους σε πολύ χαμηλές τιμές. Ακόμα και αν μια τράπεζα είναι αρκετά φερέγγυα σε κανονικές συνθήκες, σε περίπτωση τραπεζικού πανικού τα πράγματα αναστρέφονται πλήρως. Σε περίπτωση που

¹ Σπαρτιώτης, Δ – Στουρνάρας Γ. *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών – Η εμπειρία 2007-2008, 2010*, σ.28

ο τραπεζικός πανικός αφορά μια τράπεζα τότε μπορεί να διασωθεί γιατί μπορεί να δανείζεται από το υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα. Αν όμως το πρόβλημα είναι συστημικό, όπως συνέβη και στην περίπτωση του 2007 όπου τα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια είχαν διαχυθεί σε όλο το τραπεζικό σύστημα, τότε η διάσωση δεν είναι εύκολα επιτεύξιμη.

Σε αυτήν δηλαδή την περίπτωση, η απαρχή της τραπεζικής κρίσης μπορεί να οριοθετηθεί με βάση συγκεκριμένα γεγονότα που προηγούνται της κρίσης και που αλλάζουν τις προσδοκίες των καταθετών για τη μελλοντική χρηματοοικονομική και μακροοικονομική κατάσταση (οι οποίες δεν αντικατοπτρίζουν την πραγματική κατάσταση), όπως οι μαζικές αναλήψεις των αποταμιεύσεων των πελατών. Η προσέγγιση αυτή, η οποία καταγράφεται ως νομισματική προσέγγιση (σημειώνονται αλλαγές στη νομισματική βάση), τονίζει τον ρόλο του πανικού του τραπεζικού συστήματος στη δημιουργία νομισματικής αστάθειας. Η μετάδοση του πανικού σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, έχει ως φυσική συνέπεια οι τράπεζες να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας και κάποιες να καταρρεύσουν¹.

Η κρίση μπορεί να ξεκινήσει και από το ενεργητικό μιας τράπεζας, με μεγάλες μειώσεις των τιμών των αξιών και επενδύσεων, αύξηση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων δανείων και μείωση των καθαρών κερδών.

Ευρύτερη προσέγγιση της πηγής των τραπεζικών κρίσεων είναι η γενικότερη αντίληψη για την ευθραυστότητα της οικονομίας και την εγγενή της τάση προς ανισορροπία και κατάρρευση καθώς και στην εξίσου εγγενή αστάθεια της πιστωτικής διαδικασίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία αρχικά εκφράζεται με την απεριόριστη πιστωτική επέκταση και υπερχρέωση των οικονομικών μονάδων για να μετατραπεί στη συνέχεια σε πιστωτική ασφυξία².

Η εμφάνιση των τραπεζικών κρίσεων έχει συνδεθεί επίσης πολλές φορές με παράγοντες, όπως η κίνηση των κεφαλαίων και η απελευθέρωση των αγορών. Σε περιόδους δηλαδή με μεγάλη κινητικότητα κεφαλαίων και σε καθεστώς χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης, παρατηρούνται μεγάλες διεθνείς τραπεζικές κρίσεις. Και αυτό ίσως γιατί η απελευθέρωση των αγορών,

¹ Η προσέγγιση αυτή, η οποία έχει υποστηριχθεί από τους Friedman, Schwartz και Cagan αναλύεται στο βιβλίο του Μελά, Κ. *Οι σύγχρονες κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος* (1974-2008), 2011, σσ. 128-132

² Μελάς, Κ. *Οι σύγχρονες κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος* (1974-2008), σσ. 132-134

η οποία πολλές φορές συνδυάζεται με την μη κατάλληλη εποπτεία ή την απορρύθμιση των αγορών, αποτελεί αποσταθεροποιητικό παράγοντα για το τραπεζικό σύστημα¹. Επίσης οι τραπεζικές κρίσεις συνήθως ακολουθούν μια σημαντική εισροή κεφαλαίων σε μια χώρα ή συνδέονται με φούσκες στις τιμές των αξιών ή με τον κύκλο των τιμών των ακινήτων², η και με την έντονη πιστωτική επέκταση³.

Η τραπεζική κρίση θα μπορούσε να συσχετισθεί επίσης με την παρέμβαση του κράτους, το οποίο λόγω τυχόν προβλημάτων στην ανακύκλωση του δημοσίου χρέους υποχρεώνει τις τράπεζες να δανείσουν το Δημόσιο με πολύ χαμηλό επιτόκιο, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν ένα μέρος του χρέους τους.

Τέλος, οι τραπεζικές κρίσεις συνδέονται πολλές φορές με τον οικονομικό κύκλο της οικονομίας. Σε καθοδική φάση οι τυχόν μεγάλες πτωχεύσεις εταιρειών, η πτώση των αξιών που έχουν οι τράπεζες στο ενεργητικό τους και η μείωση της κερδοφορίας αποτελούν ικανές συνθήκες για την εκδήλωση τραπεζικής κρίσης⁴.

Όπως και τα άλλα είδη κρίσεων, σπάνια οι τραπεζικές κρίσεις συμβαίνουν αυτόνομα. Αντιθέτως, πολλές φορές οι τραπεζικές κρίσεις συνδέονται με κρίσεις δημόσιου χρέους, με κρίσεις στην συναλλαγματική ισοτιμία ή με κρίσεις λόγω υψηλού πληθωρισμού.

Γενικώς, όταν οι κρίσεις έχουν και τραπεζικό χαρακτήρα τα αποτελέσματα στην οικονομία είναι πολύ πιο επώδυνα. Η πιστωτική ασφυξία που δημιουργείται αργεί να αποκατασταθεί με αποτέλεσμα να αργεί και η επανεκκίνηση της οικονομίας. Και αυτό γιατί στις περισσότερες χώρες ο τραπεζικός τομέας είναι το κανάλι μέσω του οποίου διοχετεύονται τα χρήματα των αποταμιευτών σε επενδυτικά προγράμματα ή καλύπτουν τις ανάγκες των

¹ Caprio, G. Jr. και Klingebiel D., *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?* Annul World Bank Conference on Development Economics, World Bank, 1996, σσ. 7-9 και 19-20

² Οι οποίες τείνουν να ξεσπούν κατά τη στιγμή κορύφωσης της φούσκας στην αγορά ακινήτων Bordo, M. D. και Jeanne, O. *Boom-Busts in Asset Prices, Economic Instability and Monetary Policy*, Working Paper No 8966, National Bureau of Economic Research, 2002, ιδ. σσ. 6-7 και Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σσ. 155-162

³ Gavin, M. και Hausmann, R. *The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context*, Inter-American Development Bank, Working Paper No 318, 1996, ιδ. σσ. 12-14

⁴ Σπαρτιώτης, Δ – Στουρνάρας Γ. *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών – Η εμπειρία 2007-2008*, 2010, σσ. 40-41

νοικοκυριών¹. Αν η κρίση παραλύσει το τραπεζικό σύστημα είναι πολύ δύσκολο για μια οικονομία να μπορέσει να λειτουργήσει σύντομα με την ίδιο βαθμό αποδοτικότητας και μεγέθυνσης².

Σημαντικό είναι και το χαρακτηριστικό της μετάδοσης των τραπεζικών κρίσεων. Η αλληλεσύνδεση των τραπεζών μέσω είτε του ενεργητικού τους (απαιτήσεις που κάποια τράπεζα μπορεί να έχει σε μία άλλη κ.α.) είτε μέσω του παθητικού τους (ίδια καταθετική βάση), οδηγεί στη μετάδοση της κρίσης, η ταχύτητα και το εύρος της οποίας καθορίζει αν θα εξαπλωθεί σε όλοκληρο το σύστημα³. Στην ένταση μετάδοσης της κρίσης κρίσιμο ρόλο παίζει και ο βαθμός διασύνδεσης της διεθνούς διατραπεζικής αγοράς. Αν οι τράπεζες διεθνώς είναι πλήρως διασυνδεδεμένες τότε οι συνέπειες των πτωχεύσεων των τραπεζών σε κάποια περιοχή μπορεί να κατανεμηθούν μεταξύ περισσότερων τραπεζών και τα αποτελέσματα να είναι περιορισμένα⁴.

2.5. Συσχέτιση τραπεζικών κρίσεων και κρίσεων δημόσιου χρέους

Η μελέτη της οικονομικής ιστορίας καταδεικνύει ότι η συσχέτιση μεταξύ των τραπεζικών κρίσεων με τις κρίσεις δημόσιου χρέους είναι ιδιαίτερα έντονη και σημαντική και μπορεί να λειτουργήσει αμφίδρομα, έχοντας ως σημείο αφετηρίας είτε τις τράπεζες είτε το κράτος.

Η κρίση μπορεί να ξεκινήσει από τις τράπεζες όταν μια χώρα αντιμετωπίσει ένα μεγάλο σοκ λόγω ξαφνικής μείωσης της παραγωγής. Οι τράπεζες πλήττονται σημαντικά και επηρεάζουν στη συνέχεια το ύψος του δημοσίου χρέους. Πιο αναλυτικά, λόγω της μείωσης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), μειώνεται το εισόδημα των οικονομικών μονάδων και ως εκ τούτου, αυξάνεται δραματικά ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Παράλληλα οι τράπεζες γίνονται ευάλωτες στην μεγάλη απώλεια

¹ Περισσότερο πάντα βλάπτονται οι μικροί και μεσαίου μεγέθους δανειολήπτες, οι οποίοι έχουν ως βασική πηγή χρηματοδότησης τις τράπεζες

² Bernanke, B., *Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression*. Working Paper No 1054, National Bureau of Economic Research, 1983. Ο Ben Bernanke θεώρησε την τραπεζική κρίση ως έναν από τους βασικότερους παράγοντες που η κρίση του 1929, κράτησε τόσο πολύ και ήταν τόσο έντονη.

³ Βασικό δίδαγμα αυτής της κρίσης είναι ότι η κατάρρευση ή οι ζημιές συστημικών κυρίως τραπεζών ενεργοποιούν τους μηχανισμούς μετάδοσης της κρίσης εντός αλλά και εκτός των συνόρων που έχει την έδρα της η τράπεζα Brundell-Wignall. A – Slovoc.P. *A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis*, OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2010, Issue 2, OECD 2011, σ. 17

⁴ Σπαρτιώτης, Δ – Στουρνάρας Γ. *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών – Η εμπειρία 2007-2008*, 2010, σσ. 98-99

εμπιστοσύνης και στην απόσυρση των χρημάτων, με αποτέλεσμα αρκετές τράπεζες να καταρρεύσουν. Το γεγονός αυτό μειώνει την παροχή πίστωσης στην οικονομία και οι υγιείς τράπεζες δεν μπορούν εύκολα να καλύψουν το δανεισμό όλων των οικονομικών μονάδων (νοικοκυριών και επιχειρήσεων). Η πιστωτική αυτή ασφυξία εντείνει την ύφεση και αυξάνει το δείκτη χρέους του κράτους προς το ΑΕΠ. Οι τραπεζικές επομένως κρίσεις, κατά κανόνα, οδηγούν, λόγω της επιτεινόμενης ύφεσης που προκαλούν, σε σημαντική μείωση των φορολογικών εσόδων, στην αύξηση των ελλειμμάτων, στην περιοριστική δημοσιονομική πολιτική και στα υψηλότερα επιτόκια λόγω των υποβαθμίσεων στη πιστοληπτική αξιολόγηση των τραπεζών. Σε ποσοστό κατά μέσο όρο 86% στο σύγχρονο κόσμο αυξάνεται το χρέος των κρατών τρία χρόνια μετά την εμφάνιση των τραπεζικών κρίσεων¹.

Επίσης η μετάδοση της τραπεζικής κρίσης στο κρατικό τομέα μπορεί διαφανεί και από την αύξηση των επιτοκίων δανεισμού των κρατών, η οποία μπορεί να αποτυπώνει τα προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα μιας χώρας και η οποία είναι πιο έντονη όταν ο δείκτης χρέους προς το ΑΕΠ διαμορφώνεται ήδη σε υψηλά επίπεδα².

Επίσης σημαντικό ρόλο, αν και όχι τον καθοριστικό, παίζει και η παροχή πακέτων βοήθειας από τα κράτη για τη διάσωση των τραπεζών σε περίπτωση τραπεζικής κρίσης, τα οποία μεταφράζονται σε αύξηση των δημοσιονομικών βαρών και κατ' επέκταση μείωση της φερεγγυότητας των κρατών³. Πριν δε την παροχή της βοήθειας η κατεύθυνση μετάδοσης της κρίσης ξεκινά από τις τράπεζες προς το κράτος ενώ μετά την παροχή η πορεία αυτή αναστρέφεται και ο αυξημένος κίνδυνος της χώρας (που εκφράζεται με αύξηση του κόστους δανεισμού) οδηγεί στην ενίσχυση του κινδύνου των τραπεζών⁴. Σχετικώς

¹ Reinhart C.M. and Rogoff, K.S., *The Aftermath of Financial Crises*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 14656, 2009, σ. 3

² Mody A. και Damiano, S. *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, International Monetary Fund, Working Paper 11/269, 2011, σ. 29

³ Gray D. F., Merton, R. C και Bodie, Z. *New Framework for Measuring and Managing Macrofinancial Risk and Financial Stability*, Prepared for the Bank of Canada Conference :Developing a Framework to Assess Financial Stability, 2007, ιδ. σσ. 16-17

Gerlach, S., Schulz, A. και Wolff, G.B., *Banking and Sovereign Risk in the euro area*, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No 09, 2010, σ. 26 (κυρίως όταν οι τράπεζες δεν έχουν υψηλό δείκτη ιδίων κεφαλαίων /υποχρεώσεις)

Pisani-Ferry J., *The euro area crisis and the new impossible trinity*, Bruegel Policy Contribution No 01, 2012, σσ. 6-9

⁴ Alter, A. και Schüler Y. S., *Credit Spread Interdependencies of European States and Banks during the Financial Crisis*, Working Paper Series of the Department of Economics, University of Konstanz 2011-24, 2011, καθώς και

καταγράφεται και διαφορετική άποψη, σύμφωνα με την οποία αν και ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ είναι σημαντικά υψηλότερος μετά από μια τραπεζική κρίση, η αύξηση του χρέους δεν συνδέεται κυρίως με το κόστος διάσωσης των τραπεζών αλλά με τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και την επακόλουθη αύξηση των δημόσιων ελλειμμάτων¹.

Αφετηρία της κρίσης μπορεί να αποτελέσει και η κρίση χρέους σε μια χώρα, η οποία στη συνέχεια μεταδίδεται στις τράπεζες. Σε αυτήν την περίπτωση η διακράτηση καταρχήν κρατικών τίτλων χρέους δημιουργεί αρνητικά αποτελέσματα στο ενεργητικό των τραπεζών². Στην περίπτωση δηλαδή που το εγχώριο τραπεζικό σύστημα έχει στην κατοχή του μεγάλα ποσά τέτοιων τίτλων, τότε η κρίση χρέους θα πλήξει σημαντικά τη φερεγγυότητα και τη βιωσιμότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων. Η κρίση χρέους θα κλονίσει την εμπιστοσύνη και την χρηματοπιστωτική σταθερότητα και θα οδηγήσει σε τραπεζική κρίση ή τουλάχιστον σε πιστωτική ασφυξία. Ακόμα και στην περίπτωση βέβαια που δεν καταρρεύσει κάποιο τραπεζικό ίδρυμα, τα αποτελέσματα των τραπεζών θα χειροτερεύσουν και τα πιστοδοτικά κριτήρια χρηματοδότησης της οικονομίας θα γίνουν αυστηρότερα³.

Επίσης η αύξηση του κινδύνου της χώρας μειώνει την αξία των εξασφαλίσεων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την άντληση χρηματοδότησης και παράλληλα η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας συμπαρασύρει προς τα κάτω και την πιστοληπτική διαβάθμιση των τραπεζών⁴.

Sgherri, S. and Zolli, E., *Euro area sovereign Risk during the crisis*, International Monetary Fund, Working Paper No 09-222, 2009, σ. 8

¹ Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S., *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σσ. 142-147 Σχετική είναι και η άποψη που εκφράζεται από τον Mody A., *From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability*, International Monetary Fund Working Paper 09/108, 2009, σσ. 19-20 σύμφωνα με τον οποίο τα προβλήματα που παρουσιάζονται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα δυσχαιρένουν τη δυνατότητά του να υποστηρίξει την ανάπτυξη, με αποτέλεσμα να μειώνεται το ΑΕΠ και να αυξάνεται ο δείκτης χρέους προς το ΑΕΠ

² Η διακράτηση αυτή είναι πολλές φορές υποχρεωτική. Πολλά κράτη πιέζουν υγιείς τράπεζες, λόγω της αδυναμίας τους να δανειστούν από τις αγορές να επενδύσουν σε κρατικούς τίτλους, Reinhart, C. και Rogoff, K.S. *From Financial Crash to Debt Crises*, JEL E6, F3, 2010, σ. 26

-Σε ό, τι αφορά τη σχέση μεταξύ των τιμών των τραπεζικών μετοχών και της διακράτησης κρατικών τίτλων που παρουσιάζουν σημαντικές ενδείξεις μη πλήρους αποπληρωμής, έχει παρατηρηθεί ότι η σχέση αυτή δεν επιβεβαιώνεται πάντα. Σημαντικότερος είναι ο ρόλος της χώρας εγκατάστασης των τραπεζών και όχι η σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους Angeloni, C. και Wolf, G.B., *Are banks affected by their holdings of Government debt?*, Bruegel Working Paper No 07, 2012, ιδ. σσ. 9-17.

³ Borenzstein, E. και Panizza, U., *The costs of sovereign Default*, International Monetary Fund, Working Paper 08/238, 2008, σσ. 18-22

⁴ Bank for International Settlement (BIS) *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS Papers No 43, 2011, σσ. 16-26

Οι επιπτώσεις επιδεινώνονται πολλές φορές όταν υιοθετούνται προγράμματα αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους που επηρεάζουν τελικά την φερεγγυότητα των τραπεζών, ειδικά στις περιπτώσεις που έχουν εκτεθεί σημαντικά σε κρατικούς τίτλους¹.

Σε γενικές γραμμές, οι δύο αυτές κρίσεις αλληλοσυνδέονται και τις περισσότερες φορές, ανεξάρτητα από την αφετηρία τους, η μία ενισχύει την άλλη². Επίσης συχνό είναι και το φαινόμενο όχι μόνο της εμφάνισης διπλών κρίσεων (τραπεζική και χρέους) αλλά και τριπλών (τραπεζική, νομισματική και χρέους), όπου τα αποτελέσματα στη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας είναι ακόμα πιο επώδυνα³.

2.6. Συσχέτιση διεθνών χρηματοπιστωτικών κρίσεων και κρίσεων δημόσιου χρέους

Η αύξηση του δημοσίου χρέους μπορεί, πέραν της κατάστασης του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, να συσχετίζεται και με το διεθνές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. Τυχόν δηλαδή εκδήλωση παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης μπορεί να επηρεάσει το ύψος του δημοσίου χρέους μιας χώρας. Η μετάδοση δε της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αστάθειας στο εσωτερικό των χωρών και στη αύξηση των χρεών τους, πραγματοποιείται συνήθως, ως εξής:

- οι διεθνείς τραπεζικές κρίσεις οδηγούν σε μείωση της παγκόσμιας ανάπτυξης, η οποία πλήττει τις εξαγωγές με αποτέλεσμα να μειώνεται η διαθεσιμότητα «σκληρών νομισμάτων» για την αποπληρωμή των χρεών
- η μείωση της ανάπτυξης οδηγεί σε μείωση των τιμών των εμπορευμάτων με αποτέλεσμα να μειώνονται τα έσοδα από τις εξαγωγές
- οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές κρίσεις μειώνουν την διαθεσιμότητα πίστωσης των κεντρικών χωρών προς τις χώρες της περιφέρειας με αποτέλεσμα να παρατηρείται ύφεση και συρρίκνωση των δυνατοτήτων αποπληρωμής των χρεών

¹ Brundell-Wignall, A – Slovoc.P. *A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis*, OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2010, Issue 2, OECD 2011, σσ. 12-17

² Acharya, V.V., Drechsler, I. και Schnabl P. *A Pyrrhic Victory? - Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk*, Working Paper 17136, National Bureau of Economic Research, 2011

³ Bank of England, -Paoli, B. Hoggarth, G. Saporta, V. *Output costs of sovereign crises: some empirical estimates*, Working Paper No 362, 2009, σ. 17

- οι τραπεζικές κρίσεις που επηρεάζουν ορισμένα κράτη κλονίζουν την εμπιστοσύνη και στα γειτονικά, χωρίς απαραίτητα να υπάρχει πρόβλημα¹.

Τα προβλήματα αυτά ενισχύονται δεδομένης της έντονης -σε καταστάσεις ευφορίας- έκθεσης των κρατών σε χρέη, που προηγούνται της εκδήλωσης διεθνών χρηματοπιστωτικών κρίσεων².

Επίσης οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές κρίσεις, στην αρχή, αλλάζουν τις διαθέσεις των επενδυτών και μειώνουν τη ρευστότητα στην αγορά. Οι επενδυτές γίνονται πιο συντηρητικοί και επιδιώκοντας τη μείωση της έκθεσής τους, αποσύρουν τις τοποθετήσεις τους από τις επενδύσεις με τον μεγαλύτερο κίνδυνο, με αποτέλεσμα τα κράτη να μην έχουν τη δυνατότητα να αναχρηματοδοτούν το χρέος τους, γεγονός που δυσχαιρένεται και από την αύξηση του κόστους δανεισμού (ενίσχυση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στην αρχή λόγω της αποφυγής ανάληψης κινδύνου και στη συνέχεια λόγω της καλύτερης αξιολόγησης των δημοσιονομικών μεγεθών)³. Το κόστος δανεισμού των κρατών και κατ' επέκταση η δυνατότητα των κρατών να διαχειριστούν το χρέος τους επηρεάζεται επίσης και από τη χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των διεθνών τραπεζών⁴

2.7. Ιστορικά Στοιχεία

2.7.1. Κρίσεις χρέους

Για την ανάλυση των εν γένει κρίσεων που έχουν σημειωθεί στον κόσμο αλλά και των ειδικότερων κατηγοριών έχουν γίνει σημαντικές μελέτες. Ειδικότερα από τη μελέτη των Reinhart, C.M. & Rogoff K.S⁵, και η οποία θα αποτελέσει

¹ Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σσ. 73-80

² Η θεωρία του Minsky για την «υπόθεση της χρηματοπιστωτικής αστάθειας», αναφέρεται σε ένα περιβάλλον παρατεταμένης σταθερότητας, το οποίο οδηγεί σε υποτίμηση του χρηματοπιστωτικού κινδύνου και σε υπερβάλλοντα δανεισμό. Στην περίπτωση του δημόσιου τομέα, ένα περιβάλλον παρατεταμένης παγκόσμιας οικονομικής ευφορίας και υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα οι δημοσιονομικές αρχές να υποτιμήσουν τους κινδύνους που δημιουργεί η υψηλή δανειακή εξάρτηση του δημόσιου τομέα της οικονομίας και η πιθανή μείωση των φορολογικών εσόδων από μια μελλοντική οικονομική κάμψη. σσ. 23-24 – Αργείτης, Γ. και Νικολαΐδη, Μ., *Η χρηματοπιστωτική κατάσταση του δημοσίου τομέα στην Ελλάδα*, Μελέτες 12, ΙΝΕ Πρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, 2011

³ Fontana, A. και Scheiche, M. *An Analysis of Euro Area Sovereign CDS and Their Relation with Government Bond*, European Central Bank Working Paper No 1271, 2010. Η άποψη αυτή υποστηρίζεται επίσης από Caceres, C., Guzzo, V. και Segoviano, M., *Sovereign Spreads: Global Risk Aversion, Contagion or Fundamentals?*, IMF Working Paper No 10/120, 2010

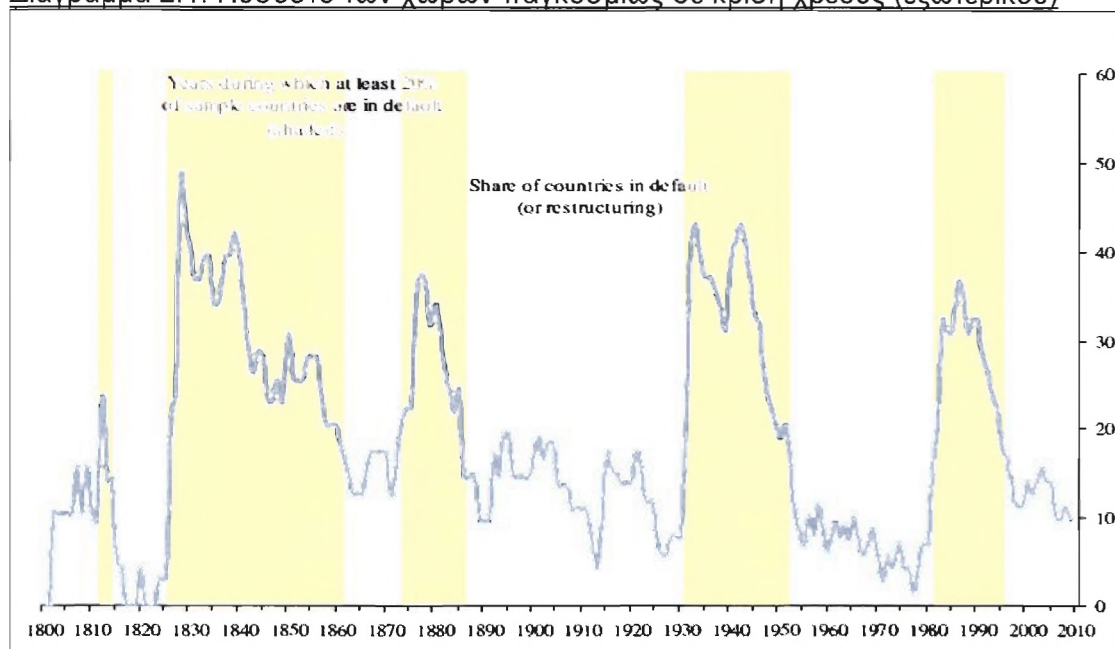
⁴ Mody, A. και Damiano, S. *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, International Monetary Fund, Working Paper 11/269, 2011, σ. 3.

⁵ Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009

τη βάση για την ανάλυσή μας, έχει προκύψει ότι σχετικά με τις κρίσεις δημόσιου χρέους, από το 1800 έως σήμερα έχουν σημειωθεί περίπου 250 χρεοκοπίες κρατών και κατά κανόνα όλες οι χώρες βρίσκονταν σε κρίση χρέους μετά από μια παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση¹.

Αν και συνήθως θεωρείται ότι οι κρίσεις αυτές τελειώνουν με την υπογραφή μιας συμφωνίας με τους εξωτερικούς δανειστές για τον τρόπο αποπληρωμής των χρεών, εντούτοις σε πολλές περιπτώσεις η συμφωνία αυτή δεν είναι εύκολη και μπορεί η τελική διευθέτηση να πάρει πολλά χρόνια. Ενώ δηλαδή η κρίση χρονολογικά συνδέεται με το έτος στάσης πληρωμών, εντούτοις πολλές φορές η διαπραγμάτευση με τους πιστωτές μπορεί να διαρκέσει χρόνια και να δημιουργήσει σύγχυση ως προς την τοποθέτησή της χρονολογικά².

Διάγραμμα 2.1: Ποσοστό των χωρών παγκοσμίως σε κρίση χρέους (εξωτερικού)³



Πηγή: Reinhart, C. Rogoff, K.S. *From Financial Crash to Debt Crises*, 2010, σ. 11

Από το Διάγραμμα 2.1 μπορεί κανείς να παρατηρήσει πέντε περιόδους, όπου συνέβησαν πολλά κρούσματα χρεοκοπίας χωρών. Η πρώτη αναφέρεται στην περίοδο των Ναπολεόντειων πολέμων, η δεύτερη διήρκεσε από το 1820 έως το 1860, κατά την οποία οι μισές περίπου χώρες του κόσμου ήταν σε

¹ Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 86-100

² Για παράδειγμα η πτώχευση της Ρωσίας το 1918 διήρκεσε 69 χρόνια ενώ η Ελλάδα αποκλείστηκε από τις αγορές για 53 χρόνια μετά την πτώχευσή του 1826

³ Στο κάθετο άξονα αναφέρεται το ποσοστό των κρατών σε χρεοκοπία. Οι κάθετες σκιασμένες περιοχές αναφέρονται σε περιόδους, όπου πάνω από το 20% των κρατών παγκοσμίως τελούσαν σε καθεστώς χρεοκοπίας

κατάσταση χρεοκοπίας, η τρίτη ξεκίνησε στις αρχές του 1870 και κράτησε για δύο δεκαετίες και η τέταρτη άρχισε με την μεγάλη κρίση του 1929 και διήρκησε έως το 1950 (πάλι οι μισές σχεδόν χώρες χρεοκόπησαν). Ο πέμπτος κύκλος χρεοκοπιών αφορά τις αναδυόμενες χώρες για τις δεκαετίες του 80 και του 90. Όλες οι χώρες έχουν πτωχεύσει τουλάχιστον μία φορά και αρκετές είναι οι χώρες στις οποίες έχει συμβεί στη φάση που αναπτύσσονταν (μια περίοδος που διαρκεί από μία έως δύο δεκαετίες). Επίσης παρατηρούμε ότι οι χρεοκοπίες συνδέονται με διεθνή γεγονότα, όπως Μεγάλη Κρίση κ.α.

Αναλύοντας τα στοιχεία ανά χρονικές περιόδους και ειδικότερα σε ό, τι αφορά την εμφάνιση του φαινομένου στην Ευρώπη, παρατηρούμε ότι για την περίοδο πριν το 1800 (Πίνακας 2.1) χώρες, όπως η Αυστρία, η Αγγλία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Πορτογαλία και η Ισπανία είχαν από μια τουλάχιστον χρεοκοπία, με την Γαλλία να εμφανίζει τις περισσότερες -οκτώ και να ακολουθεί η Ισπανία με έξι.

Πίνακας 2.1: Οι κρίσεις εξωτερικού χρέους στην Ευρώπη: 1300-1799

Χώρα	Έτος χρεοκοπίας	Συχνότητα
Αυστρία	1796	1
Αγγλία	1340, 1472, 1594*	2*
Γαλλία	1558, 1624, 1648, 1661, 1701, 1715, 1770, 1788	8
Γερμανία (Πρωσία)	1683	1
Πορτογαλία	1560	1
Ισπανία	1557, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647	6

Πηγή: Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009 σ.87
(*δεν υπάρχουν επιβεβαιωμένα στοιχεία ότι πρόκειται για χρεοκοπία εγχώριου ή εξωτερικού χρέους)

Από το 1800 και ως το 1899 εξαιτίας της διεθνοποίησης της κίνησης κεφαλαίων και της δημιουργίας πληθώρας νέων κρατών διαπιστώνεται έξαρση των διεθνών χρεοκοπιών (Πίνακας 2.2).

Πίνακας 2.2: Οι κρίσεις εξωτερικού χρέους στην Ευρώπη: 1800-1899

Χώρα	Έτος χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης			
Ευρώπη	1800-1824	1825-1849	1850-1874	1875-1899
Αυστρία-Ουγγαρία	1802, 1805, 1811, 1816	1868		
Γαλλία	1812			
Γερμανία	1807, 1812, 1813, 1814	1850		
Ελλάδα (1829 έτος ανεξαρτησίας)		1826, 1843	1860	1893

Κάτω Χώρες	1814			
Πορτογαλία		1828, 1837, 1841, 1845	1852	1890
Ρωσία		1839		1885
Ισπανία	1809, 1820,	1831, 1834	1851, 1867, 1872	1882
Σουηδία	1812			
Τουρκία				1876

Πηγή: Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 91

Μετά το 1900 (Πίνακας 2.3), διαπιστώνεται έξαρση των κρίσεων χρέους σε όλα τα κράτη κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης του 1929, επιβεβαιώνοντας το χαρακτηριστικό της μετάδοσης των χρηματοπιστωτικών κρίσεων στο εσωτερικό των κρατών.

Πίνακας 2.3: Οι κρίσεις εξωτερικού χρέους στην Ευρώπη: 1900-2008

Χώρα	Έτος χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης			
Ευρώπη	1900-1924	1925-1949	1950-1974	1975-2008
Αυστρία		1938, 1940		
Γερμανία		1932, 1939		
Ελλάδα		1932		
Ουγγαρία (1918 ανεξαρτησία)		1932, 1941		
Πολωνία (1918 ανεξαρτησία)		1936, 1940		1981
Ρουμανία		1933		1981, 1986
Ρωσία	1918			1991, 1998
Τουρκία	1915	1931, 1940		1978, 1982

Πηγή: Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ.97

Επίσης παρατηρούμε (Πίνακας 2.4) διαφοροποίηση ως προς το πλήθος αλλά και τη διάρκεια των κρίσεων χρέους μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών. Δηλαδή αν και η Αυστρία είχε αρκετές φορές βρεθεί σε κατάσταση χρεοκοπίας, εντούτοις κατάφερνε να τις ξεπερνά πιο εύκολα από την Ελλάδα, η οποία από την ανεξαρτησία της τελεί υπό καθεστώς χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης πάνω από το μισό της συνολικής διάρκειας ζωής του κράτους. Παρατηρούμε επίσης ότι αν και το φαινόμενο της χρεοκοπίας είναι συχνό, δεν επαναλαμβάνεται σε σύντομο χρονικό διάστημα, λόγω ίσως και των ρυθμίσεων στις οποίες προβαίνουν οι πιστωτές και οι οφειλέτες μετά από κάθε χρεοκοπία, των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης των κρατών και του χρόνου που χρειάζεται προκειμένου να ανακτήσει το κράτος την εμπιστοσύνη των δανειστών¹.

¹ Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 98

Πίνακας 2.4: Στοιχεία χρεοκοπιών για την Ευρώπη

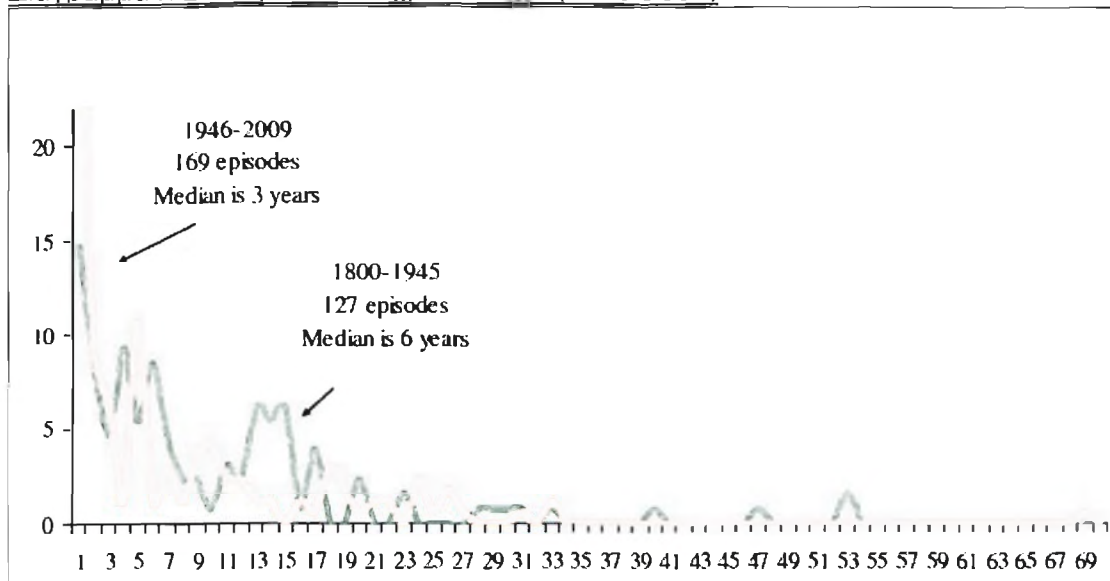
Χώρα	Ποσοστό συμμετοχής των ετών σε χρεοκοπία ή αναδιάρθρωση στο σύνολο (από το 1800 ή την ανεξαρτησία)	Συνολικός Αριθμός χρεοκοπιών
Αυστρία	17.4	7
Βέλγιο	0.0	0
Δανία	0.0	0
Φιλανδία	0.0	0
Γαλλία	4.3	9
Γερμανία	13.0	8
Ελλάδα	50.6	5
Ουγγαρία	37.1	7
Ιταλία	3.4	1
Κάτω Χώρες	6.3	1
Νορβηγία	0.0	0
Πολωνία	32.6	3
Πορτογαλία	10.6	6
Ρουμανία	23.3	3
Ρωσία	39.1	5
Ισπανία	23.7	13
Σουηδία	0.0	0
Τουρκία	15.5	6
Ηνωμένο Βασίλειο	0.0	0

Πηγή: Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 99

Σημαντική είναι και η μείωση της διάρκειας των χρεοκοπιών (Διάγραμμα 2.2 - ο κάθετος άξονας αφορά το ποσοστό των κρίσεων που έχουν συγκεκριμένη διάρκεια). Συνήθως πριν από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, οι κρίσεις χρέους διαρκούσαν έξι χρόνια κατά μέσο όρο. Μετά την περίοδο αυτή η διάρκεια μειώθηκε σε τρία έτη, λόγω κυρίως στο γεγονός ότι οι μηχανισμοί διαχείρισης των κρίσεων βελτιώνονταν συνεχώς, δεδομένης και της εμπλοκής πολυμερών διεθνών οργανισμών (όπως Διεθνές Νομισματικό Ταμείο), η οποία επιταχύνει τις διαδικασίες αναδιάρθρωσης του χρέους και δημιουργεί τις συνθήκες άρσης του αποκλεισμού των κρατών από τις αγορές¹.

¹ Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σσ. 81-83

Διάγραμμα 2.2: Διάρκεια των χρεοκοπιών (1800-2009)



Πηγή: Reinhart, C. Rogoff, K.S. *From Financial Crash to Debt Crises*, 2010, σ. 17

2.7.2. Τραπεζικές κρίσεις

Μια εναλλακτική θεωρητική προσέγγιση για τη μελέτη των τραπεζικών κρίσεων περιγράφει την τραπεζική κρίση ως μια κατάσταση στην οποία μια ή περισσότερες τράπεζες καταρρέουν ή περνούν στον έλεγχο του δημοσίου τομέα ή παραμένουν σε λειτουργία με τη μεγάλη παρέμβαση-βοήθεια του δημοσίου τομέα που σηματοδοτεί μια παρόμοια εξέλιξη και για άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η προσέγγιση αυτή, βάσει της οποίας θα παρουσιαστούν ιστορικά στοιχεία για τις τραπεζικές κρίσεις, επιδιώκει να ξεπεράσει τα προβλήματα που δημιουργούνται πολλές φορές από τη δυσκολία εξεύρεσης στοιχείων, όταν ως κριτήρια ορισμού των τραπεζικών κρίσεων λαμβάνονται υπόψη οι τιμές των τραπεζικών μετοχών, ή το μέγεθος απόσυρσης των καταθέσεων, ή η ποιότητα του ενεργητικού (αριθμός μη εξυπηρετούμενων δανείων)¹.

Η σταδιακή ανάπτυξη των αγορών και η δημιουργία χρηματοπιστωτικού τομέα από τα τέλη του 1800, οδήγησε σε έξαρση των τραπεζικών κρίσεων. Πριν δε από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο οι κατ' εξακολούθηση τραπεζικές-χρηματοοικονομικές κρίσεις ήταν συχνές, ιδιαίτερα για τα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα (σημαντική είναι και η αύξηση της συχνότητας των

¹ Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 8-10

τραπεζικών κρίσεων στις φτωχές και μικρές χώρες κατά την ανάπτυξη χρηματοοικονομικής τους αγοράς). Η διαπίστωση αυτή αποτυπώνεται με πιο τον πιο πιστό τρόπο στην εμφάνιση κρίσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο, στις Ηνωμένες Πολιτείες και τη Γαλλία. Η ένταση των τραπεζικών κρίσεων μπορεί να μετριάστηκε μετά από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, κυρίως λόγω των καλύτερων μηχανισμών που έχουν δημιουργηθεί για τη διατήρηση της φερεγγυότητας των τραπεζών, εντούτοις όλες οι χώρες με εξαίρεση την Πορτογαλία βίωσαν μια τραπεζική κρίση μέχρι το 2007. Αν και σε ό, τι αφορά τις κρίσεις χρέους υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ των κρατών, στις τραπεζικές κρίσεις παρατηρείται ομοιότητα ως προς τη συχνότητα.

Πίνακας 2.5: Συχνότητα εμφάνισης τραπεζικών κρίσεων στην Ευρώπη

Χώρα	Συνολικό αριθμός τραπεζικών κρίσεων (από το 1800 ή την ανεξαρτησία)	Συνολικό αριθμός τραπεζικών κρίσεων από το 1945
Αυστρία	3	1
Βέλγιο	10	1
Δανία	10	1
Φιλανδία	5	1
Γαλλία	15	1
Γερμανία	8	2
Ελλάδα	2	1
Ουγγαρία	2	2
Ιταλία	11	1
Κάτω Χώρες	4	1
Νορβηγία	6	1
Πολωνία	1	1
Πορτογαλία	5	0
Ρουμανία	1	1
Ρωσία	2	2
Ισπανία	8	2
Σουηδία	5	1
Τουρκία	2	2
Ηνωμένο Βασίλειο	12	4

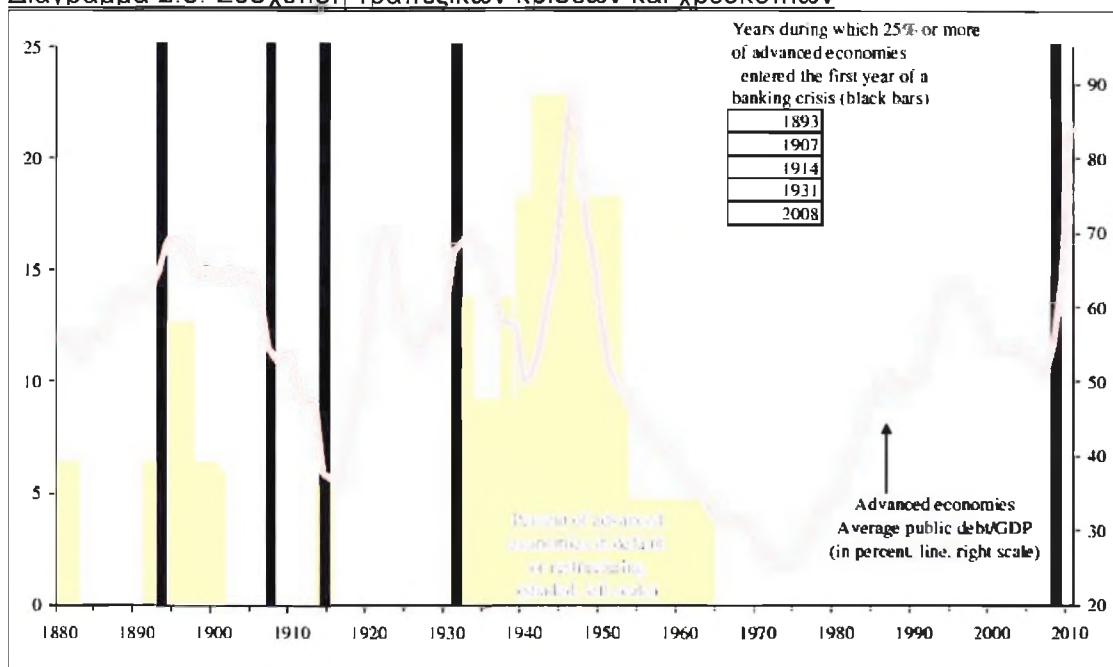
Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 152

Τα δεδομένα επιβεβαιώνουν επίσης ότι η συσχέτιση της κρίσης δημοσίου χρέους και τραπεζικών κρίσεων δεν είναι μόνο θεωρητική. Τα ιστορικά στοιχεία δείχνουν ότι η σχέση αυτή είναι αρκετά ισχυρή τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες και οι τραπεζικές κρίσεις είτε πρόκειται για εγχώριες είτε για αυτές που εκπορεύονται από

διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα προηγούνται ή έπονται των χρεοκοπιών των κρατών (Διάγραμμα 2.3 –ανεπτυγμένες χώρες)¹.

Μπορεί επίσης κανείς να προβλέψει από τη χειροτέρευση του δείκτη χρέους προς το ΑΕΠ την επακόλουθη πιθανότητα χρεοκοπίας και εμφάνισης τραπεζικής κρίσης. Τέλος, επιβεβαιώνεται ότι η διάρκεια των κρίσεων χρέους είναι σαφώς μεγαλύτερη όταν συνδυάζεται με μια τραπεζική κρίση, δεδομένου ότι είναι πολύ πιο επώδυνη για την οικονομία σε όρους εμπορίου και επενδύσεων, η μη ομαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Διάγραμμα 2.3: Συσχέτιση τραπεζικών κρίσεων και χρεοκοπιών



Πηγή: Reinhart, C. Rogoff, K.S. *From Financial Crash to Debt Crises*, 2010, σ. 27

Σε ό, τι αφορά ειδικότερα την Ευρώπη (Πίνακες 2.4 και 2.5) σημαντική είναι η παρατήρηση ότι τα κράτη που δεν επλήγησαν σχεδόν ποτέ από κρίση χρέους εμφανίζουν υψηλό ποσοστό σε τραπεζικές κρίσεις (Φιλανδία, Βέλγιο, Δανία, Νορβηγία, Ηνωμένο Βασίλειο). Παρομοίως, χώρες με σημαντικό αριθμό χρεοκοπιών, δεν παρουσιάζουν ανάλογη συμμετοχή στις τραπεζικές κρίσεις (Ελλάδα, Αυστρία, Ουγγαρία). Επίσης, κατά κανόνα, τα ευρωπαϊκά κράτη παρέμειναν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα σε καθεστώς χρεοκοπίας απ' ό, τι σε τραπεζική κρίση (Πίνακας 2.6).

¹ Με κίτρινη σκίαση καταγράφονται οι χρεοκοπίες ενώ οι μαύρες κολώνες αναφέρονται σε τραπεζικές κρίσεις. Η κόκκινη γραμμή περιγράφει την εξέλιξη του δείκτη χρέους προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Πίνακας 2.6: Στοιχεία χρεοκοπιών και τραπεζικών κρίσεων στην Ευρώπη

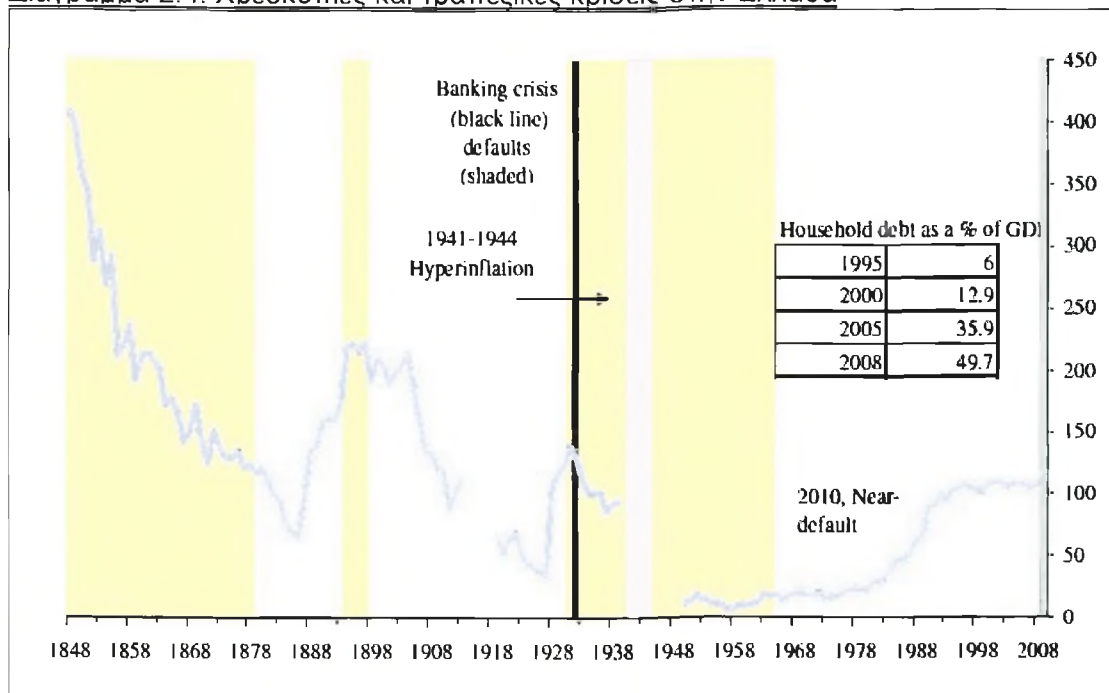
Χώρα	Ποσοστό επί του συνολικού αριθμού ετών σε χρεοκοπία ή αναδιάρθρωση (από το 1800 ή την ανεξαρτησία)	Ποσοστό επί του συνολικού αριθμού ετών σε τραπεζική κρίση (από το 1800 ή την ανεξαρτησία)
Αυστρία	17.4	1.9
Βέλγιο	0.0	7.3
Δανία	0.0	7.2
Φιλανδία	0.0	8.7
Γαλλία	4.3	11.5
Γερμανία	13.0	6.2
Ελλάδα	50.6	4.4
Ουγγαρία	37.1	6.6
Ιταλία	3.4	8.7
Κάτω Χώρες	6.3	1.9
Νορβηγία	0.0	15.7
Πολωνία	32.6	5.6
Πορτογαλία	10.6	2.4
Ρουμανία	23.3	7.8
Ρωσία	39.1	1.0
Ισπανία	23.7	8.1
Σουηδία	0.0	4.8
Τουρκία	15.5	2.4
Ηνωμένο Βασίλειο	0.0	9.2

Reinhart, C.M. & Rogoff K.S *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, σ. 149

2.7.3. Ελλάδα

Ειδικά για την Ελλάδα, παρατηρείται ότι αποτελεί μια χώρα που κατ' εξακολούθηση έχει οδηγηθεί σε χρεοκοπίες, οι οποίες έχουν διαρκέσει πολλά χρόνια (η μεγάλη διάρκεια αναφέρεται κυρίως στο χρόνο που χρειάστηκε για να βρεθεί μια τελική συμφωνία με τους πιστωτές) και έχουν συνδυαστεί κυρίως με κρίσεις πληθωρισμού ή ισοζυγίου πληρωμών (δευτερευόντως τραπεζικές κρίσεις, ίσως λόγω του μη ανεπτυγμένου τραπεζικού τομέα). Ειδικότερα, σε ό, τι αφορά τις κρίσεις χρέους, η Ελλάδα πάνω από το 50% του χρονικού διαστήματος 1829-2008 ήταν σε κατάσταση χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του χρέους, σημειώνοντας πέντε στάσεις πληρωμών. Πολύ χαμηλότερο είναι το αντίστοιχο ποσοστό για τις τραπεζικές κρίσεις (Διάγραμμα 2.4).

Διάγραμμα 2.4: Χρεοκοπίες και τραπεζικές κρίσεις στην Ελλάδα



Πηγή: Reinhart, C. Rogoff, K.S. *From Financial Crash to Debt Crises*, 2010, σ.16

Πιο αναλυτικά, σχετικά με τις χρεοκοπίες στην Ελλάδα, ο δανεισμός της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος ξεκίνησε ήδη από το 1824 οδήγησε τις περισσότερες φορές στην υπερχρέωση, στην παύση πληρωμών και στη συνέχεια στο συμβιβασμό με τους δανειστές¹.

Το 1827 και το 1843 σημειώθηκαν οι πρώτες χρεοκοπίες, αλλά το 1879 πραγματοποιήθηκε συμβιβασμός, ο οποίος δεδομένου ότι ικανοποίησε επαρκέστατα τα συμφέροντα των πιστωτών (επιβλήθηκε και άτυπος διεθνής οικονομικός έλεγχος), επανερгоποίησε τη δυνατότητα του ελληνικού κράτους να δανείζεται από το εξωτερικό. Η δυνατότητα όμως αυτή μετατράπηκε για άλλη μια φορά σε αδυναμία εκπλήρωσης των δανειακών υποχρεώσεων της Ελλάδας, η οποία προέβη για άλλη μια φορά σε παύση πληρωμών το 1893. Και σε αυτήν την περίπτωση όμως επιτεύχθηκε πολύ σύντομα, το 1898, συμβιβασμός, με την επιβολή και του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου. Νέα υπερχρέωση σημειώνεται και στη συνέχεια, με αφορμή την οποία καταγράφεται και η τελευταία επίσημη, μέχρι σήμερα, παύση πληρωμών το

¹ Αναλυτικά στοιχεία για το ύψος του δανεισμού (εγχώριου και εξωτερικού) κατά την περίοδο 1870-1935 περιλαμβάνονται στη μελέτη Lazaretou, S. *The drachma, foreign creditors, and the international monetary system: tales of a currency during the 19th and the early 20th centuries*, Explorations in Economic History 42, 202-236, Elsevier, 2004, σσ. 214-220

1932. Το ελληνικό κράτος δεν έχει πάψει μέχρι σήμερα να αντιμετωπίζει το ίδιο πρόβλημα κατά καιρούς, παρά τις εν τω μεταξύ παύσεις πληρωμών, το οποίο αντιμετωπίζεται πάντα με πιο ευνοϊκούς ορους λόγω της σύνδεσης της Ελλάδος με την Ευρώπη¹.

Παράλληλα με τις κρίσεις χρέους της Ελλάδος, η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930, οδήγησε την χώρα στην πρώτη τραπεζική κρίση. Οι διεθνείς παρενέργειες της Μεγάλης Ύφεσης προκάλεσαν οικονομική κρίση, που συνοδεύτηκε από συρρίκνωση των εξαγωγών, των εισροών δανειακών κεφαλαίων και μεταναστευτικών εμβασμάτων. Σημειώθηκαν πιέσεις στη δραχμή και κρίση πανικού προς τις τράπεζες με αποτέλεσμα να ξεκινήσει η διαδικασία συρρίκνωσης και εκκαθάρισης τραπεζών.

Πιο αναλυτικά, η τραπεζική κρίση που φαίνεται να κορυφώνεται το 1931, άρχισε να διαφαίνεται από το 1929 με τη συρρίκνωση και την εκκαθάριση πολλών εμπορικών τραπεζών. Η Αγγλοαμερικανική Τράπεζα ήταν η πρώτη που πτώχευσε και λίγο αργότερα ακολούθησε η Τράπεζα Θεσσαλίας. Αν και τα φαινόμενα αυτά ήταν παροδικά, η κατάσταση έγινε ιδιαίτερα ανησυχητική το 1930, όταν δύο σημαντικές (Τράπεζα Εθνικής Οικονομίας και Τράπεζα Βιομηχανίας) κήρυξαν στάση πληρωμών. Η κύρια περίοδος τραπεζικής κρίσης αρχίζει το 1931, όπου η διεθνής κρίση με την μείωση της παραγωγής και του εισοδήματος, την εγκατάλειψη της Μεγάλης Βρετανίας της σύνδεσης με τον χρυσό (Σεπτ. 1931) και την επακόλουθη κατάρρευση όλων των νομισμάτων και του παγκόσμιου εμπορίου, οδήγησε σε κλονισμό της εμπιστοσύνης του κοινού προς τη δραχμή. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την απότομη έναρξη αθρόων αναλήψεων των τραπεζικών καταθέσεων και τη δημιουργία προβλημάτων ρευστότητας στις τράπεζες. Η κατάσταση αυτή ενισχύθηκε από την πτώση της ζήτησης και τη δημιουργία προβλημάτων στη βιομηχανία, η οποία είχε χρηματοδοτηθεί σε μεγάλο βαθμό από τις τράπεζες το προηγούμενο διάστημα. Η θέση των τραπεζών έγινε ακόμα πιο δύσκολη με την κατάρρευση του Χρηματιστηρίου και την κατακόρυφη πτώση των ομολογιών του ελληνικού εξωτερικού δημόσιου χρέους, καθώς είχαν τοποθετήσει σημαντικά διαθέσιμα κεφάλαιά τους σε ομολογίες του Ελληνικού Δημοσίου. Η κρίση έληξε μετά το 1933 με την αποτελεσματική παρέμβαση της

¹ Δερτιλής, Γ.Β. *Ιστορία του Ελληνικού Κράτους 1830-1920*, 2009, σσ. 583-586

Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία έλαβε μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών και δημιούργησε θεσμικό πλαίσιο για την αποφυγή στο μέλλον φαινομένων τραπεζικού πανικού (τήρηση υποχρεωτικών διαθεσίμων στην Κεντρική Τράπεζα κ.α.)¹.

¹ Αλογοσκούφης, Γ. Λαζαρέτου, Σ. *Η Δραχμή -Από τον Φοίνικα στο Ευρώ*, 2002, σσ. 169-173

3. Η διεθνής κρίση και οι μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα

Η εκδήλωση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007, η οποία αποσυντόνισε το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα και οδήγησε σε ύφεση την παγκόσμια οικονομία επηρέασε και την Ελλάδα, η οποία με βάση τις δικές της ιδιαιτερότητες, οδηγήθηκε στην πιο δυσχερή οικονομική θέση σε εξωτερικό και εσωτερικό επίπεδο μετά την μεταπολεμική περίοδο. Αν και από το 2009 η παγκόσμια οικονομία δείχνει τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης, στην Ελλάδα, οι επιπτώσεις της κρίσης συνδυαζόμενες κυρίως με τις χρόνιες αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας οδήγησαν την χώρα από τον Οκτώβριο κυρίως του 2009 στην εκδήλωση κρίσης χρέους, η οποία με τη σειρά της επηρέασε τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη.

3.1. Η Κρίση του 2007

Όπως συνέβη και στην περίπτωση του Κραχ του 1929, πριν εκδηλωθεί η κρίση του 2007, επικρατούσε στην οικονομία κατάσταση ευφορίας. Οι επενδυτές, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά θεωρούσαν δεδομένη την θετική εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων και προέβαιναν στην ανταλλαγή αξιών υψηλού κινδύνου¹. Το αποτέλεσμα ήταν να εμφανιστεί μια χρηματιστηριακή “φούσκα”, η αποσυμπίεση της οποίας, επηρέασε αρνητικά τις τιμές των ακινήτων και τις τιμές των αξιών². Η έλλειψη εμπιστοσύνης που δημιουργήθηκε είχε ως αποτέλεσμα τη μη ομαλή λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς -με τη διαμόρφωση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα, και κατ’ επέκταση τη δημιουργία συνθηκών πιστωτικής ασφυξίας που σύντομα μεταδόθηκε στον πραγματικό τομέα. Η κρίση αυτή σηματοδοτήθηκε από την κατάρρευση της Lehman Brothers την 15^η Σεπτεμβρίου 2008.

Πιο αναλυτικά, στο πλαίσιο της γενικότερης οικονομικής ευφορίας, είχαν δημιουργηθεί πληθωριστικές πιέσεις, η ανάγκη αντιμετώπισης των οποίων οδήγησε την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve)

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, 2009 *Η Κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*. Νοέμβριος 2009, σσ. 14-15

² «Μέχρι τον Αύγουστο του 2008 η αξία των τραπεζικών μετοχών των αμερικανικών τραπεζών μειώθηκε κατά 45% ενώ εκείνη των ευρωπαϊκών τραπεζών κατά 40% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2007». Ρουμελιώτης, Παναγιώτης. *Προς έναν πολυπολικό κόσμο*, 2009, σελ. 318

να εφαρμόσει από το 2004 αυστηρότερη νομισματική πολιτική, αυξάνοντας το Παρεμβατικό Επιτόκιο από 1% σε 5,25% μέσα σε μόλις δυο χρόνια. Η αύξηση αυτή, η οποία επιβάρυνε τα νοικοκυριά που είχαν δανειστεί από τις τράπεζες με κυμαινόμενο επιτόκιο καθώς και το γεγονός ότι οι τιμές των ακινήτων είχαν ανέλθει ήδη πολύ ψηλά, οδήγησαν σε κάμψη της ζήτησης και σε σταδιακή μείωση των αξιών των ακινήτων. Τα δάνεια που δεν μπορούσαν να εξυπηρετηθούν αυξήθηκαν σημαντικά το καλοκαίρι του 2007 (13% επί του συνολικού όγκου των χορηγήσεων), ενώ οι κατασχέσεις ακινήτων από τις τράπεζες ξεπέρασαν τις 650.000 (κατά 39% περισσότερο από το προηγούμενο τρίμηνο)¹.

Ο βασικός άξονας δημιουργίας και μετάδοσης της κρίσης του 2007 ήταν η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων υψηλού ρίσκου. Οι τράπεζες έχοντας διαθέσιμη σημαντική ρευστότητα λόγω της πολιτικής χαμηλών επιτοκίων προέβησαν στη χορήγηση στεγαστικών υψηλού ρίσκου, σε δανειολήπτες χαμηλών εισοδημάτων, χωρίς αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας και σε ποσοστό άνω του 100% της αξίας των προς εξασφάλιση ακινήτων. Στη συνέχεια προκειμένου να μειώσουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, μετέτρεψαν τα δάνεια αυτά σε ομόλογα και τα διέθεταν στην αγορά τόσο μέσω άλλων θεσμικών επενδυτών όσο και μέσω του λιανικού τους δικτύου σε ιδιώτες επενδυτές. Η διάθεση αυτή μάλιστα πραγματοποιούνταν με μεγάλη ευχέρεια, δεδομένου ότι οι τίτλοι αυτοί απολάμβαναν υψηλές αποδόσεις σε σχέση με παραδοσιακά επενδυτικά εργαλεία, η οποία βέβαια εξαρτιόταν από την αύξηση των τιμών των ακινήτων, που ήταν η υποκείμενη αξία.

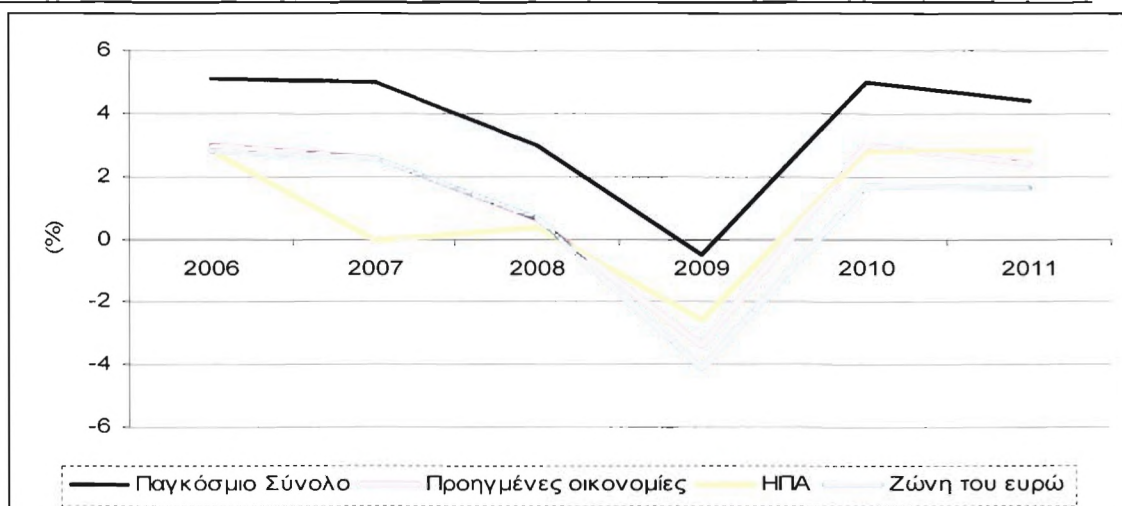
Η αύξηση επομένως των επιτοκίων από την Federal Reserve που οδήγησε στη μείωση των τιμών των ακινήτων και μείωση της αξίας των ήδη χορηγηθέντων δανείων, έπληξε και την ίδια την αγορά τίτλων. Η ρευστότητα στη δευτερογενή αγορά περιορίστηκε σημαντικά δεδομένου ότι οι τράπεζες δεν μπορούσαν να διαθέσουν πλέον με την ίδια ευχέρεια τίτλους στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης, ενώ παράλληλα έπρεπε να καλύπτουν τη ζήτηση πρόωρης ρευστοποίησης από τους κατόχους τίτλων που ήθελαν να αποχωρήσουν.

¹ ο.π., σσ. 316-318

Για να αντιμετωπίσουν την κρίσιμη αυτή κατάσταση, οι τράπεζες αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν το επισφαλές ενεργητικό τους σε ακίνητα και να εγγράψουν στο ισολογισμό τους μεγάλες ζημιές. Η ρευστοποίηση βέβαια αυτή μέσω κυρίως των κατασχέσεων δεν μπορούσε να καλύψει το ύψος των δανείων που είχαν χορηγηθεί με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες να οδηγηθούν σε πτώχευση¹.

Η χρεοκοπία πολλών τραπεζών οδήγησε σε μείωση της εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα, καθιστώντας δυσκολότερη τη χρηματοδότησή των αυξημένων αναγκών για ρευστότητα από τη διατραπεζική αγορά. Αυτό σήμανε την άνοδο των επιτοκίων και τη μείωση της ρευστότητας στην πραγματική οικονομία, δημιουργώντας συνθήκες πιστωτικής στενότητας, που δεδομένης της διάχυσης των τίτλων αυτών σε όλο τον κόσμο μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος², επλήγη η παγκόσμια οικονομία, γεγονός που αποτυπώνεται παραστατικά με την εξέλιξη του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Διάγραμμα 3.1).

Διάγραμμα 3.1: Εξέλιξη του ΑΕΠ παγκοσμίως 2006-2011 (ετήσιες μεταβολές όγκου)



Πηγή: IMF, World Economic Outlook Database

3.2. Το Χρονικό της κρίσης δημόσιου χρέους

Στην Ελλάδα η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση δεν πέρασε απευθείας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας. Οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν εκτεθεί σε ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης (τοξικά ομόλογα) και ως εκ

¹ Ρουμελιώτης, Παναγιώτης, *Προς έναν πολυπολικό κόσμο*, 2009, σ. 316

² Aglietta, M. *Η οικονομική κρίση*, 2009, σσ. 43-54

τούτου δεν επηρεάστηκαν άμεσα από την κατάρρευση της αγοράς τίτλων¹. Το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα καθώς και η ελληνική οικονομία επλήγη όμως αναπόφευκτα από την αβεβαιότητα που επικράτησε παγκοσμίως, από τη διατάραξη της ομαλής λειτουργίας των αγορών εν γένει και από την πτώση της παγκόσμια οικονομικής δραστηριότητας. Οι επιπτώσεις δηλαδή της παγκόσμιας κρίσης αν και δεν μεταδόθηκαν, όπως συνέβη στις περισσότερες χώρες, μέσω του χρηματοπιστωτικού τομέα, εντούτοις επηρέασαν την εγχώρια αγορά και ανέδειξαν ή και ενίσχυσαν τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, τα οποία και έλαβαν τελικά εκρηκτική και μη διαχειρίσιμη μορφή στο τελευταίο τρίμηνο του 2009.

Πιο αναλυτικά, η αβεβαιότητα που επικράτησε στο διεθνές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και η ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας είχε ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της επιφυλακτικότητας των διεθνών αγορών στην αγορά χρέους των κρατών τα οποία αντιμετώπιζαν χρόνια οικονομικά προβλήματα. Οι διεθνείς επενδυτές έγιναν ιδιαίτερα διστακτικοί και άρχισαν να διερευνούν και να αξιολογούν με μεγαλύτερη επιμέλεια τα οικονομικά στοιχεία των κρατών και να προτιμούν την αγορά πιο σίγουρων κρατικών ομολόγων που ανταποκρίνονταν σε υγιή μακροοικονομικά οικονομικά μεγέθη.

Η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με τη δυσμενή πορεία στην Ελλάδα των βασικών οικονομικών μεγεθών που καθορίζουν τη δυνατότητα αποπληρωμής των χρεών μιας οικονομίας, όπως η άνοδος του δημοσίου χρέους το 2009 σε ποσοστό 127.1% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (με τον μέσο όρο των χωρών του ευρώ να κυμαίνεται στο 79.3%) και του δημοσίου ελλείμματος στο 15.4% (μέσος όρος για την ευρωζώνη στο 6.3%), οδήγησε στην αναθεώρηση της θέσης και της εμπιστοσύνης των αγορών στην ελληνική οικονομία. Η δυσπιστία αυτή εκφράστηκε με την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος από διεθνείς οίκους αξιολόγησης και παράλληλα με τη διεύρυνση της διαφοράς των αποδόσεων μεταξύ ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου, μετατρέποντας το δημοσιονομικό πρόβλημα της οικονομίας σε πρόβλημα δανεισμού και

¹ Βέβαια επιδεινώθηκε η δυνατότητα των τραπεζών για άντληση κεφαλαίων λόγω του παγώματος της διεθνούς διατραπεζικής αγοράς και γι' αυτό το λόγο ελήφθησαν μέτρα από το κράτος, όπως και παγκοσμίως, ενίσχυσης της ρευστότητας

χρηματοδότησης του χρέους. Η Ελλάδα, η οποία για μεγάλο χρονικό διάστημα (κυρίως μετά την είσοδό της στην ΟΝΕ), βρισκόταν σε περίοδο χαμηλών επιτοκίων ήρθε αντιμέτωπη με υψηλά επιτόκια, άρνηση δανεισμού και επιτεινόμενη ύφεση. Η διαδικασία αυτή λειτουργώντας ως φαύλος κύκλος συνέτεινε στην αλματώδη μεγέθυνση του χρέους.

Η άνοδος των επιτοκίων δανεισμού της Ελλάδος και ο κατ' επέκταση αποκλεισμός της από τις διεθνείς αγορές συνέτεινε στην ενίσχυση των υφιστάμενων δημοσιονομικών της προβλημάτων και στη δημιουργία ή ανάδειξη νέων. Η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και κατ' επέκταση η μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος σε συνδυασμό με την αύξηση των δημοσιοοικονομικών ελλειμμάτων, η υπέρογκη αύξηση του δημόσιου χρέους και τέλος η χειροτέρευση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αποτελούν τους κυριότερους παράγοντες που συνέθεσαν τις συνθήκες της εκρηκτικής κατάστασης της ελληνικής οικονομίας στο τέλος του 2009 και στις αρχές του 2010.

Αποτέλεσμα όλων αυτών των παραμέτρων ήταν η προσφυγή της Ελλάδας τον Απρίλιο του 2010 στον Μηχανισμό Στήριξης από την Ευρωπαϊκή Ένωση, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η παρέμβαση αυτή μαζί με τα έκτακτα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα χρηματοδότησαν τις ανάγκες της ελληνικής οικονομίας (€ 110δισ, εκ των οποίων € 80 δισ από τις χώρες της ζώνης του ευρώ και € 30 δισ από το ΔΝΤ), η οποία είχε ουσιαστικά αποκλειστεί από τις διεθνείς αγορές.

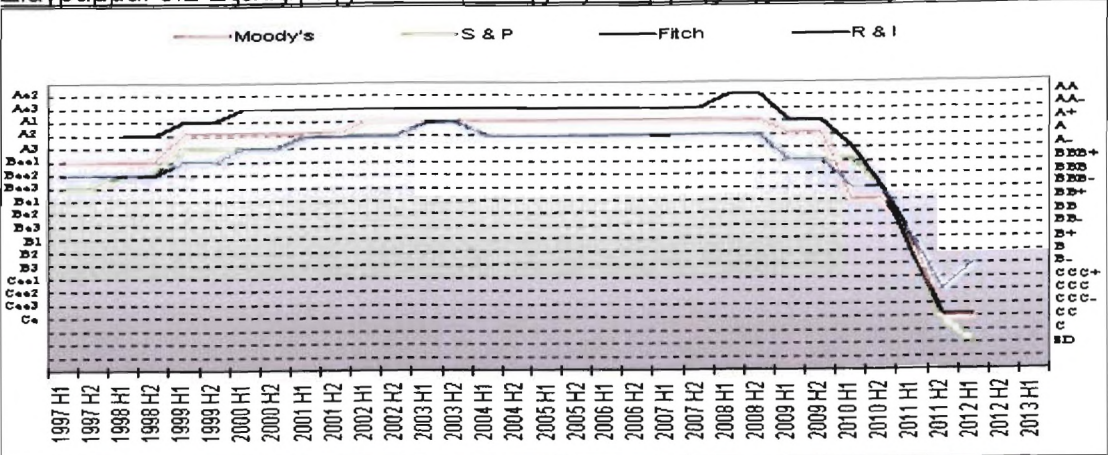
3.3. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις

Η ανακοίνωση του υψηλού δημόσιου ελλείμματος τον Οκτώβριο του 2009¹ σε συνδυασμό με την μεταστροφή του κλίματος στην παγκόσμια οικονομία και την εγκατάλειψη της απεριόριστης ευφορίας που επικρατούσε πριν το 2007, είχε ως συνέπεια να κλονιστεί η εμπιστοσύνη των αγορών στην αξιοπιστία των βασικών οικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας. Η απώλεια αυτή

¹ Η Κυβέρνηση ανακοινώνει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα θα ξεπεράσει τον αρχικό στόχο του 3.7%. Εκτιμήσεις υποδηλώνουν έλλειμμα ύψους 12% για το 2009

μεταφράστηκε στην συνεχή υποβάθμιση της ελληνικής οικονομίας από τους Διεθνείς Οίκους Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (Διάγραμμα 3.2).

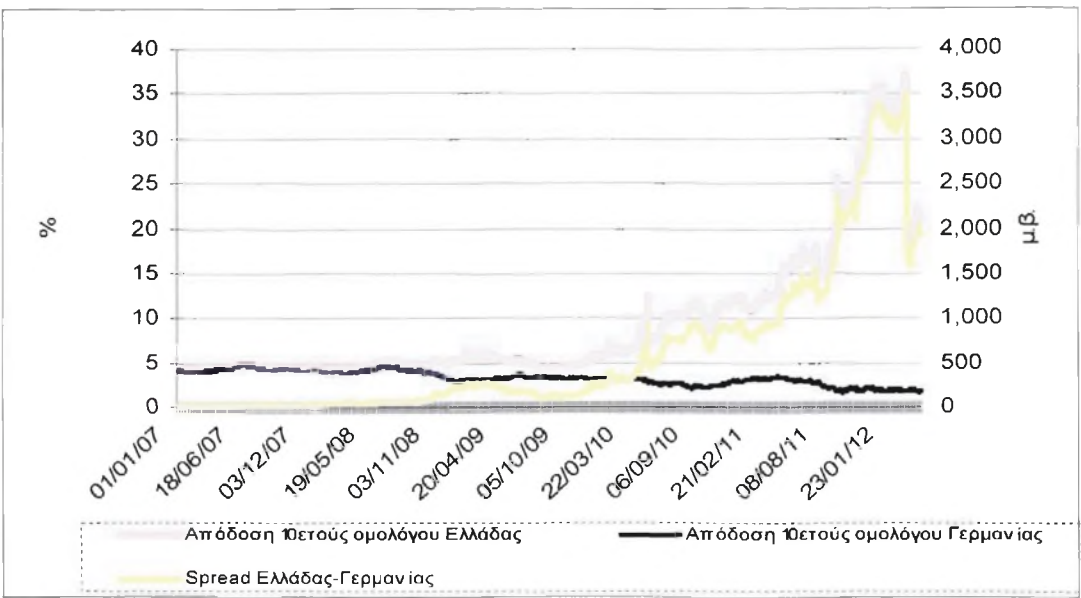
Διάγραμμα: 3.2 Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδας



ΟΔΔΗΧ <http://www.pdma.gr/index.php/el/debt-strategy-gr/public-debt-gr/credit-rating-gr>

Άμεσο αποτέλεσμα της απώλειας της εμπιστοσύνης των αγορών ήταν και η ενίσχυση της διεύρυνσης της διαφοράς των αποδόσεων μεταξύ των ελληνικών και γερμανικών ομολόγων που είχε ήδη ξεκινήσει από το τέλος του 2008, συνεχίστηκε το 2009 και εκτινάχθηκε το 2010, και η οποία αντανάκλα σε ένα μεγάλο βαθμό, την ανησυχία των διεθνών αγορών για την επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών (δημόσιο χρέος, δημόσιο έλλειμμα και εξαιρετικά μεγάλο έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών).

Διάγραμμα 3.3: Εξέλιξη της απόδοσης των 10-ετών ομολόγων Ελληνικού, του Γερμανικού Δημοσίου και του μεταξύ τους περιθωρίου



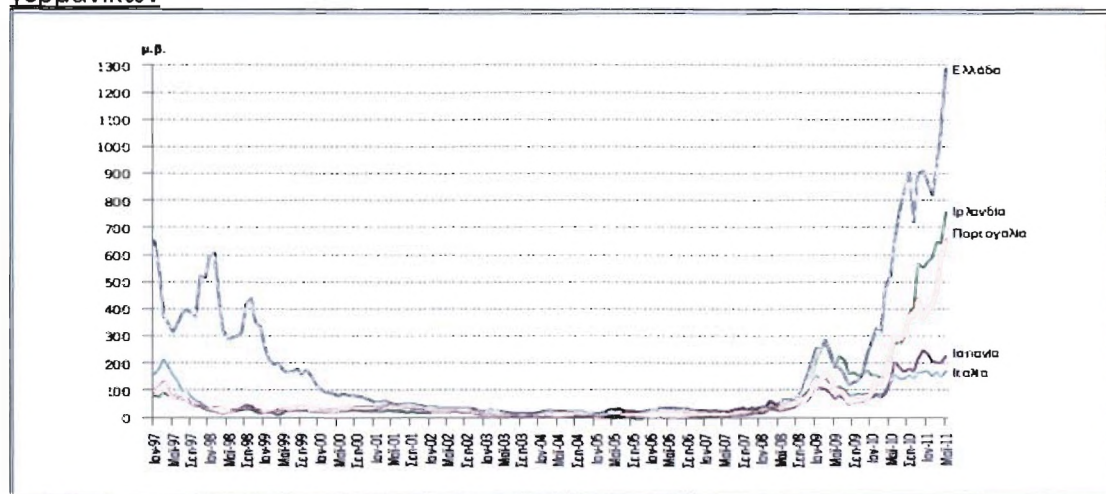
Πηγή: Bloomberg

Συγκεκριμένα, ενώ το 2007 η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφωνόταν κοντά στο 4%, από το 2008 αρχίζει να ενισχύεται πάνω από 5% και από το πρώτο εξάμηνο του 2010 ξεπερνά το 10%, για να ανέλθει στο τέλος του 2011 σε επίπεδα που υπερέβαιναν το 32%.

Δεδομένου ότι η απόδοση του αντίστοιχου ομολόγου του Γερμανικού Δημοσίου για το ίδιο χρονικό διάστημα μειωνόταν, το περιθώριο των δύο αποδόσεων υπερέβη το 2011 τις 3.000 μονάδες βάσης, όταν το 2007 ήταν μόλις 25.

Η δυσχερής οικονομική κατάσταση του Ελληνικού Δημοσίου και η αδυναμία δανεισμού του προκύπτει και σε σύγκριση με άλλες χώρες της ευρωζώνης που παρουσίαζαν παρόμοια προβλήματα στη χρηματοδότησή του χρέους τους. Ακόμα μετά από τη σύγκριση αυτή, οι αποδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου παραμένουν αρκετά υψηλότερες έναντι των υπολοίπων χωρών - Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ιρλανδία.

Διάγραμμα 3.4: Περιθώρια απόδοσης ομολόγων χωρών της ευρωζώνης έναντι των γερμανικών

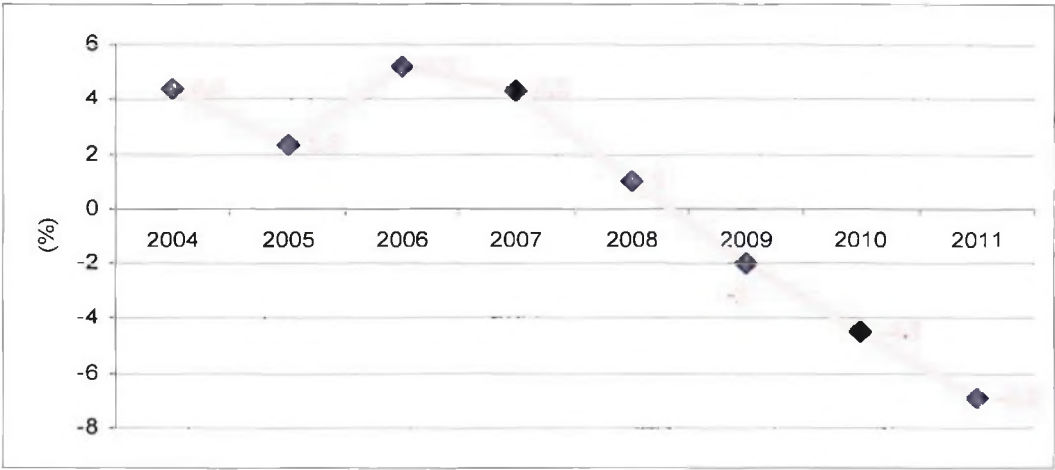


Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, σ. 21

Η δυσμενής αυτή συγκυρία για την ελληνική οικονομία, η οποία ουσιαστικά αναδείχθηκε από την αδυναμία της να αναχρηματοδοτήσει τις υποχρεώσεις της και εκδηλώνεται με τη μορφή κρίσης χρέους, αποτυπώνεται καταρχήν με τη σημαντική μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) και της εν γένει οικονομικής δραστηριότητας. Το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,5% το 2010, για δεύτερο κατά σειρά χρόνο, μετά από μείωση κατά 2% το 2009, ενώ αύξηση

είχε σημειωθεί το 2008 κατά 1%. Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής και της Eurostat το ΑΕΠ μόνο για το τελευταίο τρίμηνο του 2011 μειώθηκε κατά 7.5% και συνολικά για το έτος 6.9%.

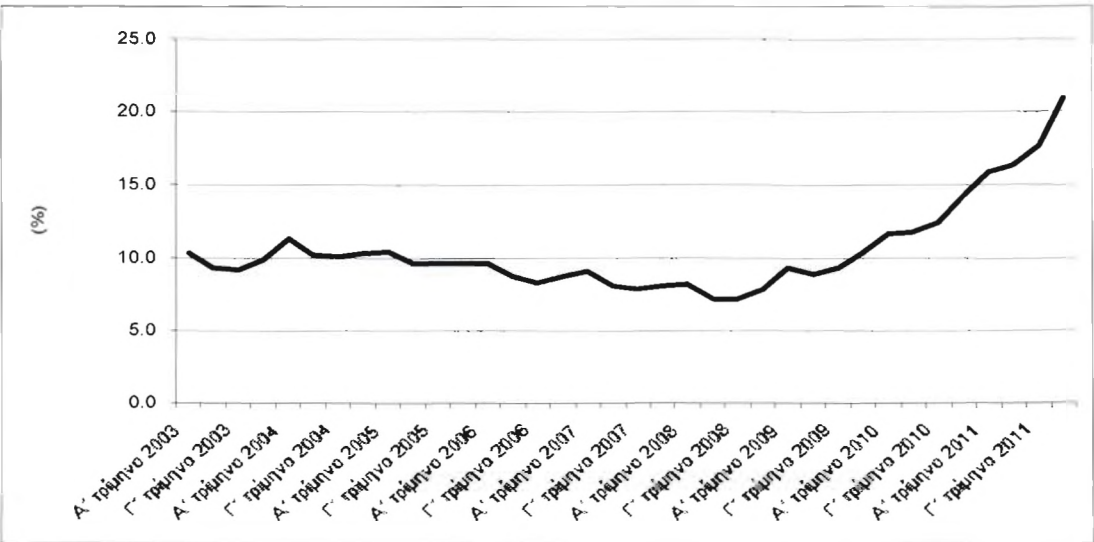
Διάγραμμα 3.5: Μεταβολή του ΑΕΠ



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή και Eurostat

Η ύφεση και η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας είχε στη συνέχεια άμεσες και έντονες επιπτώσεις στην ανεργία. Η ανεργία αυξάνεται συνεχώς μεταξύ 2008-2011. Συγκεκριμένα από 7.6% το 2008, ανήλθε στο 9.5% το 2009 και το 2010 ξεπέρασε το 12,5% του εργατικού δυναμικού. Για το 2011 η ανεργία διαμορφώθηκε στο 17.7% (αύξηση σωρευτικά μεταξύ 2008-2011 133%).

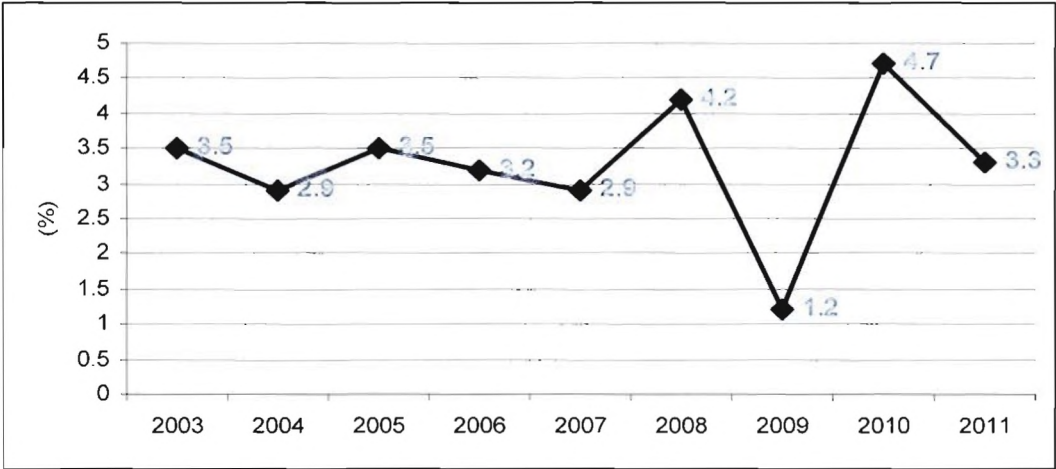
Διάγραμμα 3.6: Εξέλιξη της ανεργίας



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

Παράλληλα από το 2007 σημειώθηκε επιτάχυνση του πληθωρισμού, ιδιαίτερα το 2010 στο 4,7% από 1,2% το 2009, η οποία οφειλόταν κυρίως στη μεγάλη αύξηση της έμμεσης φορολογίας, αλλά και στην ταχεία άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Το 2011 παρατηρείται αποκλιμάκωση του πληθωρισμού λόγω κυρίως της μείωσης των επιδράσεων της έμμεσης φορολογίας, τη μεγαλύτερη από ό, τι το 2010 μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, τη μεγάλη υποχώρηση της καταναλωτικής ζήτησης και την κάπως μικρότερη από ό, τι το 2010 αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου (σε ευρώ) στην παγκόσμια αγορά¹.

Διάγραμμα 3.7: Εξέλιξη Πληθωρισμού



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

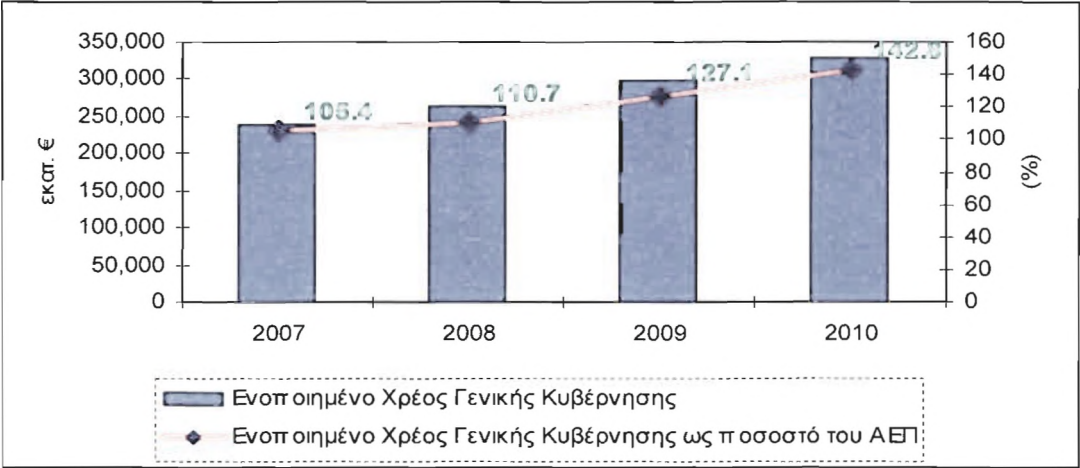
Η δυσμενής αυτή εξέλιξη των θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας είχε ως αποτέλεσμα την επιδείνωση των συνθηκών για την εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους.

Συγκεκριμένα το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, το οποίο αποτελεί μια από τις βασικότερες πηγές που οδήγησαν σε βαθιά κρίση την ελληνική οικονομία, από 105.4 το 2007, ανήλθε στο 110.7% το 2008, ενισχύθηκε στο 127.1% το 2009 και το 2010 διαμορφώθηκε στο 142.8% το

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2011 2012, σσ. 71-73

2010¹. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Eurostat το χρέος ανήλθε για το 2011 σε 165.3% του ΑΕΠ.

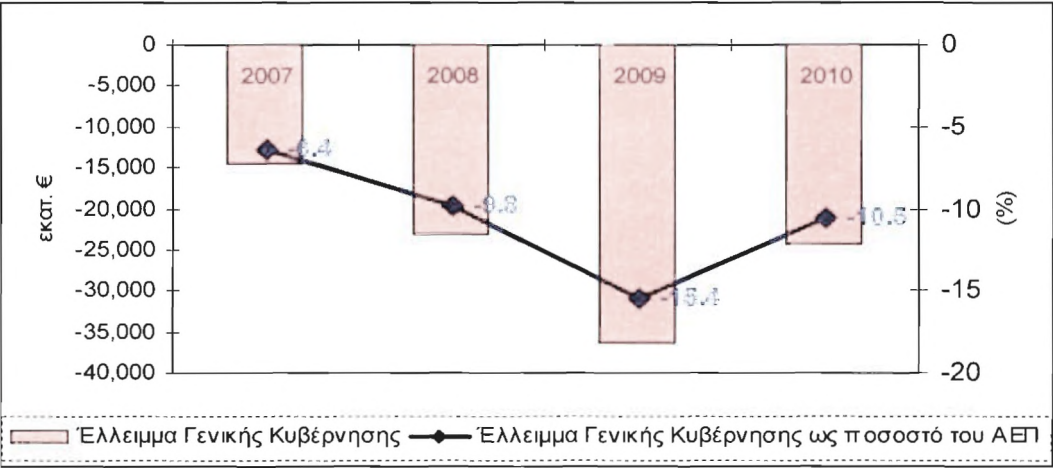
Διάγραμμα 3.8: Δημόσιο Χρέος



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

Το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό επί του ΑΕΠ ενώ αυξανόταν συνεχώς από το 2007, όπου ανήλθε σε 6.4%, το 2008 στο 9.8% και το 2009 σε 15.4%, το 2010 παρουσίασε πτώση στο 10.5%, λόγω κυρίως των προσπάθειών που γίνονται για μείωση των δαπανών στο πλαίσιο εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών. Μείωση σημείωσε και το 2011 σε 9.1.% (πρόσφατα στοιχεία Eurostat).

Διάγραμμα 3.9: Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης

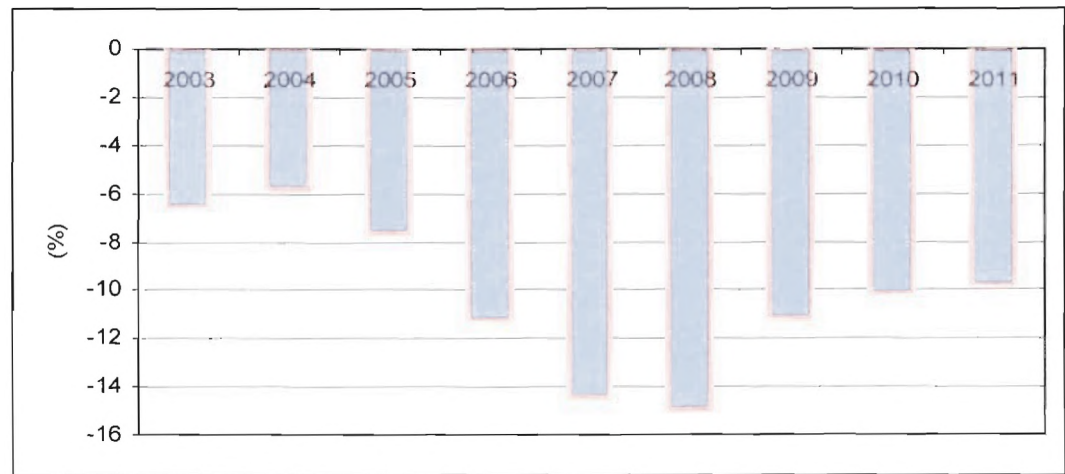


Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

¹ Η μεγάλη αύξηση του χρέους της γενικής κυβέρνησης αντανάκλα και την προς τα άνω αναθεώρηση των δημοσιονομικών μεγεθών της γενικής κυβέρνησης (του ελλείμματος και του χρέους σε εθνολογιστική βάση) για την περίοδο 2006-2009 Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2010, σ. 131

Εξαιτίας επίσης της ύφεσης το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αν και το 2008 είχε φτάσει στο 14.9% του ΑΕΠ και ενίσχυε σημαντική τη δυσχερή κατάσταση της ελληνικής οικονομίας, μειώθηκε σημαντικά το 2009 σε 11,1% και ακόμα περισσότερο το 2011 σε 9.8%. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη σημαντική μείωση των εισαγωγών αγαθών, η οποία οφείλεται στην υποχώρηση της καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης.

Διάγραμμα 3.10: Έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών



Πηγή: Εκθέσεις Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος

Συνολικά παρατηρείται ότι από το 2008 με την έξαρση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, τα μακροοικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας άρχισαν επιδεινώνονται επικίνδυνα, με αποτέλεσμα να οδηγηθεί η χώρα μετά από πολλά χρόνια σε οξύτατη κρίση χρέους, της οποίας οι συνέπειες στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα θα διερευνηθούν στη συνέχεια.

4. Ο ρόλος των τραπεζών και η διάρθρωση τους στην Ελλάδα

4.1. Ο ρόλος των τραπεζών

Βασική προϋπόθεση για να κατανοήσουμε τον τρόπο λειτουργίας των τραπεζών, να αξιολογήσουμε τη συμβολή τους στην οικονομία αλλά και να προβλέψουμε τις συνέπειες μιας τραπεζικής κρίσης στην οικονομική δραστηριότητα, είναι ο ορισμός καταρχήν της έννοιας τράπεζα και του ρόλου της.

Παρόλο που κατά καιρούς οι τράπεζες αλλάζουν μορφή και πλαίσιο λειτουργίας, παραμένουν βασικά ένα ίδρυμα που δέχεται καταθέσεις και παρέχει δάνεια. Η τράπεζα δανείζεται χρήματα κυρίως μέσω των καταθέσεων και με τη σειρά της τα δανείζει σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά για επενδυτικούς ή καταναλωτικούς σκοπούς. Έχει δηλαδή έναν ενδιάμεσο, διαμεσολαβητικό ρόλο. Η τράπεζα έχει τη δυνατότητα να αντλήσει ρευστότητα, πέραν των καταθέσεων, μέσω του βραχυπρόθεσμου δανεισμού από την διατραπεζική αγορά ή του μακροπρόθεσμου με την έκδοση ομολόγων. Οι τράπεζες προσφέρουν επίσης και άλλες υπηρεσίες, όπως η φύλαξη των καταθέσεων, η διενέργεια πληρωμών κ.α.

Ο διαμεσολαβητικός αυτός ρόλος των τραπεζών απαιτείται δεδομένου του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα των καταθέσεων και του μακροπρόθεσμου των χορηγήσεων. Κατά την άσκηση του ρόλου αυτού, η τράπεζα κάνει την αξιολόγηση των επενδύσεων, προκειμένου να χορηγήσει με ασφάλεια ως δάνεια τις καταθέσεις. Εξετάζει δηλαδή την πιστοληπτική ικανότητα των υποψήφιων δανειοληπτών –διαμεσολαβητικό κόστος, πράγμα που δεν θα μπορούσε να κάνει και να αναλάβει ο μεμονωμένος αποταμιευτής. Παρομοίως, δεν θα μπορούσε να λειτουργήσει μεμονωμένα και ο επενδυτής ή μια εταιρεία, που θα αναζητούσαν χρηματοδότηση. Παράλληλα, στη διαμεσολάβηση αυτή συμμετέχουν και οι αγορές έκδοσης ομολόγων ή οι χρηματιστηριακές αγορές. Ακόμα όμως και σε χώρες με ανεπτυγμένες τις αγορές αυτές, η τραπεζική διαμεσολάβηση κυριαρχεί¹.

¹ Σπαρτιώτης, Δ. –Στουρνάρας, Γ. *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών Η εμπειρία 2007-2008*, 2010, σ. 55 Το ίδιο ισχύει και στην Ελλάδα, όπου η διαμεσολαβητική λειτουργία

Κατά τη διαμεσολαβητική λειτουργία οι τράπεζες αναλαμβάνουν διάφορους κινδύνους, όπως ενδεικτικά ο κίνδυνος ρευστότητας (προκειμένου να ανταποκρίνονται στα αιτήματα για άντληση των καταθέσεων και παροχή δανείων), ο πιστωτικός κίνδυνος που προέρχεται από την πιθανότητα αφερεγγυότητας του κάθε δανειολήπτη, και ο κίνδυνος αγοράς από τις διαφορετικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και από τις μεταβολές των επιτοκίων.

Επίσης οι τράπεζες παίζουν σημαντικό ρόλο στην υλοποίηση και μετάδοση της νομισματικής πολιτικής της Κεντρικής Τράπεζας, δεδομένου ότι διακρατούν και διακινούν την ποσότητα χρήματος που είναι διαθέσιμη στην οικονομία καθώς επίσης και μέσω της συμμετοχής τους στις δημοπρασίες ομολόγων της Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίες γίνονται με σκοπό την άντληση ή την εισροή ρευστότητας στην οικονομία.

4.2. Εξελίξεις στο διεθνή χρηματοπιστωτικό τομέα

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα, από την δεκαετία κυρίως του 1990, έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές που έχουν επηρεάσει όχι μόνο το ίδιο αλλά και το σύνολο της οικονομίας.

Οι παράγοντες που οδήγησαν στην αλλαγή αυτή του διεθνούς χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος αφορούν κυρίως στη διαδικασία αποκρατικοποίησης και ιδιωτικοποίησης της οικονομίας, στην απορρύθμιση των διεθνών και εθνικών κανόνων λειτουργίας και στην αξιοποίηση των σημαντικών τεχνολογικών εξελίξεων στον τομέα της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιακών συστημάτων¹.

Η ανάπτυξη επίσης του διεθνούς εμπορίου και η διεθνοποίηση της παραγωγής, καθώς και η συνακόλουθη ανάπτυξη των πολυεθνικών επιχειρήσεων οδήγησαν στη διεθνοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δεδομένου ότι οι τράπεζες εξυπηρετούσαν τις δανειακές ανάγκες των πελατών τους που δραστηριοποιούνταν διεθνώς.

των τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντική στη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών σχεδίων, σε σύγκριση με τη χρηματοδότηση που παρέχεται μέσω ομολογιακών ή χρηματιστηριακών αγορών

¹ Μελάς, Κ. *Οι σύγχρονες κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος (1974-2008)*, 2011, σσ.21-22 και σσ. 47-52 -Όλα βασίστηκαν στο υπόδειγμα των αποτελεσματικών αγορών, σύμφωνα με το οποίο οι αγορές λειτουργούν από μόνες στους αποτελεσματικά και επομένως οι ρυθμίσεις δεν χρειάζονται.

Στο πλαίσιο απορρύθμισης/αποκανονικοποίησης των αγορών εντάσσεται η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων -η οποία όξυνε τον ανταγωνισμό μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, η κατάργηση των περιορισμών στη σύνθεση χαρτοφυλακίου και στο αντικείμενο δραστηριοποίησης των επιμέρους χρηματοπιστωτικών οργανισμών (διεύρυνση των τομέων δράσης των τραπεζών που πριν ήταν υπό περιορισμούς, όπως η επενδυτική τραπεζική, οι ασφάλειες, η συμμετοχή σε επιχειρηματικούς κινδύνους, μεσιτείες, παροχή εγγυήσεων, κ.α.), καθώς και η απελευθέρωση των επιτοκίων και της εν γένει τιμολόγησης των τραπεζικών υπηρεσιών.

Η εισαγωγή και αξιοποίηση της τεχνολογίας στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος πραγματοποιήθηκε μέσω της διαδικασίας αλλαγής των εργαλείων τους και των δομών του. Η διαδικασία αυτή ορίστηκε ως χρηματοπιστωτική καινοτομία και περιλαμβάνει την προσφορά σύνθετων προϊόντων και υπηρεσιών, τη διαμόρφωση νέων μορφών οργάνωσης, τη δημιουργία σύγχρονων μέσων συναλλαγής, νέων καναλιών διάθεσης, καινοτόμων επενδυτικών εργαλείων κ.α.

Οι αλλαγές αυτές που σημειώθηκαν στον τρόπο οργάνωσης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας τους και στο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, επηρέασαν και τον βασικό ρόλο των τραπεζών -το ρόλο της διαμεσολάβησης. Συγκεκριμένα, η όξυνση του ανταγωνισμού οδήγησε τις τράπεζες να εκτίθενται σε όλο και μεγαλύτερους κινδύνους, δεδομένου ότι προσέφεραν υψηλά επιτόκια για την άντληση ρευστότητας και παράλληλα μείωναν τα επιτόκια δανεισμού. Έτσι προχώρησαν στην υιοθέτηση του εργαλείου της τιτλοποίησης¹, που τους έδινε τη δυνατότητα να ελευθερώσουν κεφάλαια για άλλες χρήσεις, να διαφοροποιήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο και να δημιουργήσουν νέες πηγές ρευστότητας. Η διαδικασία αυτή προκάλεσε το φαινόμενο της αποδιαμεσολάβησης, δηλαδή της εγκατάλειψης του παραδοσιακού τρόπου χορήγησης δανείων (οι τράπεζες δεν αξιολογούσαν με την ίδια επιμέλεια τον πιστωτικό κίνδυνο), μετατρέποντας σχεδόν την πιστωτική λειτουργία σε

¹ Η τιτλοποίηση αποτελεί τη μεταβίβαση (πώληση) απαιτήσεων που δημιουργούν χρηματικές ροές και υλοποιείται με την ομαδοποίηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των χρηματοοικονομικών ροών τους και τη συνακόλουθη πώληση τους σε επενδυτές με τη μορφή τίτλων, από κάποια εταιρεία που είναι ανεξάρτητη από τον αρχικό πωλητή

επενδυτική, και προώθησε παράλληλα την απευθείας χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από τις αγορές, οι οποίες τις έκριναν πιο φερέγγυες από τις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις¹. Η πρακτική της τιτλοποίησης, η οποία αναπτύχθηκε με μεγάλη ένταση πριν από την πρόσφατη κρίση του 2007, προκαλώντας τις ήδη γνωστές αρνητικές συνέπειες, ίσως αποτελέσει την αφορμή για την επαναδιαπραγμάτευση του τρόπου λειτουργίας των τραπεζών.

Στο πλαίσιο επίσης της εγκατάλειψης του θεμελιώδους διαμεσολαβητικού τους ρόλου στην οικονομία, οι τράπεζες δεν φαίνεται να επικεντρώνονται πλέον στη χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων και τη διαχείριση των οικονομικών συναλλαγών προς όφελος της πραγματικής οικονομίας αλλά λειτουργούν περίπου αυτόνομα μέσα σε ένα διασυνοριακό πλέγμα συναλλαγών, υιοθετώντας σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα, τα οποία στοχεύουν στην επίτευξη βραχυπρόθεσμων κερδών και τα οποία δεν έχουν συχνά σχέση με την εξυπηρέτηση των πραγματικών αναγκών της οικονομίας².

Οι ως άνω εξελίξεις επηρέασαν, όπως ήταν επόμενο, και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο αν και καθυστερημένα, ακολούθησε σε σημαντικό βαθμό τα βήματα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

4.3. Ιστορική ανασκόπηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Από την δεκαετία του 1950 μέχρι σήμερα το τραπεζικό σύστημα έχει μεταβεί από μια φάση με έντονο χαρακτήρα κρατικού παρεμβατισμού σε ένα πλήρως απελευθερωμένο περιβάλλον, όπου η δραστηριοποίησή του καθορίζεται κυρίως με τραπεζικά κριτήρια και οι αποφάσεις λαμβάνονται σε καθεστώς ανοικτής οικονομίας με ελεύθερο ανταγωνισμό.

Ο κρατικός παρεμβατισμός, ο οποίος επικράτησε αρχικά στο όνομα αρχικά της ανασυγκρότησης και μετέπειτα της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, συνδυάστηκε για μεγάλο χρονικό διάστημα με καθεστώς διοικητικά καθοριζόμενων επιτοκίων καθώς και ποσοτικών και ποιοτικών περιορισμών

¹ Μελάς, Κ. *Οι σύγχρονες κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος (1974-2008)*, 2011, σσ.37-40

² Κατσίκας, Δ.Χ. *Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα*, Κείμενο Πολιτικής 19, ΕΛΙΑΜΕΠ, 2012, σ. 17

στις χρηματοδοτήσεις του τραπεζικού τομέα. Επίσης οι τράπεζες υπόκεινταν σε ένα σύστημα δεσμεύσεων και αποδεσμεύσεων στην Κεντρική Τράπεζα. Οι συνολικές καταθέσεις δεσμεύονταν για να εξυπηρετήσουν τις κατευθύνσεις της επιλεκτικής πιστωτικής πολιτικής του κράτους, και ταυτόχρονα το Ελληνικό Δημόσιο εξασφάλιζε προνομιακή χρηματοδότηση, μέσω των υποχρεωτικών τοποθετήσεων ενός σημαντικού ποσοστού των εκάστοτε διαθεσίμων τους σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου¹.

Η έναρξη των διαδικασιών και της πραγματοποίησης των αναγκαίων προσαρμογών ενόψει της ένταξης της χώρας στην ΕΟΚ την δεκαετία του 1980 στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής προοπτικής της ελληνικής οικονομίας, συνέβαλε στον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος, με τη βελτίωση της εσωτερικής του οργάνωση, τη χρήση μηχανογραφικών συστημάτων και την ανάπτυξη ιδιωτικών τραπεζών².

Η δεκαετία του 1990 χαρακτηρίζεται από τις μεγάλες και σημαντικές αλλαγές στο τραπεζικό σύστημα, οι οποίες ευνοήθηκαν ιδιαίτερα από τη διαμόρφωση και διατήρηση ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος για την προσαρμογή στις απαιτήσεις της ευρωπαϊκής ενοποίησης. Παρατηρήθηκαν προσπάθειες μεγέθυνσης των ελληνικών τραπεζών προκειμένου να ανταγωνιστούν σε ευρωπαϊκό επίπεδο (κυρίως με συγχωνεύσεις).

Κατά την πιο πρόσφατη περίοδο, η οποία σηματοδοτείται από την ένταξη της Ελλάδος στην ευρωζώνη το 2001 (το τρίτο και τελικό στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης), σημειώθηκε ραγδαία ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών, χάρη κυρίως στην οικονομική ανάπτυξη, στη σημαντική μείωση των «πραγματικών» επιτοκίων σε σχέση με αυτά της ευρωζώνης, και στην απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς, με την κατάργηση των ως άνω ποσοτικών και ποιοτικών περιορισμών στη χρηματοδότηση της οικονομίας. Επίσης σημαντική ήταν και η συμβολή που είχε η επέκταση και δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζών στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, με ίδρυση υποκαταστημάτων και θυγατρικών ιδρυμάτων.

¹ Κορλίρας, Π. *Νομισματική Πολιτική και Τραπεζικό Σύστημα στην Ελλάδα: 1950-2000*, στο :*Μελέτες για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2010,, σσ. 17-25. Στην ουσία οι τράπεζες είχαν μετατραπεί σε ένα σύστημα αφανών επιδοτήσεων προς τον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα, γεγονός που μείωνε την κερδοφορία τους και τις ανάγκαζε να ζητούν συχνά την επιδότηση από το κράτος.

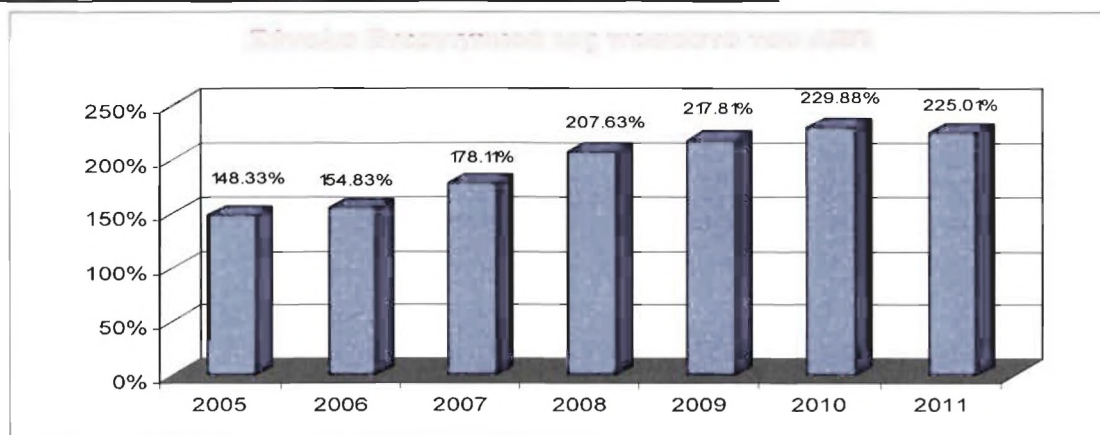
² Πιο ανεξάρτητη άσκηση της νομισματικής πολιτικής με τη μεταβίβαση αρμοδιοτήτων από την Νομισματική Επιτροπή στην Τράπεζα της Ελλάδος, σταδιακή απελευθέρωση των επιτοκίων και ποσοτικών περιορισμών, ενίσχυση της ελεύθερης δραστηριοποίησης τους κ.α.

Οι ως άνω παράγοντες οδήγησαν σε σημαντική αύξηση της συμμετοχής του τραπεζικού τομέα στην ανάπτυξη και στην ενίσχυση του ρόλου του στην οικονομία, μέσω κυρίως και της έντονης πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

4.4. Διάρθρωση του Τραπεζικού Τομέα

Οι εξελίξεις την τελευταία περίοδο οδήγησαν στη μεγέθυνση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της οικονομίας¹, και ειδικότερα του τραπεζικού κλάδου, οποίος κατέχει στην Ελλάδα κυρίαρχη θέση και αντιπροσωπεύει περίπου το 95% του συνόλου των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού². Συγκεκριμένα σημειώθηκε συνεχής αύξηση του ενεργητικού των τραπεζών ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), καταγράφοντας αύξηση μεταξύ του έτους 2005 και 2009 της τάξεως του 47%.

Διάγραμμα 4.1: Ενεργητικό τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Συγκεντρωτική Λογιστική Κατάσταση των τραπεζών³

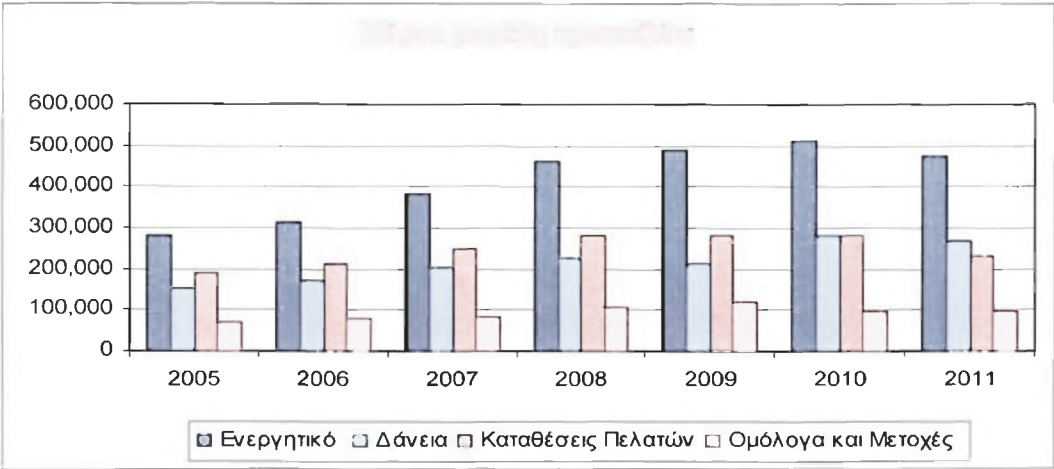
Αυξητική είναι και η πορεία των βασικών μεγεθών των τραπεζών, όπως είναι τα δάνεια και οι καταθέσεις (Διάγραμμα 4.2.).

¹ Αποτελείται από τα πιστωτικά ιδρύματα (ελληνικές τράπεζες και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών, τους θεσμικούς επενδυτές (ασφαλιστικές εταιρείες, φορείς κοινωνικής ασφάλισης και οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων), και τις λοιπές μη τραπεζικές επιχειρήσεις (χρηματοπιστωτικές εταιρείες, εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρείες πρακτόρευσης απαιτήσεων, εταιρείες παροχής πιστώσεων και κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών)

² Λέκκος, Η., Στάγγελ, Ε, Πανδής, Ν., *Ανάλυση της Δομής και Λειτουργίας του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος*, στο :*Μελέτες για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*-Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2010, σ. 59 - Ακολουθούν οι ασφαλιστικές εταιρείες με 4.2%, οι χρηματοδοτικές μίσθωσης με 0.6% και οι λοιπές με 0.1%.

³ Δημοσιεύεται στο διαδικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος και περιλαμβάνει στοιχεία των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα (ελληνικών και ξένων)

Διάγραμμα 4.2: Κύρια μεγέθη τραπεζών (σε εκατ. ευρώ)

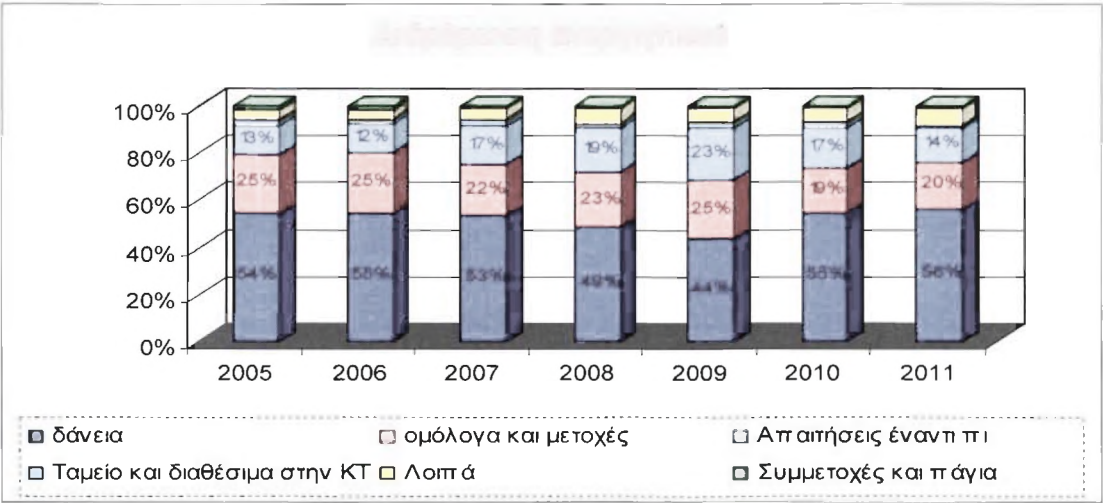


Πηγή: Συγκεντρωτική Λογιστική Κατάσταση των τραπεζών

4.4.1. Ενεργητικό-Παθητικό

Σε ό, τι αφορά την διάρθρωση του ενεργητικού, τα δάνεια φαίνεται ότι σταθερά κατέχουν σημαντικό ποσοστό του ενεργητικού των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, που υπερβαίνει σταθερά το 50%, ενώ στο Παθητικό σημαντικός είναι ο ρόλος των καταθέσεων, που κυμαίνονται στο 60% του συνόλου του παθητικού.

Διάγραμμα 4.3: Διάρθρωση Ενεργητικού Τραπεζών



Πηγή: Συγκεντρωτική Λογιστική Κατάσταση των τραπεζών

Διάγραμμα 4.4: Διάρθρωση Παθητικού Τραπεζών



Πηγή: Συγκεντρωτική Λογιστική Κατάσταση των τραπεζών

4.4.2. Αριθμός τραπεζών στην Ελλάδα

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος οι εμπορικές τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα με έδρα την Ελλάδα ανέρχονταν στο τέλος του 2011 σε 17, τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών σε 23 και οι συνεταιριστικές τράπεζες σε 16.

Πίνακας 4.1: Στοιχεία τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα

	Αριθμός Ιδρυμάτων			Αριθμός Μονάδων			Αριθμός Εργαζομένων		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Ελληνικές Εμπορικές Τράπεζες	19	19	17	3,627	3,570	3,238	57,611	55,566	49,808
Ειδικού Καθεστώτος ¹	1	1	1	4	4	4	474	450	389
Ξένες Τράπεζες	30	26	23	313	288	461	6,322	5,968	8,419
-ΕΕ	25	21	19	304	281	454	6,217	5,870	8,336
-Εκτός ΕΕ	5	5	4	9	7	7	115	98	83
Συνεταιριστικές Τράπεζες	16	16	16	134	142	142	1,256	1,303	1,342
Σύνολο τραπεζών στην Ελλάδα	66	62	57	4,078	4,004	3,845	66,573	63,287	59,958

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

¹ Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων

4.4.3. Συγκέντρωση του τραπεζικού κλάδου

Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 4.2 το μερίδιο αγοράς των ελληνικών εμπορικών τραπεζών στο σύνολο των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα ανέρχεται σταθερά για τα τρία τελευταία έτη 2009, 2010 και 2011 περίπου στο 90%, τόσο σε όρους ενεργητικού, όσο και σε όρους δανείων και καταθέσεων¹.

Ο βαθμός συγκέντρωσης του κλάδου, ο οποίος κατά κανόνα υπολογίζεται με βάση το σωρευτικό μερίδιο αγοράς ενός συγκεκριμένου αριθμού N –συνήθως 5, τραπεζών στο συνολικό ενεργητικό των τραπεζών (CR 5), ή με βάση το δείκτη Herfindahl-Hirshmann (HHI)², δεν φαίνεται να είναι ιδιαίτερα υψηλός. Συγκεκριμένα το μερίδιο της αγοράς που καταλαμβάνουν οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες σε όρους ενεργητικού ανήλθε το 2011 σε 72.0% ελαφρώς υψηλότερα από το 2010 που διαμορφώθηκε στο 70.6%. Τα ποσοστά αυτά βεβαία συγκρινόμενα με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή με το μέσο όρο αυτής είναι υψηλότερα αλλά σαφώς χαμηλότερα από χώρες όπως η Ολλανδία και το Βέλγιο.

Πίνακας 4.2: Μερίδιο αγοράς σε όρους Ενεργητικού, Δανείων και Καταθέσεων

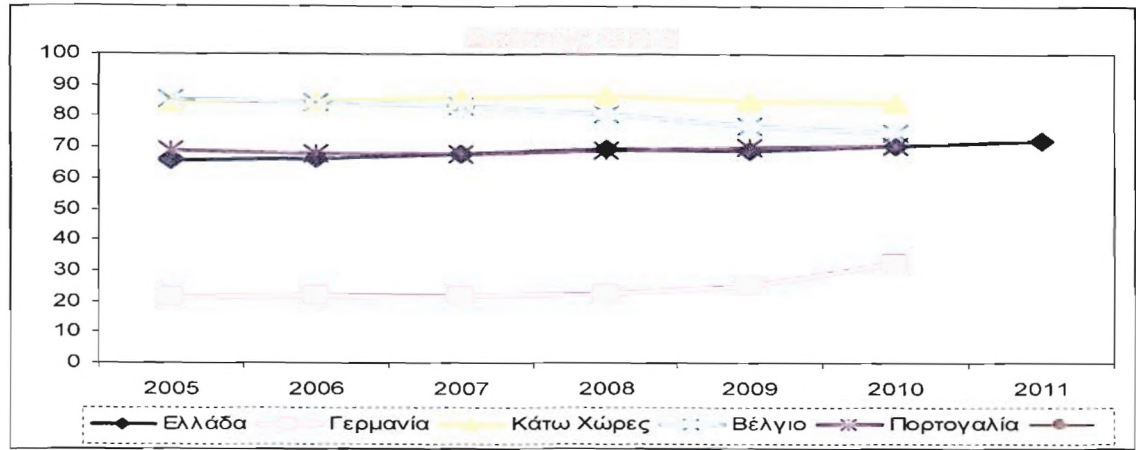
	Ενεργητικό			Δάνεια			Καταθέσεις		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Ελληνικές Εμπορικές Τράπεζες	89.8	90.6	<u>86.7</u>	86.7	88.1	<u>82.9</u>	88.8	89.0	<u>85.0</u>
5 Μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες	69.2	70.6	<u>72.0</u>	60.8	64.1	<u>64.8</u>	68.0	67.1	<u>66.5</u>
Ειδικού Καθεστώτος	1.4	1.3	<u>1.5</u>	2.5	1.9	<u>2.0</u>	2.1	2.4	<u>3.1</u>
Ξένες Τράπεζες	7.8	7.2	<u>10.9</u>	9.2	8.7	<u>13.8</u>	7.8	7.3	<u>10.3</u>
Συνεταιριστικές Τράπεζες	1.0	0.9	<u>0.9</u>	1.6	1.3	<u>1.3</u>	1.3	1.3	<u>1.6</u>
Σύνολο	100%								

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

¹ Η αύξηση του μεριδίου αγοράς των ξένων τραπεζών το 2011 οφείλεται κυρίως στο ότι η Marfin Egnatia Bank αποτελεί πλέον υποκατάστημα τράπεζας με έδρα σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Κύπρος)

² Ορίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των παρόχων και κυμαίνεται μεταξύ 0-10.000 μονάδων. Αν ο δείκτης αυτός υπερβαίνει τις 1800 μονάδες τότε η αγορά παρουσιάζει υψηλή συγκέντρωση, μεταξύ 1000-1800 μέτρια και κάτω από 1000 σχετικά χαμηλή

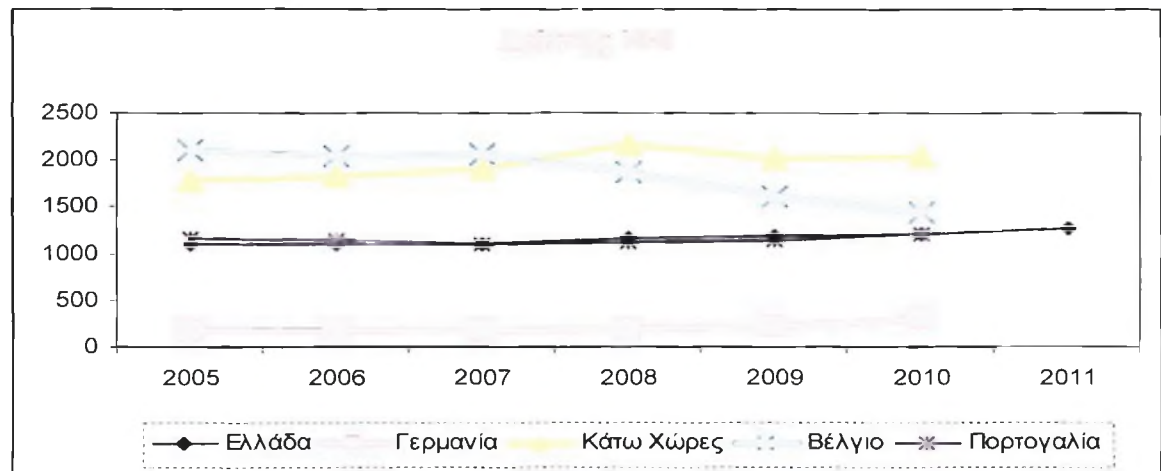
Διάγραμμα 4.5: Εξέλιξη του Δείκτη CR-5



Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και Δελτία της ΕΚΤ

Η συγκέντρωση του κλάδου βάσει του δείκτη Herfindahl-Hirshmann (HHI), αποδεικνύεται επίσης μέτρια 1,278 το 2011 από 1,214 το 2010.

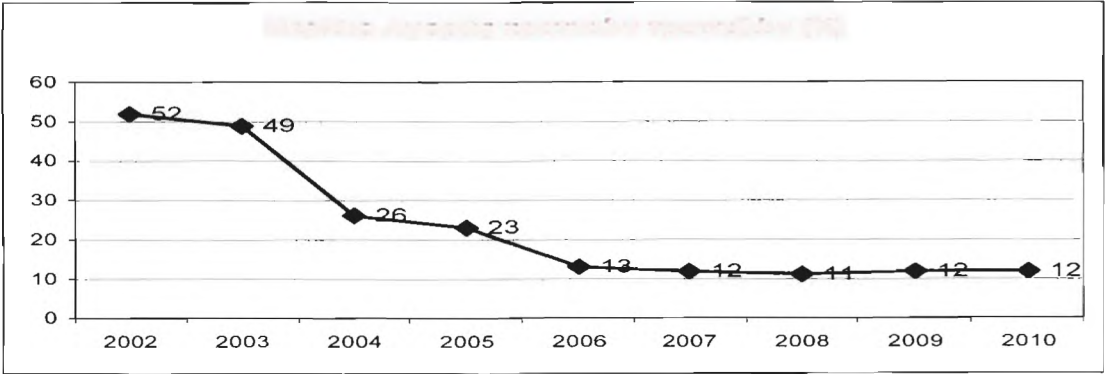
Διάγραμμα 4.6: Εξέλιξη του δείκτη Herfindahl-Hirshmann (HHI)



Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και Δελτία της ΕΚΤ

Σημαντική είναι και η μείωση του μεριδίου αγοράς, σε όρους ενεργητικού των άμεσα ή έμμεσα «κρατικών τραπεζών» (Αγροτική, Αττικής, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο). Συγκεκριμένα έχει μειωθεί από 52% το 2002 σε 12% το 2010, παραμένοντας σταθερό τα τελευταία χρόνια.

Διάγραμμα 4.7: Μεριδίο Αγοράς των κρατικών τραπεζών



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών

4.4.4. Η διεθνής παρουσία

Οι ελληνικές τράπεζες κατά τα τελευταία έτη ανέπτυξαν σημαντικά τις δραστηριότητες τους στο εξωτερικό και κυρίως στην Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Πίνακας 4.3: Διεθνής Παρουσία των Ελληνικών Τραπεζών

	Αριθμός Ιδρυμάτων ¹		Αριθμός Μονάδων		Αριθμός Εργαζομένων		Σύνολο Ενεργητικού (€ εκατ.)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Νοτιοανατολική Ευρώπη (ΝΑ)	24	24	2,897	2,853	38,811	38,928	46,163	54,535
Ευρωπαϊκή Ένωση	18	17	286	285	4,533	4,375	87,478	67,205
Υπόλοιπη Ευρώπη ²	3	3	175	155	2,524	2,195	1,191	1,129
Εξωχώρια Κέντρα (offshore centers)	25	21	304	281	6,217	5,870	175	7
ΗΠΑ - Καναδάς	1	1	13	13	168	160	579	628
Αφρική ³	3	3	74	76	1,502	1,524	1,541	2,131
Σύνολο τραπεζών στο εξωτερικό	51	49	3,446	3,383	47,547	47,187	137,127	125,635

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών (μέχρι την ημερομηνία συγγραφής της εργασίας, δεν είχαν δημοσιευθεί επίσημα σχετικά στοιχεία για το 2011)

Από τον Πίνακα 4.4 προκύπτει η σημαντική παρουσία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε όρους ενεργητικού, δανείων και κερδών προ φόρων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, δηλαδή στις χώρες Αλβανία, Βουλγαρία,

¹ Συμπεριλαμβάνονται υποκαταστήματα και θυγατρικές
² Η Βουλγαρία και η Ρουμανία συμπεριλαμβάνονται στην ΝΑ Ευρώπη
³ Στην Αίγυπτο και στην Νότια Αφρική

FYROM, Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία, όπου έχουν παρουσία η Εθνική Τράπεζα, η Alpha Τράπεζα, η Eurobank, η Εμπορική, η Πειραιώς, η Marfin Egnatia Bank και η Αγροτική Τράπεζα, δεδομένου ότι οι ελληνικές τράπεζες αξιοποίησαν ιδιαίτερα την οικονομική ανάπτυξη που σημειώθηκε τα προηγούμενα χρόνια, την άνοδο των εισοδημάτων και την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης¹.

Πίνακας 4.4: Παρουσία ελληνικών τραπεζών στην ΝΑ Ευρώπη

εκατ. €	Ενεργητικό		Δάνεια		Κέρδη (προ Φόρων)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Αλβανία	1,613	1,673	1,245	1,341	2.9	12.0
Βουλγαρία	10,486	10,467	8,418	8,404	43.6	51.3
FYROM	1,218	1,249	862	855	7.9	10.9
Ρουμανία	13,807	16,165	8,948	12,809	-38.3	62.0
Σερβία	3,669	4,437	2,197	3,493	-1.3	10.3
Τουρκία	15,371	20,544	9,395	14,459	377.8	535.4
Σύνολο ΝΑ Ευρώπης	46,163	54,535	31,066	41,361	392.6	681.9

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

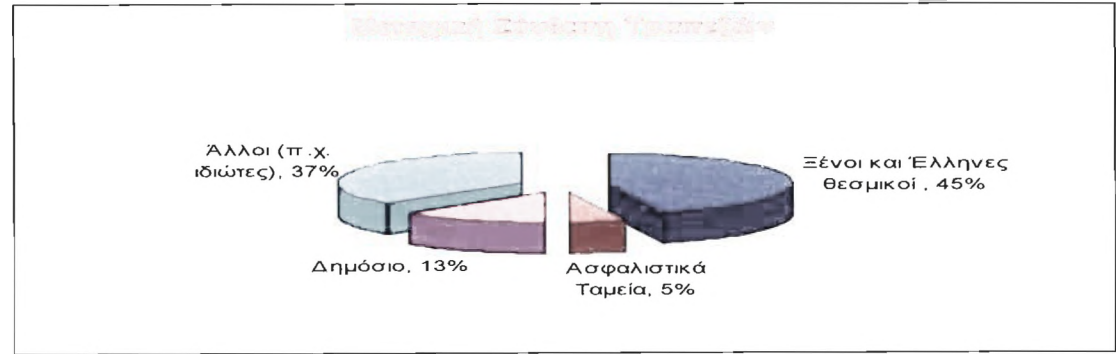
4.4.5. Το Μετοχολόγιο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών τραπεζών

Οι τράπεζες που ήταν μέχρι το τέλος του 2010 εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανέρχονταν σε δεκατρείς (13). Το μετοχολόγιο τους χαρακτηρίζεται από έντονη διασπορά, αφού, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύουν, συντίθεται από ιδιώτες, Έλληνες και ξένους επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Όπως προκύπτει από το διάγραμμα οι θεσμικοί επενδυτές καταλαμβάνουν ποσοστό που προσεγγίζει το 45% της μετοχικής σύνθεσης των τραπεζών με τους ιδιώτες μετόχους να ακολουθούν με 37% και το Δημόσιο μαζί με τα ασφαλιστικά ταμεία να κατέχουν ποσοστό 18% επί της μετοχικής σύνθεσης².

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2008, σ. 66 -Ο ρυθμός αύξηση του ΑΕΠ στις χώρες αυτές κυμαίνονταν μεταξύ 4% και 8%, για τα έτη από 2005 έως 2008.

² Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2010, 2011, σ. 18

Διάγραμμα 4.8: Μέση μετοχική σύνθεση (%) πιστωτικών ιδρυμάτων

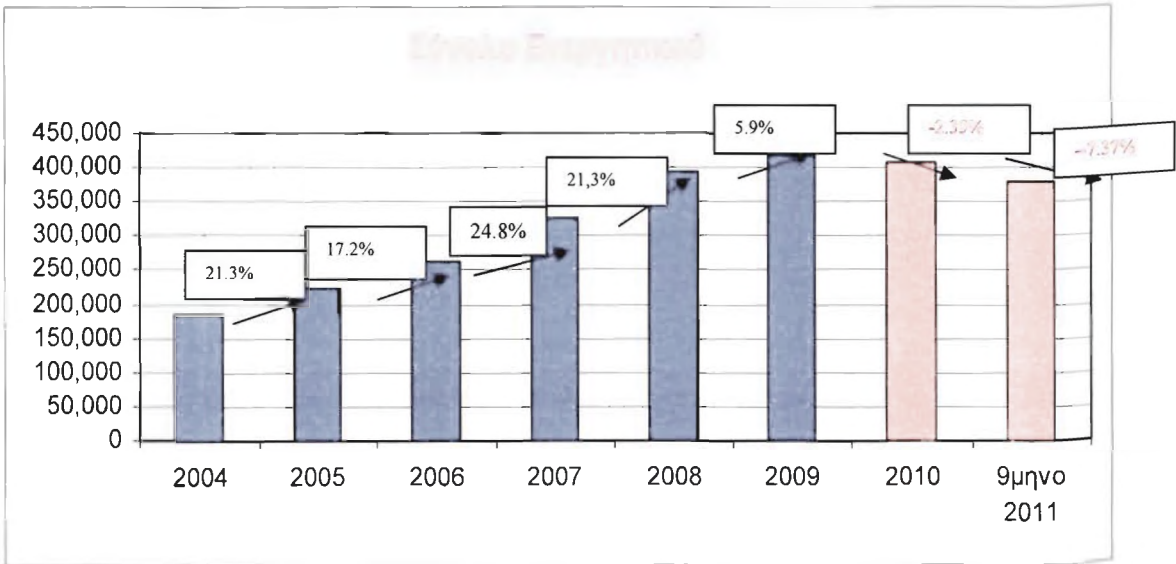


Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών -Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2010

5. Επισκόπηση του Τραπεζικού Συστήματος μετά την κρίση

Η κρίση που έπληξε την παγκόσμια οικονομία από το 2007 αλλά κυρίως το δημοσιονομικό τομέα στην Ελλάδα από το τέλος του 2009 δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστο το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Με την κορύφωσή της το 2010 επέφερε ραγδαίες εξελίξεις στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα και ειδικότερα στο τραπεζικό σύστημα, επηρεάζοντας την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των τραπεζών αλλά και την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Η κρίση αυτή οδήγησε τις τράπεζες στον περιορισμό της χορήγησης νέων δανείων τόσο προς τον ιδιωτικό τομέα όσο και προς επιχειρήσεις, γεγονός το οποίο συνέβαλε καθοριστικά στη σημαντική συρρίκνωση του τραπεζικού κλάδου, όπως φαίνεται από τη μείωση του μεγέθους των ισολογισμών τους και του συνολικού ενεργητικού.

Διάγραμμα 5.1: Σύνολο Ενεργητικού τραπεζών (σε εκατ. €)



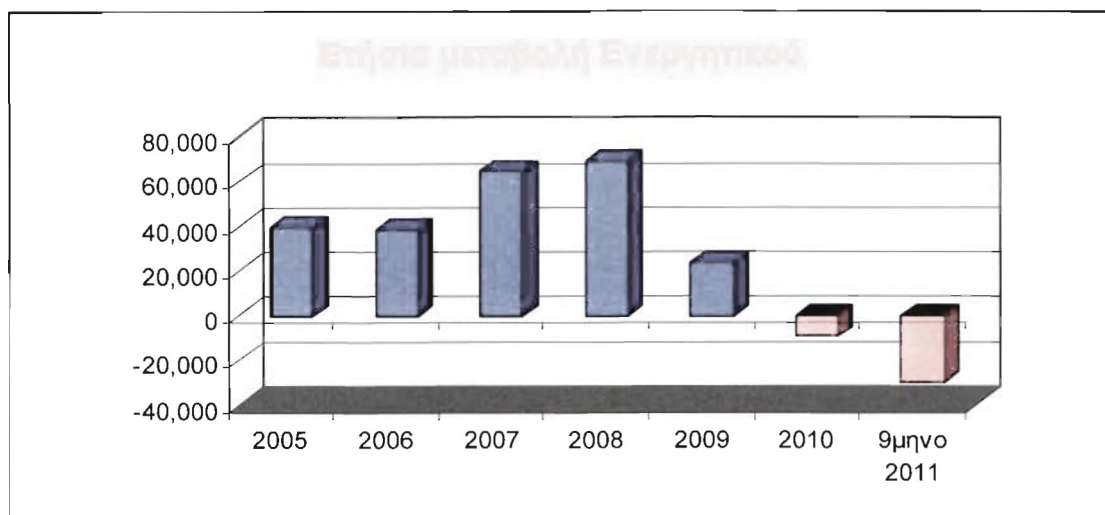
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών¹

Ενώ δηλαδή από το 2004 παρατηρείται συνεχής και σημαντική αύξηση του μεγέθους του ενεργητικού, ο ρυθμός αυτός επιβραδύνεται στη συνέχεια και για τα έτη 2010 και 2011 (εννεάμηνο) διαμορφώνεται σε αρνητικά επίπεδα της τάξεως του -2.35% και -7.37%, αντίστοιχα.

¹ Σε αυτό το κεφάλαιο λαμβάνονται υπόψη τα στοιχεία των τραπεζών που έχουν έδρα στην Ελλάδα

Τα αποτελέσματα αυτά φαίνονται και από την ετήσια μεταβολή του μεγέθους του ενεργητικού, η οποία μειώνεται από το 2008, αλλά με μεγαλύτερη ένταση το 2010 και το εννεάμηνο του 2011 που καταλήγει αρνητική, επιβεβαιώνοντας την μείωση του μεγέθους του τραπεζικού τομέα.

Διάγραμμα 5.2: Ετήσια μεταβολή Ενεργητικού Τραπεζών (σε εκατ. €)



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

5.1. Συνοπτική καταγραφή της διαδρομής της κρίσης

Η γενικευμένη οικονομική κρίση, η οποία είχε ως αφετηρία τη διαπίστωση του σημαντικού δημοσιονομικού ελλείμματος της χώρας, εκδηλώθηκε στη συνέχεια με τη συνεχή υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και δημιούργησε μια σειρά από αλληλένδετες αρνητικές συνέπειες στα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας και κατά επέκταση στο τραπεζικό κλάδο. Οι ελληνικές τράπεζες, ήρθαν αντιμέτωπες με προβλήματα εντελώς πρωτόγνωρα και κλήθηκαν να λειτουργήσουν σε ένα ιδιαίτερα δυσμενές περιβάλλον (stress conditions). Τα εργαλεία που είχαν στη διάθεση τους να ανταπεξέλθουν δεν ήταν πολλές φορές επαρκή αλλά και η αποτελεσματικότητά τους δεν εξαρτώνταν πάντα από τις ίδιες. Η κρίση χρέους της χώρας γεννούσε συνεχώς νέα δεδομένα και οι αντιδράσεις των τραπεζών αν και τις περισσότερες φορές άμεσες δεν αποτελούσαν την ικανή συνθήκη για να υπερβούν επιτυχώς τις δυσκολίες.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρουσίασε αυξημένο κίνδυνο ρευστότητας. Συγκεκριμένα, η κρίση χρέους της χώρας κλόνισε την εμπιστοσύνη στο

χρηματοπιστωτικό σύστημα με αποτέλεσμα η δυνατότητα πρόσβασης των τραπεζών στη διεθνή διατραπεζική αγορά καταρχήν και σε μικρότερο βαθμό στην εγχώρια να μειώνεται σταδιακά. Παράλληλα, οι εναλλακτικές πηγές άντλησης ρευστότητας των τραπεζών (εκδόσεις, δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, τιτλοποιήσεις) άρχισαν να συρρικνώνονται, καθώς η αύξηση της αβεβαιότητας πάγωσε το ενδιαφέρον των επενδυτών για τις ελληνικές εκδόσεις.

Η μοναδική διέξοδος των τραπεζών για να μπορέσουν να καλύψουν τις ανάγκες ρευστότητάς τους ήταν η στροφή ξανά στις παραδοσιακές πηγές άντλησης κεφαλαίων δηλαδή στις καταθέσεις. Για να κάμψουν όμως τη διστακτικότητα των καταθετών και να αποτρέψουν την απόσυρση κεφαλαίων από την ελληνική αγορά, η οποία οφειλόταν στο αβέβαιο και ασταθές οικονομικό περιβάλλον, και να κάνουν ελκυστικές τις προσφορές τους, οι τράπεζες αύξησαν το ύψος των επιτοκίων καταθέσεων. Συνέπεια αυτού ήταν η επιβάρυνση των αποτελεσμάτων των τραπεζών με αυξημένο κόστος χρηματοδότησης. Παράλληλα τα νοικοκυριά λόγω της οικονομικής ύφεσης και των οικονομικών μέτρων λιτότητας άρχισαν να μην μπορούν να αποπληρώνουν τα δάνεια τους προς τις τράπεζες. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τους αρνητικούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης επέφεραν τη συρρίκνωση της βασικότερης πηγής εσόδων για τις τράπεζες, των εσόδων από τόκους.

Οι τράπεζες αν και προσπάθησαν να βελτιώσουν την λειτουργική τους κερδοφορία με τη μείωση των λειτουργικών εξόδων, αυτή δεν αποδείχτηκε επαρκής. Παράλληλα, ήρθαν αντιμέτωπες με το υψηλό κόστος πιστωτικού κινδύνου, καθώς αναγκάστηκαν να σχηματίσουν αυξημένες προβλέψεις μετά τη χειροτέρευση της ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων. Αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν στις περισσότερες περιπτώσεις να εμφανίσουν ζημιές.

Η ως άνω περιγραφόμενη διαδικασία για τον τρόπο μετάδοσης της κρίσης θα αποτελέσει τον οδηγό για την ανάλυση του μεγέθους της επίδρασης των θεμελιωδών μακροοικονομικών παραμέτρων στην οικονομική λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων κυρίως ως προς τη ρευστότητα, την κεφαλαιακή επάρκεια, την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού και την αποδοτικότητα.

Οι παράμετροι αυτές δεν μπορούν παρά να χρήζουν διεξοδικής ανάλυσης προκειμένου να εξαχθούν τα απαραίτητα συμπεράσματα.

5.2. Ρευστότητα

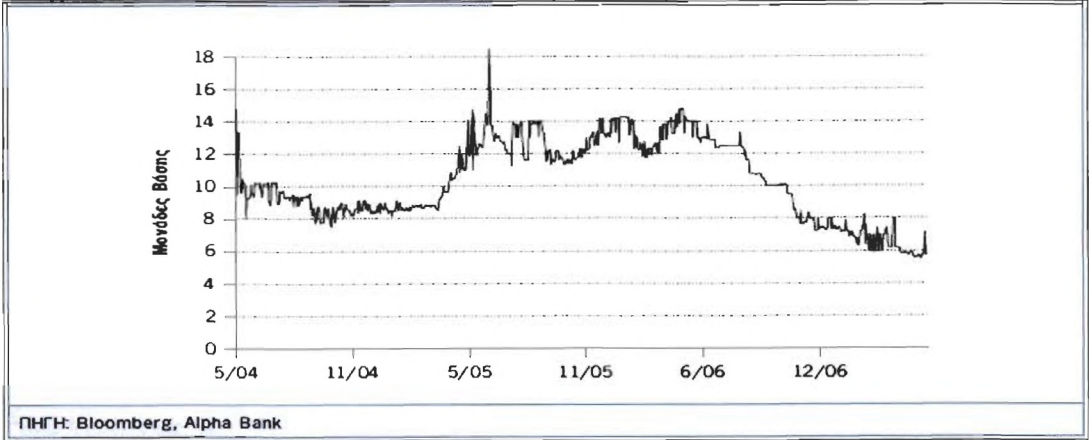
Το πρώτο πλήγμα που υπέστησαν οι ελληνικές τράπεζες από την κρίση χρέους ήταν συρρίκνωση των πηγών χρηματοδότησής τους. Η κατάσταση αυτή, η οποία οφείλεται κυρίως στις συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης, η οποία επιδείνωσε στη συνέχεια και τις αξιολογήσεις των οίκων για τις ελληνικές τράπεζες, απέκλεισε ουσιαστικά την πρόσβαση των τραπεζών στις διεθνείς αγορές και στη διατραπεζική αγορά και κατήργησε στην πράξη τον εξωτερικό δανεισμό. Αντιστοίχως ισχύει και σε ό, τι αφορά τον δανεισμό από καταθέσεις, δεδομένου ότι η καταθετική-πελατειακή βάση συρρικνώθηκε σημαντικά. Αποτέλεσμα όλων αυτών των παραγόντων ήταν η αυξανόμενη εξάρτηση των τραπεζών από τη χρηματοδότηση μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), της Τράπεζας της Ελλάδος και το Μηχανισμό Στήριξης.

5.2.1. Στοιχεία πριν από την κρίση

Οι ελληνικές τράπεζες τα τελευταία χρόνια πριν από την κρίση, πέραν της χρηματοδότησης τους από τις καταθέσεις που αποτελούσαν παραδοσιακά τη βασική πηγή ρευστότητας, υιοθέτησαν νέα εργαλεία για τη χρηματοδότησή τους. Συγκεκριμένα από το 2000 κυρίως άρχισε να αναπτύσσεται η έκδοση μεσοπρόθεσμων ομολογιών που διατίθετο στην ευρωπαϊκή αγορά. Η ενίσχυση αυτή της δυνατότητας για μεγαλύτερο δανεισμό με πιο ευνοϊκά επιτόκια οφειλόταν στη συνεχή αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών. Η βελτίωση αυτή φαίνεται και από τα συνεχώς μειούμενα πιστωτικά περιθώρια των τραπεζών (κόστος χρηματοδότησης μέσω ομολογιακών εκδόσεων –Πίνακας 5.1), μείωση η

οποία προερχόταν κυρίως από τη μείωση των πιστωτικών περιθωρίου του Ελληνικού Δημοσίου¹ (Διάγραμμα 5.3).

Διάγραμμα 5.3: Πιστωτικά περιθώρια Ελληνικού Δημοσίου (CDS 5 ετών)²



Πηγή: Μιχαλόπουλος, Γ., Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, 2011, σ. 232

Πίνακας 5.1: Μέσα Πιστωτικά Περιθώρια ελληνικών τραπεζών (σε μονάδες Βάσης)

	1 έτος	2 έτη	3 έτη	5 έτη	7 έτη	8-10 έτη
2000	45	60	65	80		
2001	30	45	50	75		
2002	30	40	40	90		
2003	10	25	35	65		
2004	10	30	45	60		
2005	10	15	25	35		
2006	15	18	21	27	30	32
2007	8	12	15	25	30	32

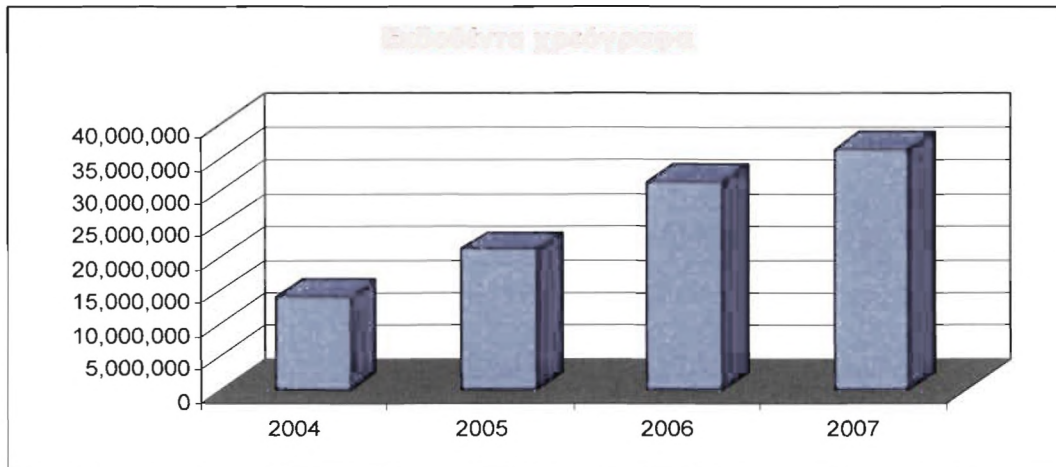
Πηγή: Μιχαλόπουλος, Γεώργιος, Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, 2011

Συγκεκριμένα παρατηρείται από το 2004 σημαντική αύξηση των ομολογιών που εξέδιδαν τα πιστωτικά ιδρύματα για άντληση ρευστότητας, με ρυθμό για το 2005 και 2006 που προσέγγιζε το 50%.

¹ Μιχαλόπουλος, Γ., Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, στο :Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, σσ. 230-231

² Credit Default Swaps – συμβόλαιο ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης: παράγωγα προϊόντα τα οποία συνδέονται με τον πιστωτικό κίνδυνο συγκεκριμένων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων (συνήθως ομολόγων και δανείων) και λειτουργούν ως ένα είδος εξασφάλισης του αγοραστή ενός τέτοιου προϊόντος, καθώς ο πωλητής του προϊόντος αναλαμβάνει, έναντι ασφαλίστρου, να αποζημιώσει τον αγοραστή σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη του υποκείμενου στοιχείου. Τα συμβόλαια αυτά αποτελούν ένα εργαλείο μετάθεσης του πιστωτικού κινδύνου ενός περιουσιακού στοιχείου αναφοράς (reference asset) από έναν επενδυτή σε έναν άλλον χωρίς να μεταβιβάζεται και η κυριότητα του στοιχείου αυτού

Διάγραμμα 5.4: Ομολογιακές εκδόσεις τραπεζών (σε χιλ.€)



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

Αν και το πλαίσιο της χονδρικής χρηματοδότησης των τραπεζών ήταν την περίοδο εκείνη αρκετά ευνοϊκό και οι ελληνικές τράπεζες αύξαναν συνεχώς τη χονδρική χρηματοδότησή, εντούτοις το ποσοστό αυτό ήταν χαμηλότερο από το αντίστοιχο των ευρωπαϊκών τραπεζών. Για παράδειγμα το πρώτο εξάμηνο του 2007 η χονδρική χρηματοδότηση των τραπεζών συνιστούσε κατά μέσο όρο το 12% του παθητικού τους, όταν στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες υπερέβαινε το 28% κατά μέσο όρο. Σε ό, τι αφορά τον ορίζοντα της χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών, αυτός ήταν κυρίως βραχυπρόθεσμης διάρκειας, λόγω του υψηλότερου κόστους του μακροπρόθεσμου δανεισμού, το οποίο οφειλόταν στην χώρα προέλευσης, το μέγεθος των τραπεζών και το βάθος της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Επίσης οι ελληνικές τράπεζες μπορούσαν να δανειστούν εύκολα και φθηνά από άλλες τράπεζες και από επενδυτές στην Κεντρική και Βόρεια Ευρώπη μιας και οι τράπεζες του εξωτερικού επωφελοούνταν από επενδύσεις περιορισμένων κεφαλαιακών απαιτήσεων και οι επενδυτές μέσω της ταυτόχρονης αγοράς CDs εξαφάνιζαν τον πιστωτικό κίνδυνο¹.

5.2.2. Στοιχεία μετά την κρίση

Η κρίση του 2007 κλόνισε την εμπιστοσύνη μεταξύ των παικτών της αγοράς, τόσο μεταξύ των τραπεζών -δυσχερής λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς

¹ Μιχαλόπουλος, Γ., Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, στο :Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, σσ. 231-234

όσο και εκ μέρους των επενδυτών στα μεγέθη των τραπεζών, με αποτέλεσμα να περιοριστεί σημαντικά η δυνατότητα χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών.

Ειδικότερα για την Ελλάδα, η δημοσιονομική κρίση που εκδηλώθηκε κυρίως το τελευταίο τρίμηνο του 2009, οδήγησε στην υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας, η οποία με τη σειρά της επέδρασε καθοριστικά και στην αξιολόγηση των ελληνικών τραπεζών από τους οίκους αξιολόγησης (Πίνακας 5.2). Από το τέλος του 2009 και μέσα σε διάστημα δυο ετών οι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες πέρασαν σε πολύ χαμηλές διαβαθμίσεις, γεγονός που επηρέασε καθοριστικά τη δυνατότητα και το κόστος χρηματοδότησής τους. Ουσιαστικά από το τέλος του 2009 η διεθνής διατραπεζική αγορά έκλεισε για τις ελληνικές τράπεζες και η αντίστοιχη εγχώρια ήταν υποτονική και αφορούσε αποκλειστικά τις βραχύτερες διάρκειες.

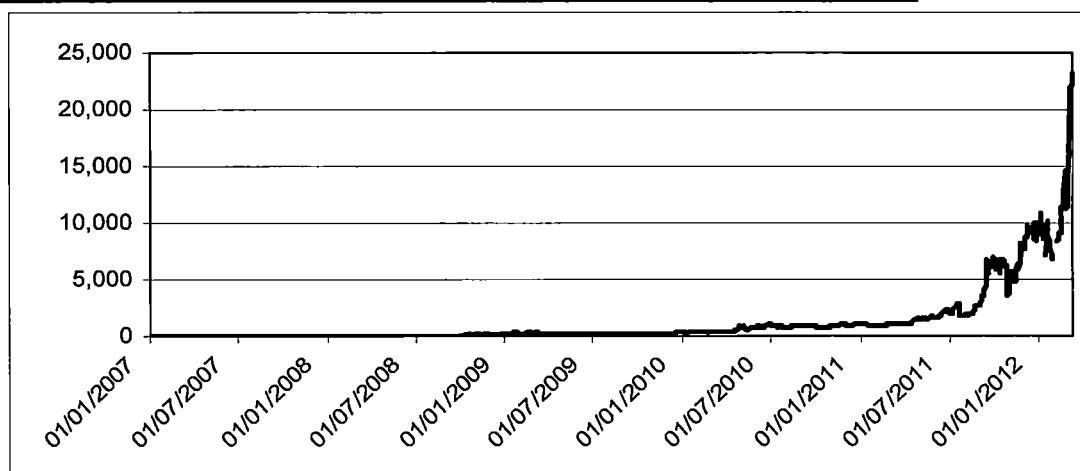
Πίνακας 5.2: Πιστοληπτική Διαβάθμιση ορισμένων ελληνικών τραπεζών

	Standard & Poors				Moody's				Fitch			
	17 Δεκ 2009	31 Μαρ 2011	11 Μαι 2011	15 Ιουν. 2011	22 Δεκ 2009	9 Μαρ 2011	10 Μαι 2011	23 Αυγ 2011	8 Δεκ 2009	17 Ιαν 2011	23 Μαι 2011	20 Μαρ 2012
Εθνική Τράπεζα	BBB+(-)	B+(-)	B(-)	CCC	A1	Ba3	Ba3(-)	Caa2	BBB+	BB+	B+(-)	B-
Alpha Τράπεζα	BBB(-)	B+(-)	B(-)	CCC	A2	Ba3	Ba3(-)	Caa2	BBB+	BB+	B+(-)	B-
Eurobank	BBB(-)	B+(-)	B(-)	CCC	A2	Ba3	Ba3(-)	Caa2	BBB-	BB+	B+(-)	B-
Εμπορική Τράπεζα	BBB(-)	B+(-)	-	-	A2	Baa3	Baa3(-)	B3(-)				
Τράπεζα Πειραιώς	BBB(-)	B+(-)	B(-)	CCC	A2	Ba1(-)	Ba3(-)	Caa2	BBB+	BB+	B+(-)	B-
Αγροτική Τράπεζα							B1(-)	Caa2	BBB-	BB+	B+(-)	B(-)

Πηγή: Bloomberg

Η δυσκολία των ελληνικών τραπεζών για άντληση ρευστότητας προκύπτει και από την ραγδαία αύξηση των πιστωτικών περιθωρίων της Ελλάδος (Διάγραμμα 5.5.) που είχαν ως αποτέλεσμα των αύξηση των μέσων πιστωτικών περιθωρίων των ελληνικών τραπεζών (Πίνακας 5.3).

Διάγραμμα 5.5: Πιστωτικά περιθώρια CDs 5 ετών Ελληνικού Δημοσίου



Πηγή: Bloomberg

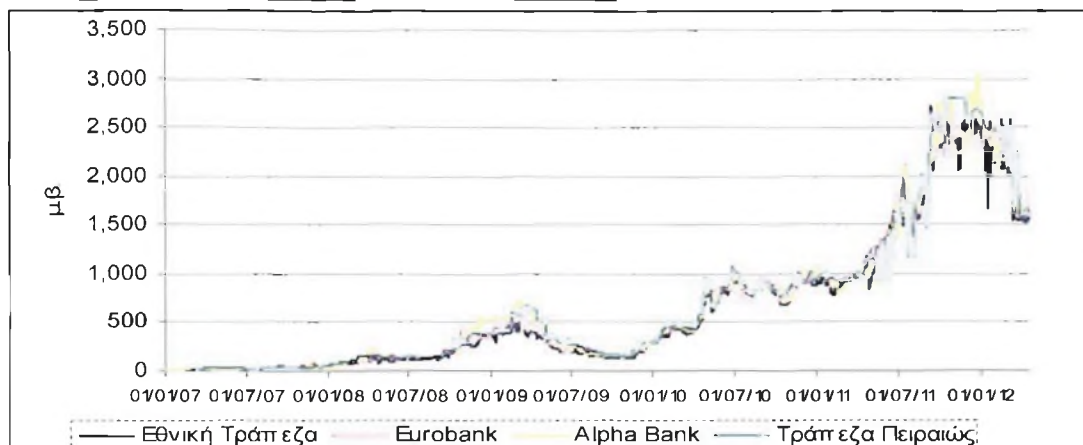
Πίνακας 5.3: Μέσα Πιστωτικά Περιθώρια ελληνικών τραπεζών (σε μονάδες βάσεις)

	1 έτος	2 έτη	3 έτη	5 έτη	7 έτη	8-10 έτη
2007	8	12	15	25	30	
2008	65	100	120	95		
2009	200	220	250			

Πηγή: Μιχαλόπουλος, Γ., Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, σ. 240

Ειδικότερα για τις τέσσερις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank και Τράπεζα Πειραιώς –Διάγραμμα 5.6) τα CDs 5 ετών αυξήθηκαν ραγδαία από το 2007, ακολουθώντας την πορεία των CDs 5 ετών του Ελληνικού Δημοσίου, αγγίζοντας το 2011 τις 2.650 μονάδες βάσης.

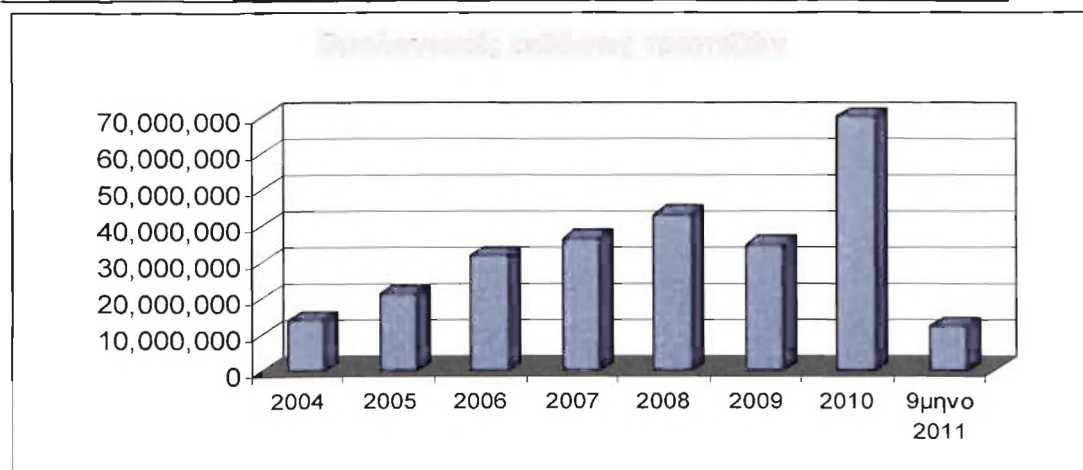
Διάγραμμα 5.6.: Εξέλιξη περιθωρίων CDS 5 ετών των τραπεζών



Πηγή: Bloomberg

Η αύξηση αυτή περιόρισε σημαντικά τη δυνατότητα των τραπεζών για χρηματοδότηση μέσω έκδοσης χρεογράφων, δεδομένης και της έλλειψης επενδυτικού ενδιαφέροντος (Διάγραμμα 5.7). Παράλληλα μειώθηκε και ο ορίζοντας δανεισμού σε διαστήματα 6-9 μηνών και ως εκ τούτου η αναπλήρωση ληξιπρόθεσμων ομολόγων υψηλού περιθωρίου που προέρχονταν από παλαιότερες μακροπρόθεσμες εκδόσεις δημιουργούσαν έντονο πρόβλημα ρευστότητας στις ελληνικές τράπεζες.

Διάγραμμα 5.7: Ομολογιακές εκδόσεις τραπεζών 2004-9μηνο 2011 (σε χιλ. €)

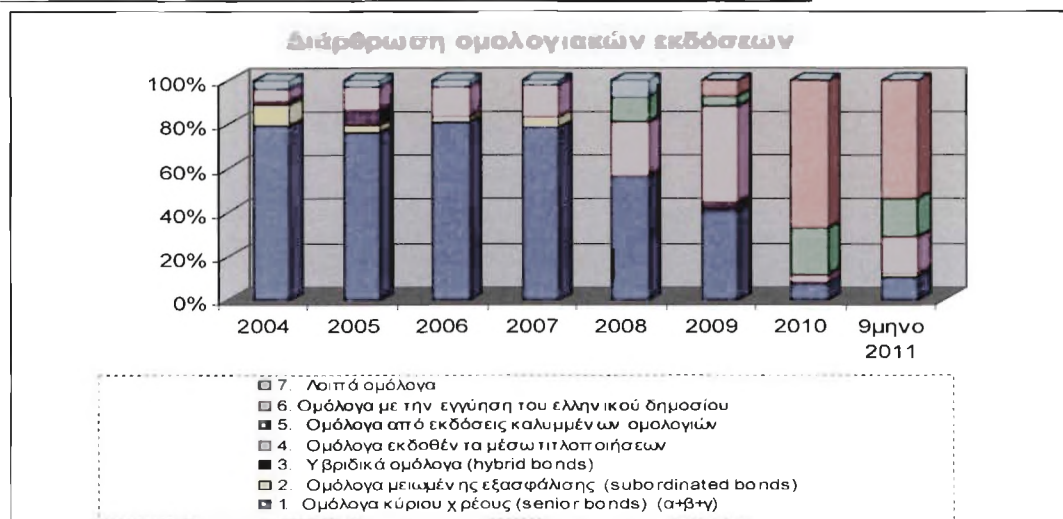


Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

Αν και για το 2010 φαίνεται αύξηση των εκδοθέντων χρεογράφων, εντούτοις αυτή οφείλεται στη σημαντική έκδοση ομολόγων με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου και καλυμμένων ομολογιών για την άντληση ρευστότητας

από την ΕΚΤ, και δεν αποτυπώνει την ενίσχυση της πρόσβασης των τραπεζών στη χονδρική χρηματοδότηση, όπως άλλωστε προκύπτει και από το Διάγραμμα 5.8 και η οποία ουσιαστικά διακόπηκε από το 2009.

Διάγραμμα 5.8: Διάρθρωση ομολογιακών εκδόσεων τραπεζών

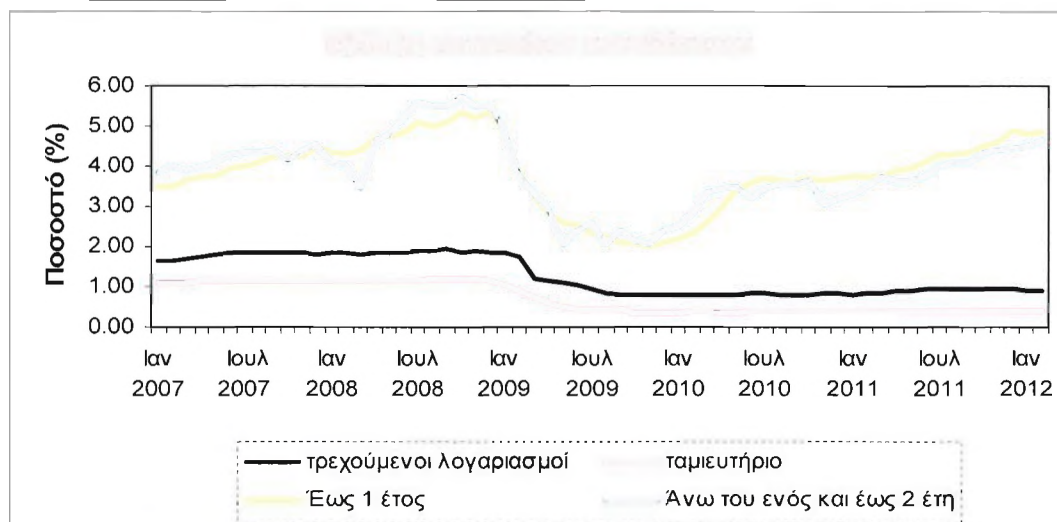


Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

Οι τράπεζες προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν την πιστωτική ασφυξία που είχε δημιουργηθεί μέσω της στροφής στις καταθέσεις εγκαταλείποντας τουλάχιστον προσωρινά τη χονδρική χρηματοδότηση, και διαμορφώνοντας νέα, πιο ελκυστικά καταθετικά προϊόντα.

Η διαμόρφωση νέων πιο ελκυστικών καταθετικών προϊόντων, με δεδομένες τις δυσχέρειες άντλησης πόρων μέσω των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίων, οδήγησε τις τράπεζες στην προσφορά αρκετά υψηλότερων επιτοκίων, σε σχέση με αυτά που ίσχυαν πριν από την κρίση. Η αύξηση αυτή αποτυπώνεται βασικότερα στις καταθέσεις προθεσμίας έως 1 έτος ή από 1 έως 2 έτη. Συγκεκριμένα, ενώ το επιτόκιο προθεσμιακών καταθέσεων έως 1 έτος ανερχόταν τον Ιανουάριο του 2007 σε 3.5%, τον Ιανουάριο του 2008 αυξήθηκε σε 4.35%, σε 4.89% τον Ιανουάριο του 2009 και ενώ το 2010 σημείωσε μείωση στο 2.18%, τον Ιανουάριο του 2011 ενισχύθηκε πάλι στο 3.74% και περαιτέρω στο τέλος του 2011 στο 4.88%. Συνολικά μεταξύ Ιανουαρίου του 2007 και Δεκεμβρίου 2011 σημειώθηκε αύξηση στα επιτόκια προθεσμιακών καταθέσεων έως 1 έτους κατά περίπου 40%. Πιο ήπιες ήταν οι αυξήσεις στο επιτόκιο των καταθέσεων ταμειευτηρίου και όψεως, δείχνοντας το χαμηλό ενδιαφέρον των τραπεζών για καταθέσεις σε πρώτη ζήτηση.

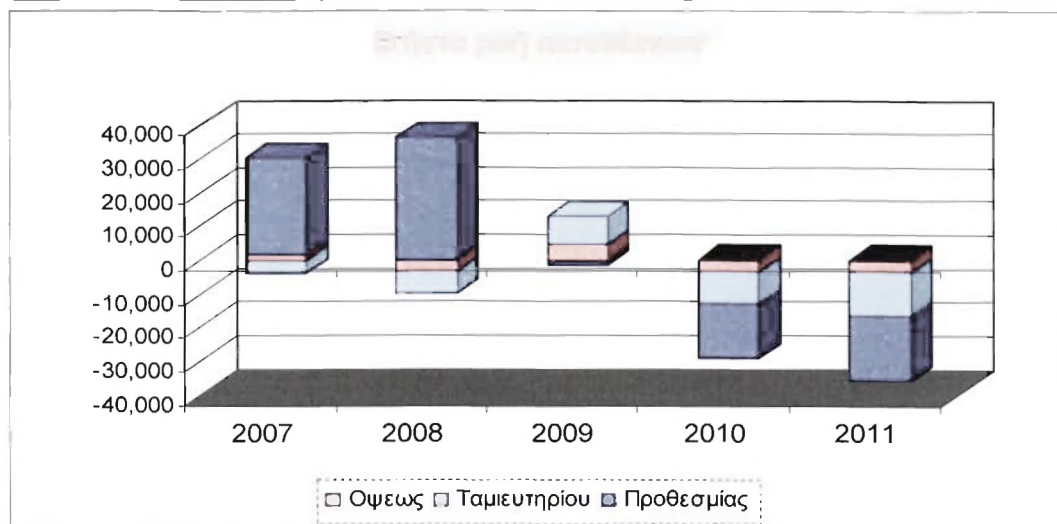
Διάγραμμα 5.9: Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων



Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας Τράπεζας της Ελλάδος

Παρόλα όμως τα νέα προγράμματα καταθετικών προϊόντων και την προσφορά υψηλών αποδόσεων οι καταθέτες δεν σταμάτησαν να αποσύρουν σταδιακά τις καταθέσεις τους από τις ελληνικές τράπεζες, λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας στην εξέλιξη του δημοσιονομικού προβλήματος της χώρας και της δυσχερούς οικονομικής θέσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Για το σύνολο των καταθέσεων ο ρυθμός της ετήσιας ροής προς καταθέσεις από το 2007 άρχισε να επιβραδύνεται. Συγκεκριμένα ενώ το 2007, ο ρυθμός της ετήσιας μεταβολής ανερχόταν σε 14.9%, το 2009 διαμορφώθηκε στο 5%, για να καταλήξει σε -12.4% το 2010 και -17.0% το 2011. Σημαντική είναι και η μείωση των καταθέσεων ταμιευτηρίου για όλην την περίοδο 2007-2011 αφού ήδη από το 2007 η ετήσια μεταβολή διαμορφωνόταν σε -5.4% και το 2011 σε -20%. Οι καταθέσεις προθεσμίας αν και αυξάνονταν τη διετία 2007-2008 (κατά 39.6% και 36.9% αντίστοιχα), ο ρυθμός της ετήσιας μεταβολής διαμορφώθηκε το 2011 σε -15.9%. Συνολικά ενώ η ετήσια αύξηση των καταθέσεων ήταν περίπου 26 δις € το 2007, το 2010 σημειώθηκε μείωση των καταθέσεων κατά 29 δις € και το 2011 κατά 35 δις €, με το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης να αφορά τις καταθέσεις προθεσμίας, οι οποίες συρρικνώθηκαν κατά 19 δις €.

Διάγραμμα 5.10: Ετήσια ροή καταθέσεων (σε εκατ. €)



Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας Τράπεζας της Ελλάδος

Η απόσυρση αυτή των καταθέσεων οφείλεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στην επικρατούσα και συνεχώς αυξανόμενη αβεβαιότητα στο οικονομικό περιβάλλον (υπολογίζεται ότι περισσότερο από το 1/3 της συνολικής μείωσης των καταθέσεων κατευθύνθηκε σε πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού, ενώ ένα σημαντικό ποσοστό της μείωσης αφορά υποκατάσταση των καταθέσεων με τραπεζογραμμάτια μεγάλης αξίας¹). Εκτιμάται ότι η συρρίκνωση προκύπτει κυρίως από την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, που χρησιμοποίησαν τις καταθέσεις τους για να καλύψουν τις οικονομικές τους υποχρεώσεις (καταναλωτικές, φορολογικές κ.α) και αντιστοίχως οι επιχειρήσεις αξιοποίησαν τις καταθέσεις τους προκειμένου να καλύψουν τις λειτουργικές και δανειακές τους ανάγκες. Επίσης, σε μεγαλύτερο βαθμό από ό, τι το 2010, η υποχώρηση των καταθέσεων μπορεί να αποδοθεί στην παρατηρούμενη μείωση των δανειακών υποχρεώσεων των νοικοκυριών, όπως αυτή αποτυπώνεται στην αρνητική ροή χρηματοδότησής τους από τα NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα)².

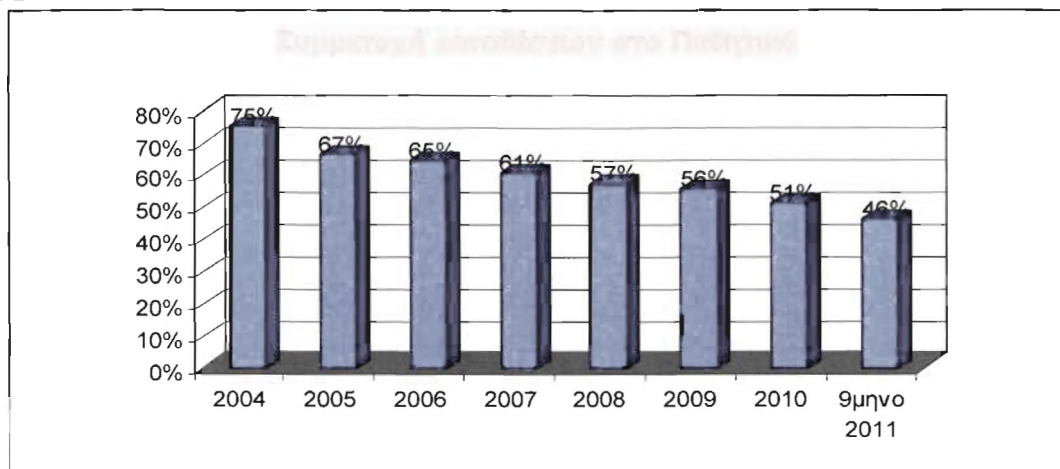
Η μείωση των καταθέσεων αποτυπώνεται και στην διάρθρωση του Παθητικού των τραπεζών. Συγκεκριμένα παρατηρείται σημαντική μείωση της συμμετοχής

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2010, 2011, σ. 153 -Εκτιμάται ότι το μεγαλύτερο μέρος της καθαρής εκροής τραπεζογραμμάτων μεγάλης αξίας (άνω των 100 ευρώ) από την Τράπεζα της Ελλάδος διακρατήθηκε για σκοπούς αποθησαυρισμού.

² Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση, 2011, σ. 119

των καταθέσεων στο σύνολο του Παθητικού, από 75% το 2004 σε 46% το εννεάμηνο του 2011 (μείωση συνολικά κατά 40%).

Διάγραμμα 5.11: Συμμετοχή των καταθέσεων στο Παθητικό των τραπεζών



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

5.2.3. Χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

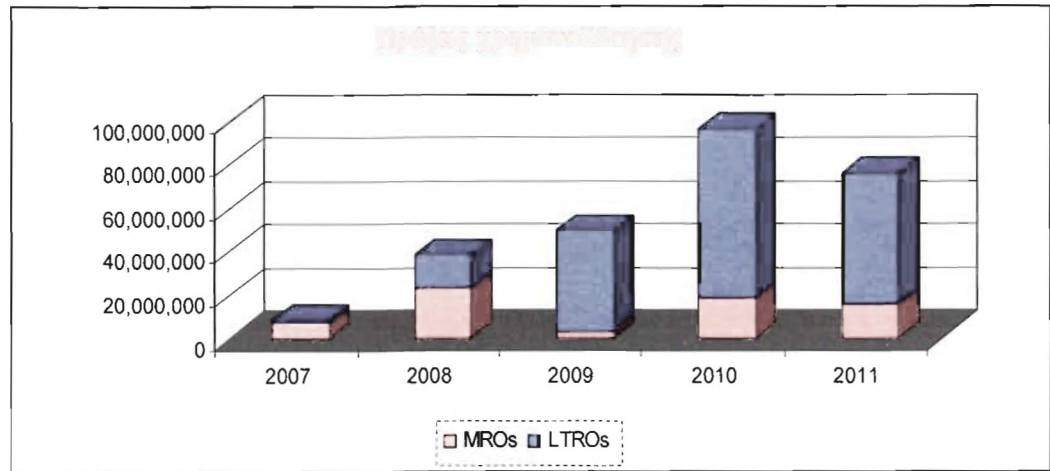
Τα προβλήματα αυτά που αν και σε χαμηλότερο βαθμό παρουσιάζονταν σε ολόκληρη την Ευρώπη οδήγησαν στη δημιουργία προγραμμάτων ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών από τις κυβερνήσεις μέσω της παροχής κρατικών εγγυήσεων προς τις τράπεζες, τόσο σε επίπεδο κεφαλαίων όσο και χρηματοδότησης. Επίσης η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μετέβαλε τις διαδικασίες παροχής ρευστότητας προκειμένου να επιτευχθεί σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, μέσω της αύξησης της διάρκειας χρηματοδότησης μέχρι και ένα έτος, και την αντικατάσταση της διαδικασίας της δημοπρασίας, όπου υπήρχε η πιθανότητα μερικής κάλυψης του αιτήματος ρευστότητας ενός πιστωτικού ιδρύματος, με πλήρη κάλυψη χωρίς δημοπρασία¹.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το διάστημα της κρίσης επέλεξε να παράσχει ρευστότητα κυρίως μέσω πράξεων μακροπρόθεσμης διάρκειας (Long-term refinancing operations LTROs) και λιγότερο μέσω πράξεων κύριας

¹ Αναλυτικά στοιχεία για το θεσμικό πλαίσιο ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών που διαμορφώθηκε τόσο σε κρατικό επίπεδο όσο και επίπεδο ευρωσυστήματος, παρατίθενται στο έκτο κεφάλαιο.

αναχρηματοδότησης (MROs main refinancing operations), οι οποίες αφορούν πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (μια εβδομάδα)¹.

Διάγραμμα 5.12: Πράξεις χρηματοδότησης από το ευρωσύστημα



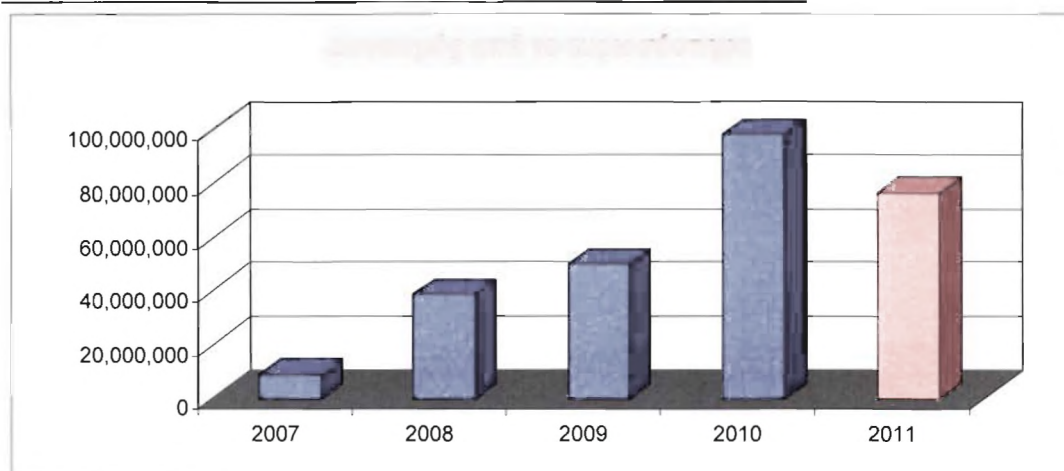
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος

Ειδικά για τις ελληνικές τράπεζες, η χρήση των μέτρων της ΕΚΤ, η οποία διευκολύνθηκε με την παροχή εγγυήσεων από το Ελληνικό Δημόσιο, συνέβαλε καθοριστικά στην ικανοποίηση των αναγκών ρευστότητας, δεδομένης και της διευκόλυνσης που παρείχε η ΕΚΤ για χρηματοδότηση ανεξάρτητα της πιστοληπτικής διαβάθμισης των τίτλων που δίνονταν ως ενέχυρο. Έτσι σταδιακά η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κατέστη ο μοναδικός πάροχος ρευστότητας.

Συγκεκριμένα το 2008 η χρηματοδότηση από την ΕΚΤ ανήλθε σε 8,7 δις ευρώ, το 2009 σε 38,3 δις ευρώ, το 2010 σχεδόν διπλασιάστηκαν σε 97,7 δις ευρώ και το 2011 μειώθηκε σε 76,1 δις ευρώ.

¹ Η χρηματοδότηση με πράξεις οριακής χρηματοδότησης είναι διάρκειας μιας ημέρας με την παροχή εγγυήσεων και με προκαθορισμένο επιτόκιο, στις οποίες μετέχουν συνήθως πιστωτικά ιδρύματα με προσωρινά προβλήματα ρευστότητας.

Διάγραμμα 5.13: Δανεισμός από το ευρωσύστημα (σε εκατ. €)



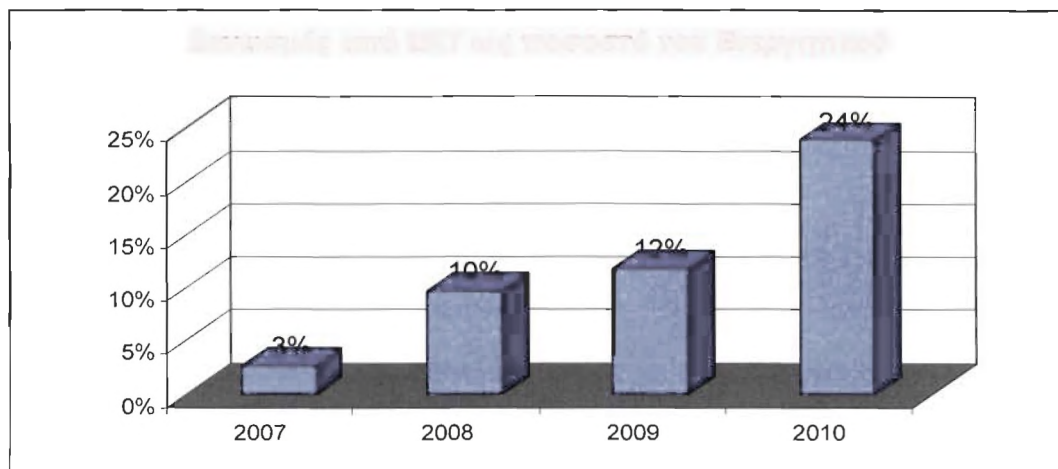
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Τράπεζας της Ελλάδος

Ειδικά μεταξύ 2007 και 2008 η αύξηση της χρηματοδότησης από την ΕΚΤ έφτασε το 340% και μεταξύ 2009 και 2010 η αύξηση αυτή ανήλθε σε 97%. Σημαντική υποχώρηση σημείωσε το 2011 κατά 22%. Η αύξηση προς το 2009 δεν ήταν το ίδιο σημαντική, δεδομένης της προσπάθειας των τραπεζών να υποκαταστήσουν τη ρευστότητα από το ευρωσύστημα με εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως εκδόσεις κύριου χρέους, καλυμμένες ομολογίες κ.α.¹. Για το 2011 σημαντική είναι και η στήριξη των τραπεζών μέσω του έκτακτου μέτρου που υιοθετήθηκε για τη χορήγηση ρευστότητας με ευθύνη της Τράπεζας της Ελλάδος.

Το γεγονός της ενίσχυσης της χρηματοδότησης από το ευρωσύστημα και της εξάρτησης των ελληνικών τραπεζών από τη χρηματοδότηση που αντλούν από την ΕΚΤ, φαίνεται και από την αύξηση του ποσού αυτού ως προς το ενεργητικό των τραπεζών.

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Ιούλιος 2010, σ. 16

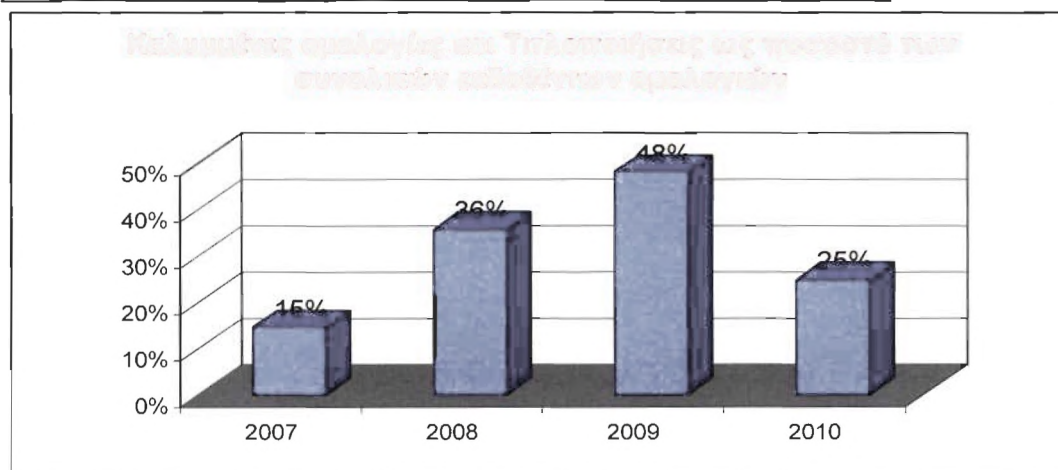
Διάγραμμα 5.14: Συμμετοχή του δανεισμού από την ΕΚΤ στο σύνολο του Ενεργητικού



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και των λοιπών τραπεζών

Παράλληλα οι τράπεζες, προκειμένου να αξιοποιήσουν περαιτέρω και τη δυνατότητα χρηματοδότησής τους μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, προχώρησαν σε αναδιάρθρωση των στοιχείων του ενεργητικού (εκχώρηση, τιτλοποίηση δανείων, έκδοση καλυμμένων ομολογιών¹).

Διάγραμμα 5.15: Έκδοση καλυμμένων ομολογιών και τιτλοποιήσεων



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

¹ Καλυμμένες ομολογίες (covered bonds): συνιστούν ομολογιακούς τίτλους διπλής εξασφάλισης καθόσον οι επενδυτές έχουν αφενός προνομιακή απαίτηση έναντι των στοιχείων του καλύμματος, το οποίο αποτελείται κυρίως από ενυπόθηκα δάνεια και κρατικά χρεόγραφα, και αφετέρου ισοδύναμα δικαιώματα με αυτά που αναλογούν στους καταθέτες και λοιπούς επενδυτές σε πλήρους εξασφάλισης τίτλους έκδοσης της τράπεζας έναντι της λοιπής περιουσίας του εκδότη, για όσες τυχόν απαιτήσεις δεν ικανοποιηθούν από τα περιουσιακά στοιχεία που συγκαταλέγονται στο κάλυμμα.

Για τις καλυμμένες ομολογίες, πλέον της αποδοχής τους ως ενέχυρο, το ευρωσύστημα ανακοίνωσε τον Μάιο του 2009 ένα πρόγραμμα αγορών καλυμμένων ομολογιών (μέχρι 10% μιας έκδοσης) εκδόσεων χωρών του ευρωσυστήματος ποσού € 60 δις. Ζαγορήσιος, Ν. Ασημέλης, Ι. Τιτλοποιήσεις και καλυμμένες ομολογίες ως εργαλεία ρευστότητας, στο :Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011.

Σημαντικό πρόβλημα στη δυνατότητα χρηματοδότησης από το ευρωσύστημα, δημιουργήθηκε από την κατάταξη της Ελλάδος και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών στην κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής δραστηριότητας (non investment grade ή junk). Το γεγονός αυτό προκάλεσε τη χειροτέρευση της αποτίμησης των ελληνικών ενεχύρων στην ΕΚΤ¹, την απομείωση της αξίας τους, τη δημιουργία τεράστιου ελλείμματος χρηματοδότησης και όξυνση του προβλήματος της υποχρέωσης για τακτική αναπλήρωση του ύψους των ενεχύρων που απαιτείται να είναι δεσμευμένα για την κάλυψη του ονομαστικού ύψους δανεισμού από την ΕΚΤ².

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2008, σ.33, Σύμφωνα με τις καταστατικές διατάξεις του Ευρωσυστήματος, η χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες γίνεται μόνον έναντι επαρκών εξασφαλίσεων, με τη μορφή ενεχύρου επί αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών. Αποδεκτά ως ενέχυρο είναι μόνο οι τίτλοι και λοιπά στοιχεία που πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας που καθορίζουν οι κανόνες του Ευρωσυστήματος. Το ύψος της χρηματοδότησης που χορηγείται από το Ευρωσύστημα υπολείπεται της αγοραίας αξίας του προσφερόμενου ενεχύρου, σε έκταση που εξαρτάται από την ποσοστιαία περικοπή αποτίμησης του ενεχύρου. "Περικοπή αποτίμησης" είναι το ποσοστό που το Ευρωσύστημα αφαιρεί από την αγοραία αξία ενός στοιχείου, προκειμένου να καθορίσει το ύψος της χρηματοδότησης που θα χορηγήσει στο πιστωτικό ίδρυμα, εάν το εν λόγω στοιχείο κατατεθεί ως ενέχυρο

² Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2010, σ. 174, οι τράπεζες χρειάστηκε επιπλέον να αναπληρώσουν με δέσμευση πρόσθετων στοιχείων ενεργητικού τη μείωση της αξίας του συνολικού ενεχύρου (περιλαμβανομένων, πέραν των κρατικών τίτλων, και τραπεζικών ομολόγων, καλυμμένων ομολογιών κ.ά.) που είχαν προσκομίσει στο Ευρωσύστημα για την άντληση ρευστότητας. Η ανάγκη αυτή προέκυψε επειδή, λόγω των υποβαθμίσεων πιστοληπτικής ικανότητας, ένα σημαντικό τμήμα των τίτλων που στο παρελθόν μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο, κατέστη μη αποδεκτό. Αλλά και οι εναπομένοντες αποδεκτοί τίτλοι στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών παρείχαν χαμηλότερη ασφάλεια ρευστότητας, λόγω υποχώρησης των αγοραίων τιμών τους και αύξησης του ποσοστού περικοπής της αποτίμησής τους. -μόνο για το 2010 οι τράπεζες απαιτήθηκε να αναπληρώσουν τη μείωση, κατά περίπου 26 δις. ευρώ, της αξίας του συνολικού ενεχύρου (τραπεζικών ομολόγων, καλυμμένων ομολογιών, κ.ά.

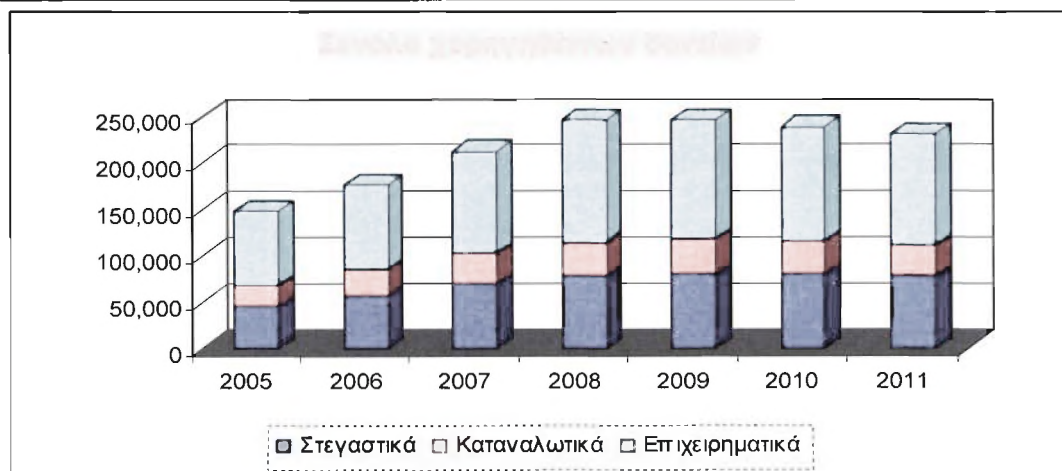
5.3. Ποιότητα Ενεργητικού

Η κρίση χρέους, η σημαντική ύφεση της οικονομίας και η έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου επηρέασαν αρνητικά την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών.

5.3.1. Δανειακό χαρτοφυλάκιο

Η σημαντική ύφεση της οικονομίας είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των διαθέσιμων εισοδημάτων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό, προκάλεσε την επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και αύξησε τον κίνδυνο αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων τους. Αυτό αποτυπώνεται στην σημαντική αύξηση των των δανείων σε καθυστέρηση (non performing loans – NPLs)¹ που είχαν χορηγήσει τα προηγούμενα χρόνια τα πιστωτικά ιδρύματα. Παράλληλα, η αυστηροποίηση των κριτηρίων αξιολόγησης των υποψήφιων δανειοληπτών, οδήγησε σε αύξηση του αριθμού των απορρίψεων των αιτημάτων για χρηματοδότηση και ως συνέπεια σημειώθηκε σημαντική συρρίκνωση των χορηγήσεων.

Διάγραμμα 5.16 : Σύνολο χορηγηθέντων δανείων (σε εκατ. €)



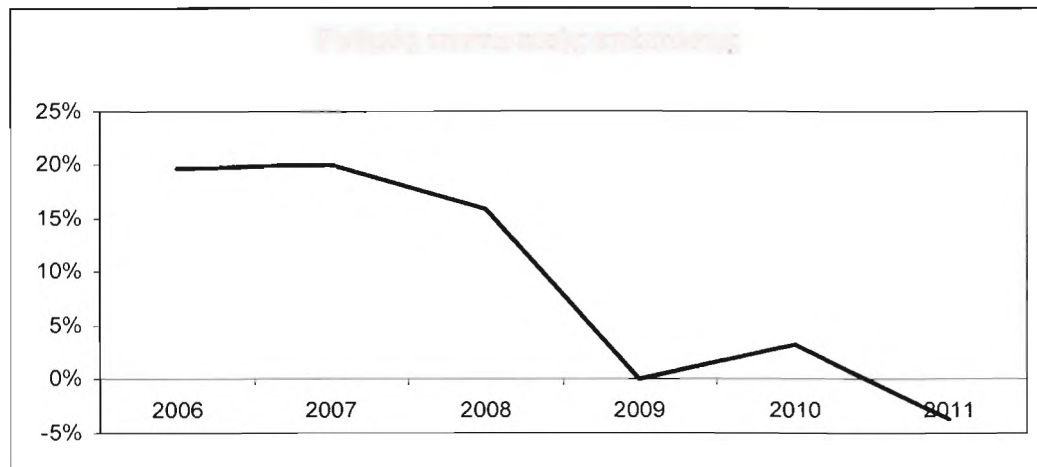
Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

Αν και η πιστωτική επέκταση μεταξύ 2005 και 2011 ήταν σημαντική και το υπόλοιπο των δανείων (στεγαστικών, καταναλωτικών και επιχειρηματικών)

¹ Για εποπτικούς σκοπούς θεωρούνται τα δάνεια για τα οποία έχει καθυστερήσει η αποπληρωμή (του συνόλου ή μέρους) των τόκων ή/και του κεφαλαίου για χρονικό διάστημα πέραν των 90 ημερών

ανήλθε από 150 εκατ. € σε 250 εκατ. €, εντούτοις ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης από το 2007 άρχισε να επιβραδύνεται.

Διάγραμμα 5.17: Ρυθμός πιστωτικής επέκτασης



Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

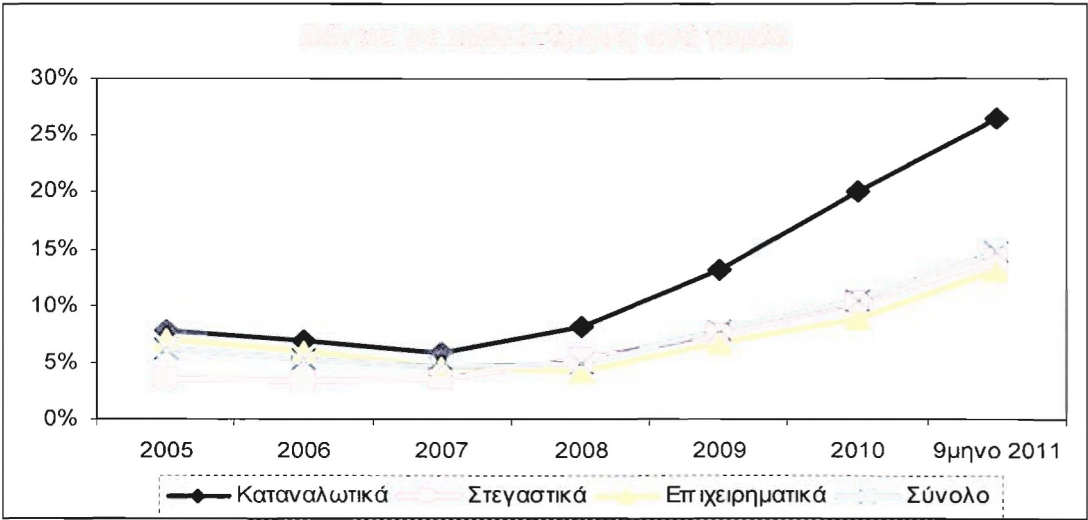
Συγκεκριμένα, ενώ δηλαδή από το 2005 έως και το 2009 σημειωνόταν συνεχώς πιστωτική επέκταση με υψηλούς ρυθμούς κοντά στο 20% το 2006 και το 2007, από το 2008 καταγράφεται επιβράδυνση του ρυθμού αυτού σε 15.9%, το 2009 πλησιάζει το μηδέν και το 2011 (μετά από μια ελαφρά βελτίωση το 2010) γίνεται αρνητικός κατά -3.61.%.

Παράλληλα με τη συρρίκνωση της πιστωτικής επέκτασης, επιδείνωση σημειώνεται και στη δυνατότητα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων να αποπληρώνουν τις οφειλές τους με αποτέλεσμα ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων να αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα το 2010 από 7.7% το 2009 σε 10.4% το 2010 και 14.6 το εννεάμηνο του 2011¹. Ειδικότερα τα καταναλωτικά δάνεια σημείωσαν τις μεγαλύτερες καθυστερήσεις στην αποπληρωμή και ενώ το 2007 το ποσοστό των καταναλωτικών δανείων σε καθυστέρηση διαμορφωνόταν μόλις στο 6.0%, το 2008 αυξήθηκε σε 8.2%, το 2009 διαμορφώθηκε στο 13.4%, το 2010 ανήλθε στο 20.5% και το εννεάμηνο του 2011 ξεπέρασε το 26% (συνολική αύξηση κατά 355%). Αντιστοίχως, αυξήθηκαν τα μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια από 3.6% το 2007, σε

¹ Αυξητική επίδραση στον ανωτέρω λόγο των δανείων σε καθυστέρηση ασκεί και η συνεχιζόμενη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, καθώς ο παρονομαστής του λόγου αυξάνεται με χαμηλότερο ρυθμό τόσο σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη όσο και σε σχέση με τον αριθμητή

5.3% το 2008, σε 7.4% το 2009, σε 10.0% το 2010 και 14.0% το εννεάμηνο του 2011 (συνολικά μεταξύ 2007 και 2011 288%). Μικρότερη ήταν η σωρευτική αύξηση του ποσοστού των καθυστερήσεων στα επιχειρηματικά (180%). Από 4.6% το 2007, ανήλθαν το 2009 σε 6.7% και διαμορφώθηκαν στο 8.7% το 2010. Σημαντική ήταν η ενίσχυση τους για το εννεάμηνο του 2011 της τάξεως του 13.2%

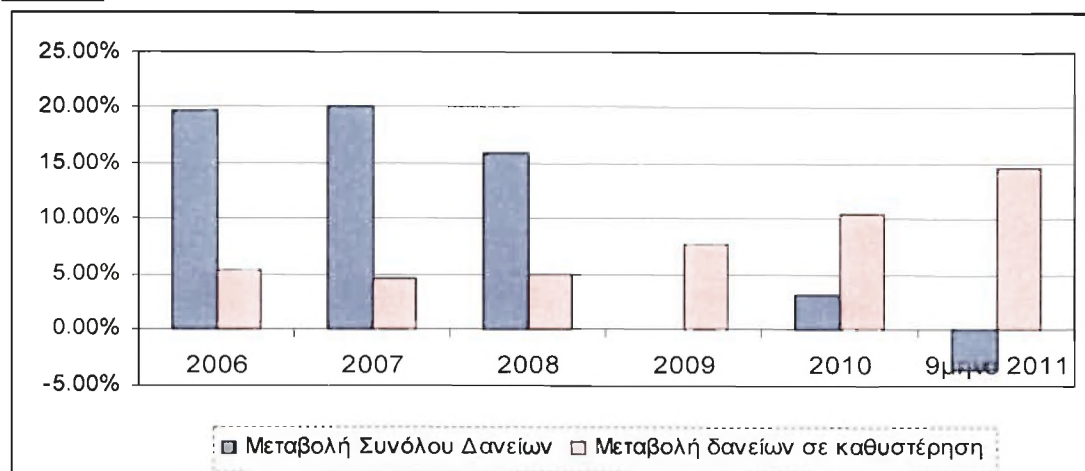
Διάγραμμα 5.18: Δάνεια σε καθυστέρηση



Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος

Η σημαντική αύξηση των καθυστερήσεων και κατ' επέκταση η χειροτέρευση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών, αποτυπώνεται πιο παραστατικά αν συγκρίνουμε τον ρυθμό αυτό με το ρυθμό μείωσης των χορηγηθέντων δανείων (Διάγραμμα 5.19).

Διάγραμμα 5.19: Εκατοστιαία μεταβολή δανείων σε καθυστέρηση και συνόλου δανείων

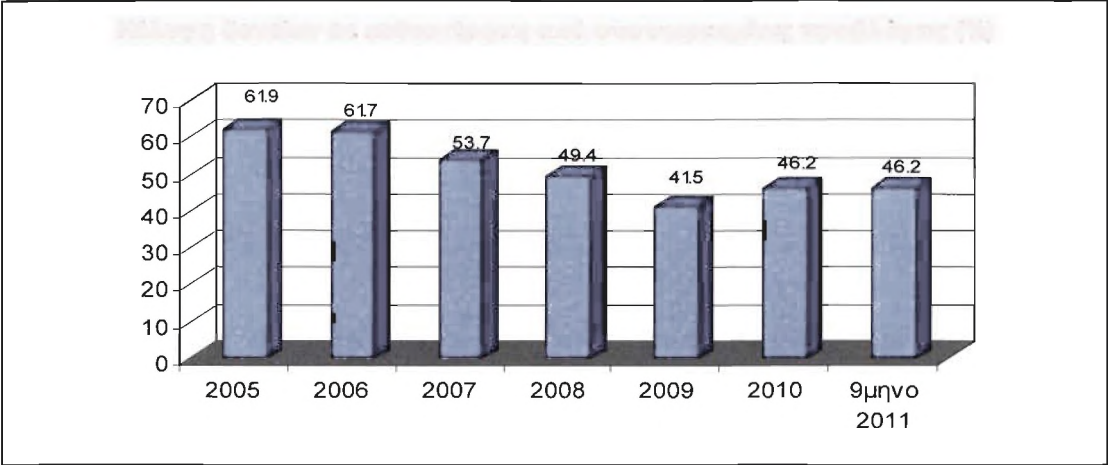


Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος

Λόγω της σημαντικής αύξησης των δανείων σε καθυστέρηση και κατ' επέκταση του πιστωτικού κινδύνου, οι τράπεζες προέβησαν σε σημαντική ενίσχυση των προβλέψεων. Ειδικότερα το 2009 οι συσσωρευμένες προβλέψεις¹ ανήλθαν σε 9 δις € από 6,6 δις € το 2008. Παρόλη όμως την αύξηση, ο ρυθμός ανόδου ήταν σημαντικά χαμηλότερος σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης των καθυστερήσεων, με αποτέλεσμα το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις να υποχωρήσει το 2009 σε 41,5% το 2009 από 49,4% το 2008. Το 2010 παρατηρήθηκε αύξηση του ποσοστού κάλυψης των μη εξυπηρετούμενων από προβλέψεις – από 41,5% το 2009 σε 46,2% το 2010. Στα ίδια επίπεδα παρέμεινε και το εννεάμηνο του 2011.

¹ Αποθεματικό κεφάλαιο που σχηματίζεται με σκοπό την κάλυψη αναμενόμενων ζημιών επί στοιχείων του ενεργητικού (κυρίως επί του χαρτοφυλακίου δανείων).

Διάγραμμα 5.20: Κάλυψη δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις



Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος

5.3.2. Διακράτηση Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν σημαντική έκθεση σε Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου με αποτέλεσμα να δημιουργούνται σημαντικά προβλήματα, ιδιαίτερα στο ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους. Σύμφωνα με στοιχεία του Δεκεμβρίου του 2011, η ονομαστική αξία των ομολόγων που διακρατούσαν οι ελληνικές τράπεζες ανέρχονταν σε 45 δις ευρώ, ενώ σωρευτικά τα βασικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών σε μόλις 22 δις ευρώ. Το 97% των ομολόγων που βρίσκονται στην εγχώρια αγορά ανήκουν στις έξι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες (Αγροτική, Εθνική, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Πειραιώς, Alpha και Eurobank)¹.

¹ International Monetary Fund, *Country Report No. 11/351*, Δεκέμβριος 2011, σ. 38

5.4. Αποδοτικότητα – Κερδοφορία

Οι δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες επηρέασαν σημαντικά και την αποδοτικότητα των ελληνικών τραπεζών. Από το 2008 τα κέρδη των τραπεζών άρχισαν σταδιακά να μειώνονται, φτάνοντας στο 2010, να καταγράφουν σημαντικές ζημιές. Συγκεκριμένα για την περίοδο 2009-2010 τα κέρδη προ φόρων υπέστησαν μείωση κατά 496,8%, και ήδη για τις χρήσεις 2008 και 2009 είχαν εμφανίσει μείωση της τάξεως του 91%.

Αναλυτικότερα, όπως προκύπτει και από Πίνακα 5.4, οι ζημιές το 2010 σε σχέση με τις προηγούμενες χρήσεις σχετίζονται λιγότερο με τη μείωση των λειτουργικών εσόδων κατά 10,7% σε σχέση με το 2009 (παρόλο που την περίοδο 2008-2009 είχαμε αύξηση κατά 8,1%) και περισσότερο με την συνεχή αύξηση των συνολικών λειτουργικών δαπανών σε όλες τις χρήσεις και συγκεκριμένα αύξηση κατά 9,9% το 2010 (σε σχέση με το 2009) και αντίστοιχα αύξηση 21% για το 2009 (σε σχέση με το 2008). Η μεταβολή αυτή των λειτουργικών δαπανών οφείλεται βασικά στον σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, όπου οι προβλέψεις από 2,886 εκ. € το 2008 ανήλθαν σε 4,492 εκ. € το 2009, αύξηση δηλαδή κατά 55,6% καταλήγοντας το 2010 σε 5,764 εκ. € (αύξηση κατά 28,3%). Σημειώνεται ότι οι προβλέψεις για τον πιστωτικό και άλλους κινδύνους ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων αυξήθηκε σημαντικά κατά 60,8% το 2010 από 42,3% το 2009.

Αν και οι λοιπές κατηγορίες των λειτουργικών δαπανών κινήθηκαν πτωτικά το 2010 σε σχέση με τις χρήσεις 2009 και 2008, εντούτοις η μείωση αυτή δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει τη μείωση των λειτουργικών εσόδων (-20,5%) και την αρνητική πορεία της αποδοτικότητας.

Σε ό, τι αφορά τις επιμέρους συνιστώσες των εσόδων, τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν το 2010 (κατά 7,2%) σε αντίθεση με τη σημαντική μείωση των καθαρών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες (κατά 65,5%), εξέλιξη που κυρίως οφείλεται στην καταγραφή ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις κατά το πρώτο εξάμηνο του 2010 και δευτερευόντως από τη μείωση των εσόδων από προμήθειες (ίσως και λόγω της περιορισμένης πιστωτικής επέκτασης).

Σε ό, τι αφορά τις επιμέρους λειτουργικές δαπάνες, παρατηρείται μια μικρή μείωση κατά 3,7% των δαπανών για προσωπικό το 2010 ενώ αντίθετα εμφανίζεται μια αύξηση το 2009 κατά 4,8% (σε σχέση με το 2008). Παράλληλα για τις διοικητικές δαπάνες παρατηρείται μια μικρή μείωση κατά 2,6% ενώ το 2009 εμφανίζεται μια αύξηση κατά 5,8%.

Σε επίπεδο ομίλων η μείωση της αποδοτικότητας των τραπεζών ήταν ηπιότερη, γεγονός που οφείλεται στην ενίσχυση της κερδοφορίας από διεθνείς και μη τραπεζικές δραστηριότητες.

Πίνακας 5.4: Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών

σε εκατ.€	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
	Σε μη ενοποιημένη βάση					Σε ενοποιημένη βάση				
Καθαρά Έσοδα από Τόκους	6,877	7,600	8,169	8,000	8,580	8,239	10,087	11,393	11,617	12,272
Καθαρά Έσοδα από προμήθειες	1,367	1,543	1,456	1,316	1,245	2,1280	2,667	2,600	2,141	2,002
Οργανικά Έσοδα Core Income	8,244	9,143	9,625	9,316	9,825	10,419	12,754	13,993	13,758	14,274
Μη οργανικά έσοδα Non-core Income (κυρίως από χρηματιστηριακές πράξεις)	1,267	1,430	203	1,311	-339	1,723	2,050	1,293	1,956	0,258
Συνολικά Λειτουργικά Έσοδα	9,511	10,573	9,828	10,627	9,486	12,142	14,804	15,286	15,714	14,532
Δαπάνες Προσωπικού	2,938	3,283	3,433	3,598	3,465	3,749	4,473	4,769	4,890	4,787
Διοικητικά Έξοδα	1,574	1,805	1,996	2,111	2,056	2,084	2,632	2,954	3,000	2,933
Προβλέψεις για τον πιστωτικό και άλλους κινδύνους	1,581	1,339	2,886	4,492	5,764	1,743	1,580	3,382	5,786	6,875
Αποσβέσεις και Λοιπά Έξοδα	458	474	466	424	393	678	701	810	741	731
Συνολικά Λειτουργικά Έξοδα	4,970	5,562	5,895	6,133	5,914	6,511	7,806	8,533	8,631	8,451
Συνολικά Λειτουργικά Έξοδα (συμπ. προβλέψεων).	6,551	6,901	8,781	10,625	11,678	8,254	9,386	11,915	14,417	15,326
Κέρδη προ Φόρων s	2,960	3,672	1,047	2	-2,193	4,048	5,577	3,377	1,306	-0,813

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

Σε ό, τι αφορά το πρώτο εννεάμηνο του 2011¹ σημαντική ήταν η αρνητική εξέλιξη στην κερδοφορία και στα επιμέρους έσοδα.

Στο Πίνακα 5.5 παρατίθενται στοιχεία για το εννιάμηνο του 2010 και 2011, προκειμένου να μπορούν να γίνουν συγκρίσεις.

¹ Υπάρχουν διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία μέχρι την ημερομηνία συγγραφής της εργασίας

Πίνακας 5.5: Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών

σε εκατ. €	Τράπεζες (σε μη ενοποιημένη βάση)			Τραπεζικοί όμιλοι		
	Ιαν-Σεπτ 2010	Ιαν-Σεπτ 2011	Μεταβολή (%)	Ιαν-Σεπτ 2010	Ιαν-Σεπτ 2011	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	6.465	6.545	1,2	10.160	9.890	-2,7
Καθαρά Έσοδα από τόκους	6.094	6.002	-1,5	8.807	8.436	-4,2
-Έσοδα από τόκους	12.654	13.595	7,4	16.142	16.765	3,9
- Έξοδα τόκων	6.559	7.593	15,8	7.335	8.329	13,5
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	371	543	46,3	1.353	1.454	7,5
-Καθαρά έσοδα από προμήθειες	857	617	-28,0	1.402	1.175	-16,2
-Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-617	-372	-	-324	-204	-
-Λοιπά Έσοδα	131	298	127,6	275	483	75,7
Λειτουργικά Έξοδα	4.134	3.839	-7,1	5.909	5.591	-5,4
-Δαπάνες Προσωπικού	2.480	2.279	-8,1	3.412	3.184	-6,7
-Διοικητικά έξοδα	1.381	1.297	-6,1	2.004	1.891	-5,6
Αποσβέσεις	231	254	10,0	439	461	5,1
Λοιπά Έξοδα	42	9	-78,9	53	56	4,3
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα-λειτουργικά έξοδα)	2.331	2.707	16,1	4.251	4.299	1,1
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	3.874	5.245	35,4	4.678	6.178	32,1
Προβλέψεις για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα		5.926	-		6.264	-
Κέρδη/Ζημιές από συμμετοχές			-	-12	-53	-
Κέρδη προ φόρων	-1.542	-8.465	-	-439	-8.195	-
Φόροι	178	-1.052	-	439	-924	-310,5
Κέρδη μετά από φόρους	-1.720	-7.413	-	-878	-7.271	-

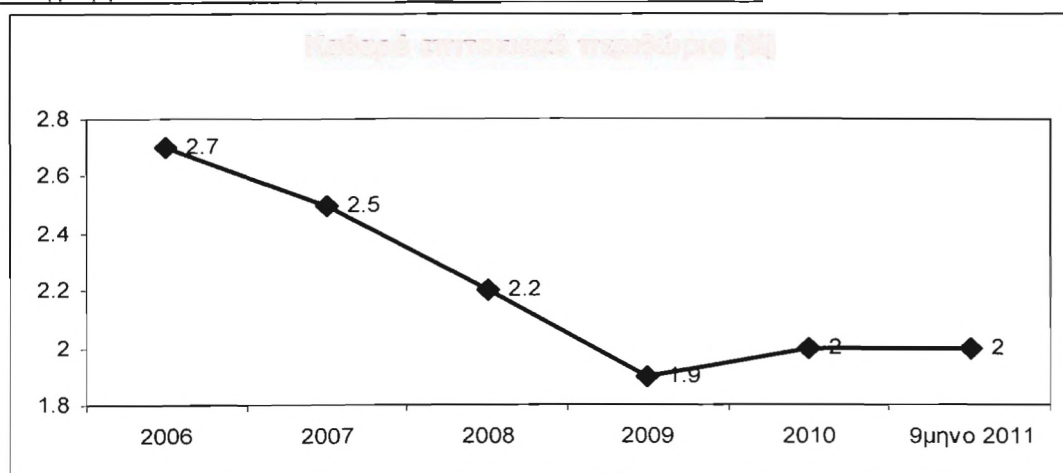
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

Το εννεάμηνο του 2011 σημειώθηκαν ζημιές τόσο σε επίπεδο τραπεζών όσο και σε επίπεδο ομίλων ύψους 7,4 δις. € και 7.3 δις €, αντίστοιχα. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως, οι ζημιές από την αρχική συμφωνία της 21ης Ιουλίου 2011 για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI), ο σχηματισμός υψηλότερων προβλέψεων (αύξηση κατά 35,4%) για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, που αυξάνεται λόγω της οικονομικής ύφεσης και της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των δανειοληπτών για την αποπληρωμή των δανείων, και η υποχώρηση της οργανικής κερδοφορίας (δηλ. των καθαρών εσόδων από τόκους (-1,5% και από προμήθειες -28%) λόγω του περιορισμού των τραπεζικών εργασιών.

Από την πλευρά των λειτουργικών εξόδων σημειώθηκε μείωση κατά 7,1%, η οποία επηρέασε θετικά τα οργανικά αποτελέσματα, συμβάλλοντας στην αύξηση των καθαρών λειτουργικών εσόδων κατά 16,1.

Όσο αφορά το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο¹ και παρόλο που οι τόκοι για τις νέες καταθέσεις αυξήθηκαν σημαντικά, το 2010 παρατηρείται μικρή αύξηση της τάξεως του 2% κυρίως λόγω του ότι ήταν σημαντικότερη η μείωση των εξόδων για τόκους σε σχέση με τη μείωση των εσόδων από τόκους το 2010. Αντίθετα τα προηγούμενα έτη το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο παρουσίαζε μια συνεχή μείωση και ειδικότερα το 2009 έχουμε μια μείωση 13,6% (από 2,2% το 2008 σε 1,9% το 2009). Για το 2011 (εννεάμηνο) το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο παραμένει σταθερό στο 2% (από 1,9% το εννεάμηνο του 2010).

Διάγραμμα 5.21: Εξέλιξη καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου



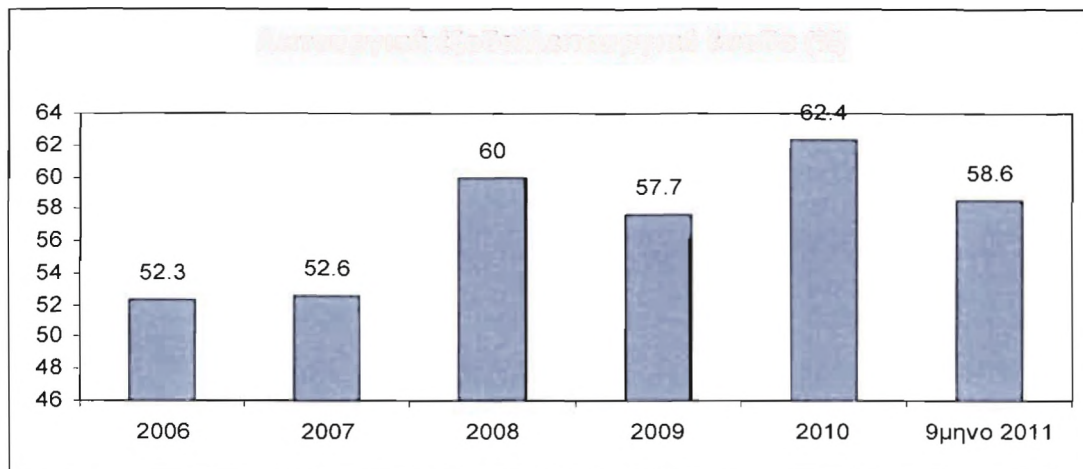
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

Για το 2010, η μείωση στα συνολικά λειτουργικά έσοδα κατά 10.7% ήταν σημαντικότερη σε σχέση με την αντίστοιχη μείωση κατά 3,6% των λειτουργικών εξόδων με αποτέλεσμα ο δείκτης αποτελεσματικότητας λειτουργικά έσοδα προς τα λειτουργικά έσοδα, να επιδεινωθεί και να φτάσει στα επίπεδα του 62,4% το 2010, εν συγκρίσει με 57,7% που ήταν το 2009 και 60% το 2008. Για το εννεάμηνο του 2011 ο δείκτης παρουσίασε βελτίωση,

¹ Λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς το σύνολο των τοκοφόρων στοιχείων του μέσου ενεργητικού. Δείκτης της αποτελεσματικότητας του πιστωτικού χαρτοφυλακίου που σηματοδοτεί την ικανότητα της τράπεζας να διαχειρίζεται τον επιτοκιακό κίνδυνο.

λόγω της αύξησης των λειτουργικών εσόδων και της μείωσης των λειτουργικών εξόδων και ανήλθε σε 58.6% σε σχέση με 63.9% που διαμορφωνόταν στο εννεάμηνο του 2010.

Διάγραμμα 5.22: Δείκτης αποτελεσματικότητας (cost-to-income ratio)



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

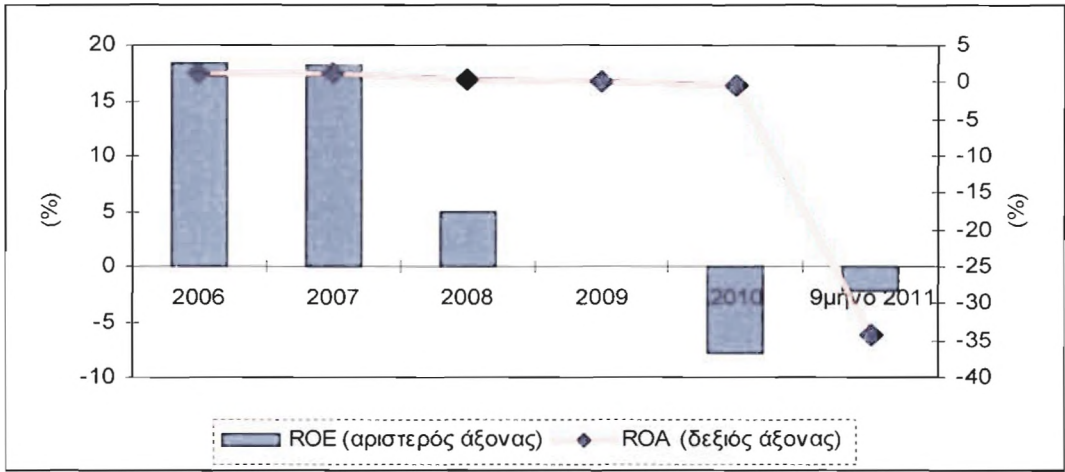
Η αποδοτικότητα του ενεργητικού (return on assets –ROA)¹, που μετρά τα κέρδη μιας τράπεζας ανά μονάδα ενεργητικού της παρατηρείται να σημειώνει μια συνεχή πτώση, φτάνοντας σε αρνητικά επίπεδα, λόγω των ζημιογόνων χρήσεων. Αντίστοιχα και με μεγαλύτερη ένταση η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (return on equity – ROE)², η οποία εκφράζει τη συνολική απόδοση των κεφαλαίων μιας τράπεζας πριν από τη διανομή μερισμάτων, δηλαδή την κερδοφορία από τη σκοπιά των μετόχων, ακολουθεί έντονα καθοδική πορεία. Αναλυτικότερα η αποδοτικότητα του ενεργητικού από οριακά θετική στα επίπεδα του 0,3% που ήταν το 2008 παρουσιάζει πτώση στο 0 (μηδέν) το 2009 και καταλήγει στα επίπεδα του -0,5% το 2010. Για το εννεάμηνο του 2011 η μείωση αγγίζει το -2.1%. Σχετικά με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων έχουμε την ίδια πτωτική πορεία όπου το 2008 κυμαίνεται στα επίπεδα του 4,9%, το 2009 στο 0,01% και καταλήγει το 2010 στα αρνητικά επίπεδα του -7,9%. Σημαντική είναι η πτωτική πορεία του δείκτη το εννεάμηνο του 2011 σε -34.2% (-8.6% το εννεάμηνο του 2010), λόγω κυρίως της συμφωνίας της 21^{ης} Ιουλίου 2011 για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων το Ελληνικού Δημοσίου (PSI), του σχηματισμού υψηλότερων προβλέψεων για

¹ Λόγος κερδών (προ ή μετά φόρων) προς το μέσο ετήσιο επίπεδο του ενεργητικού

² Λόγος κερδών (προ ή μετά φόρων) προς το μέσο ετήσιο επίπεδο των ιδίων κεφαλαίων

την κάλυψη της χειροτέρευσης της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου και την υποχώρηση της οργανικής κερδοφορίας (δηλ. των καθαρών εσόδων από τόκους και από προμήθειες).

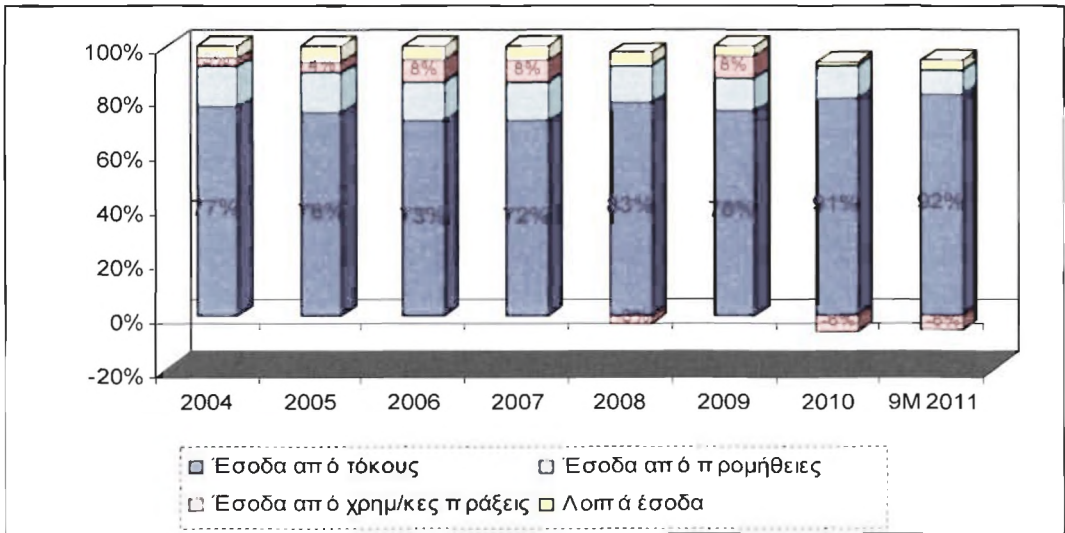
Διάγραμμα 5.23: Εξέλιξη Δεικτών ROE ROA



Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

Σε ό, τι αφορά τη σύνθεση των εσόδων σημαντική ήταν η αύξηση της συμμετοχής των εσόδων από τόκους στα συνολικά έσοδα των τραπεζών - από 72% το 2007 σε 91% το 2010- με παράλληλη σημαντική μείωση των εσόδων των τραπεζών από χρηματοοικονομικές πράξεις -από 8% το 2007 σε -6% το 2010, γεγονός που καταδεικνύει την στήριξη των τραπεζών στις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες αλλά και στη σημαντική μείωση των επενδυτικών πράξεων τόσο των τραπεζών όσο και των πελατών τους.

Διάγραμμα 5.24: Διάρθρωση εσόδων

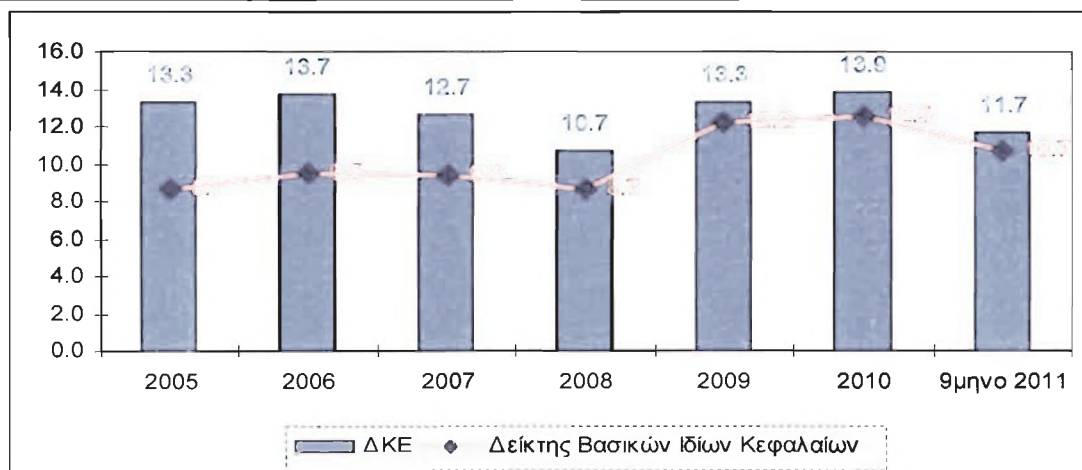


Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις τραπεζών

5.5. Κεφαλαιακή επάρκεια

Αν και οι συνθήκες στο οικονομικό περιβάλλον ήταν αρκετά αντίξοες, οι επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών ήταν περιορισμένες. Συγκεκριμένα ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας και ο Δείκτης Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core tier 1)¹ αυξήθηκαν σε 13,9% και 12,5% από 13,3% και 12,2% το 2009, αντίστοιχα. Αντίθετη πορεία ακολούθησαν για το εννεάμηνο του 2011, όπου σημειώθηκε μείωση του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας σε 11,7% και του δείκτη Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων σε 10,7%, λόγω της μείωσης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων κατά 20.9% και του σταθμισμένου ενεργητικού ανά κίνδυνο κατά 6.1%.

Διάγραμμα 5.25: Εξέλιξη δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας



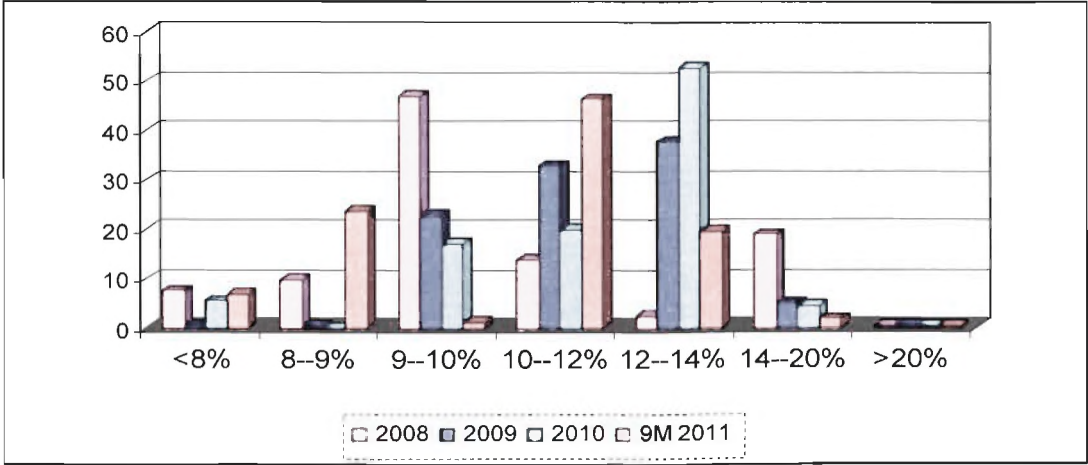
Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος

Επίσης από το Διάγραμμα 5.26 παρατηρούμε ότι ενώ το 2009 ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας για αρκετές τράπεζες (περίπου για το 36.3%) κυμαίνονταν μεταξύ 10-12%, το 2010 ο δείκτης αυτής για τις μισές περίπου τράπεζες διαμορφωνόταν μεταξύ 12-14%. Αρνητική όμως ήταν η εξέλιξη για το εννεάμηνο του 2011, όπου το μεγαλύτερο μερίδιο των τραπεζών παρουσίασαν τον Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας στο εύρος μεταξύ 10 και 12%, αποτυπώνοντας τις πιέσεις που δέχεται η φερεγγυότητα του τραπεζικού

¹ Μετρά τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν αναμενόμενες και μη ζημιές προερχόμενες από τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (αυτά που θεωρούνται από την Τράπεζα της Ελλάδος και τα οποία αναλύονται σε βασικά ίδια κεφάλαια και συμπληρωματικά ανάλογα με την σύνθεσή τους) δια το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό (τα στοιχεία ενεργητικού σταθμισμένα ανάλογα με τον κίνδυνο που ενέχουν και βάσει των οποίων υπολογίζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις)

συστήματος από τις δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες και ειδικότερα την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους.

Διάγραμμα 5.26: Αριθμός τραπεζών και μερίδιο τους στο σταθμισμένο ενεργητικό ανά εύρος δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας



Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος

5.6. Τραπεζικό σύστημα και πραγματική οικονομία

Σημαντική είναι η αύξηση που έχει σημειωθεί μετά το 2002 της συμμετοχής του χρηματοπιστωτικού τομέα στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας, η οποία καταδεικνύει τη συμβολή του στην ανάπτυξη της οικονομίας. Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 5.5 η άμεση συμμετοχή των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων στο ΑΕΠ ενισχύθηκε κατά την περίοδο 2002-2009 και αυξήθηκε συνολικά κατά 35,91% -από 3,23% το 2002 σε 4,39% το 2009. Υψηλά ποσοστά παρατηρούνται και τα έτη 2004, 2005 και 2006.

Πίνακας 5.6: Συμμετοχή χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων στο ΑΕΠ

(σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία σε εκατ. €	4,889	5,968	7,997	8,073	8,362	8,658	8,653	9,883	8,321	7,997
Ποσοστό συμμετοχής Χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων στο ΑΕΠ (%)	3.23%	3.60%	4.44%	4.26%	4.10%	4.02%	3.89%	4.39%	3.72%	3.78%

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

Η ανάπτυξη της πραγματικής οικονομίας εξαρτάται από τη ροή χρηματοδότησής της, η οποία επιτυγχάνεται μέσω ενός σταθερού και ισχυρού τραπεζικού συστήματος, όπου χρηματοδοτούνται επαρκώς τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι νέες επιχειρηματικές προσπάθειες ώστε να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις του επιχειρηματικού πλαισίου μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται.

Ως εκ τούτου, κριτήριο για την αξιολόγηση της συμβολής του τραπεζικού τομέα στην πραγματική οικονομία, αποτελεί το ύψος του δανεισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων ως προς το ΑΕΠ της χώρας.

Πίνακας 5.7: Λόγος Πιστώσεων προς το ΑΕΠ

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Επιχειρήσεις	38.34%	39.69%	42.75%	45.93%	51.73%	59.55%	57.71%	55.14%	56.77%
Νοικοκυριά	24.23%	28.69%	36.36%	42.15%	48.39%	52.69%	53.09%	52.85%	53.42%
Σύνολο	62.57%	68.39%	79.11%	88.07%	100.12%	112.25%	110.80%	115.37%	117.44%

Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

Πίνακας 5.8: Λόγος Πιστώσεων Νοικοκυριών (ανά κατηγορία) προς το ΑΕΠ

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Στεγαστικά	15.99%	18.41%	23.97%	28.05%	32.24%	34.93%	35.75%	36.02%	37.04%
Καταναλωτικά	7.48%	9.48%	11.52%	13.05%	14.85%	16.38%	15.99%	15.70%	15.59%
Νοικοκυριά	24.23%	28.69%	36.36%	42.15%	48.39%	52.69%	53.09%	52.85%	53.42%

Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

Οι Πίνακες 5.6, 5.7 και 5.8 μας δίνουν στοιχεία για την ποιοτική συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην πραγματική οικονομία. Συγκεκριμένα οι επιχειρήσεις που αποτελούν τον κύριο παραγωγικό ιστό, κατέχουν το σημαντικότερο ποσοστό απορρόφησης των εν λόγω χρηματοδοτήσεων και αυτό εμφανίζεται συνεχώς αυξανόμενο από το 2003 38,34% σε 56,77% το 2011, ποσοστό αύξησης δηλαδή 48,01%. Η μεγαλύτερη αύξηση ποσοστού 55,32% εμφανίζεται το έτος 2008.

Στο δεύτερο τομέα, τα νοικοκυριά, παρατηρείται επίσης μία αύξηση του δανεισμού τους ως προς το ΑΕΠ, και μάλιστα πιο έντονη σε σχέση με τις επιχειρήσεις. Και αυτό γιατί ενώ το 2003 η χρηματοδότησή τους υστερούσε σημαντικά (νοικοκυριά 24,23%) σε σχέση με τις επιχειρήσεις (38,34%), το 2011 τα νοικοκυριά (53,42%) έχουν προσεγγίσει σημαντικά τις επιχειρήσεις (56,77%). Διαπιστώνουμε δηλαδή ότι κατά την περίοδο 2003-2011 έχουμε μια μετακύλιση χρηματοδότησης (εκτός από αύξηση) κυρίως από τις επιχειρήσεις προς τα νοικοκυριά. Ειδικότερα ο δανεισμός προς τα νοικοκυριά εμφανίζει μια συνεχή αύξηση της συμμετοχής του στο ΑΕΠ κατά 120,47% από 24,23% το 2003 σε 53,42% το 2011.

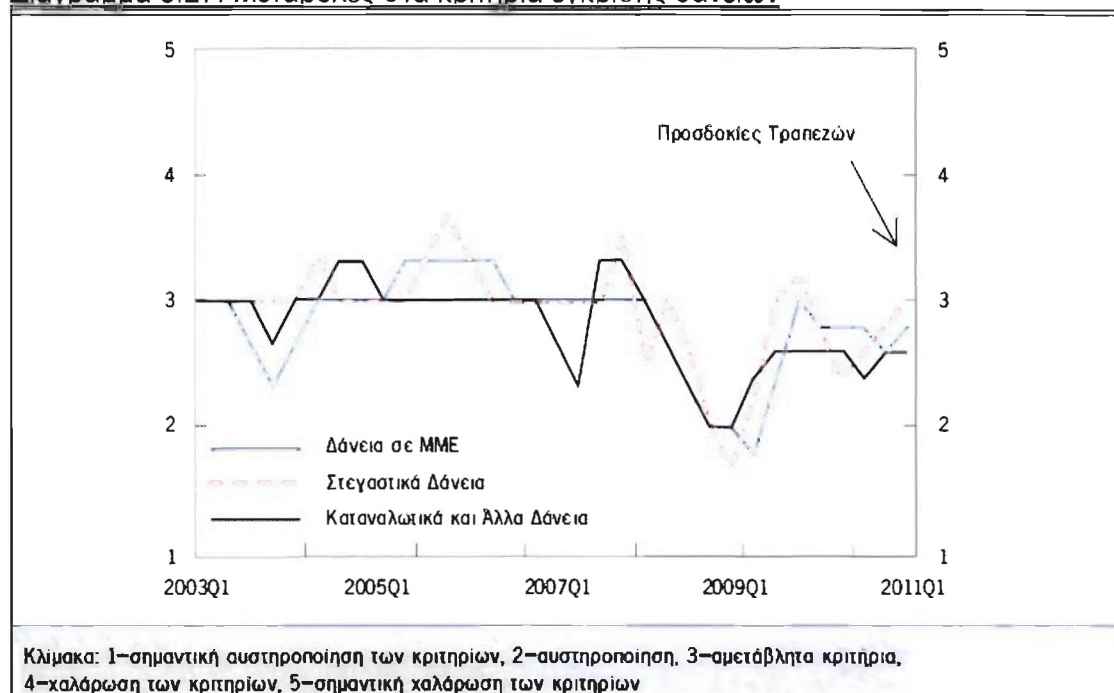
Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά διαχωρίζονται σε στεγαστικά και καταναλωτικά. Πιο συγκεκριμένα τα στεγαστικά δάνεια εμφανίζουν συνεχή αύξηση της συμμετοχής τους στο ΑΕΠ, όπου από 15,99% το 2003 το 2011 αποτελούν το 37,04% του ΑΕΠ, ποσοστό αύξησης δηλαδή κατά 131,64%. Τέλος τα καταναλωτικά δάνεια σχεδόν διπλασιάζονται (αύξηση κατά 108,42%) κατά την

περίοδο 2003-2011 και από 7,48% το 2003 εμφανίζονται στο 15,69% το 2011.

5.6.1 Χρηματοδότηση της οικονομίας

Οι δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες της ελληνικής οικονομίας έπληξαν σημαντικά και καθοριστικά τη δυναμική του τραπεζικού τομέα, με αποτέλεσμα να γίνουν πολύ πιο αυστηρά τα κριτήρια έγκρισης νέων δανείων (σε όλες τις κατηγορίες -Διάγραμμα 5.27) και να περιοριστούν σημαντικά οι δυνατότητες του κλάδου να χρηματοδοτεί επαρκώς τις ανάγκες των βασικών συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα.

Διάγραμμα 5.27: Μεταβολές στα κριτήρια έγκρισης δανείων

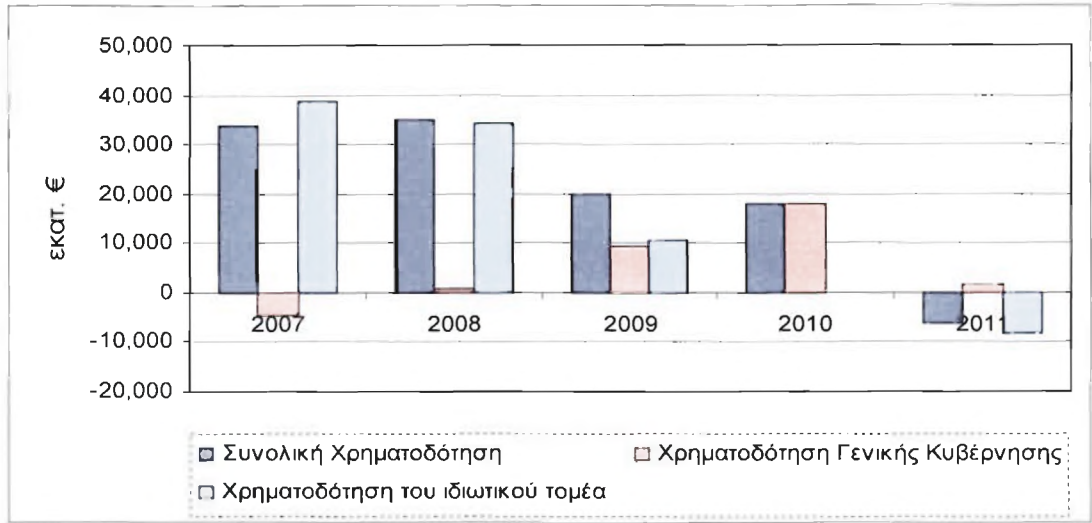


Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, 2011, σ. 12

Συνολικά η χρηματοδότηση μειώνεται σταθερά από το 2008, και ενώ ανερχόταν σε 35 δις ευρώ περίπου το 2008, το 2010 μειώθηκε στα 18 δις ευρώ¹. Αρνητική είναι η χρηματοδότηση για το 2011.

¹ Το υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση και το εγχώριο ιδιωτικό τομέα υπολογίζεται ως το άθροισμα των υπολοίπων των σχετικών δανείων, των χρεογράφων του Ελληνικού Δημοσίου και των εταιρικών ομολόγων που διακρατούν οι τράπεζες συν το υπόλοιπο των τιτλοποιημένων δανείων και των εταιρικών ομολόγων.

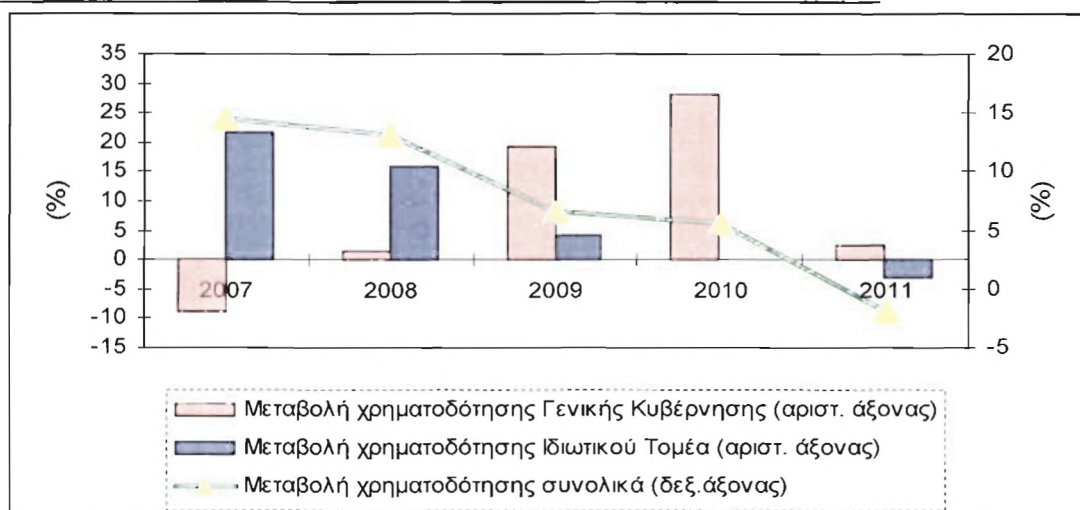
Διάγραμμα 5.28: Ετήσια καθαρή ροή χρηματοδότησης της οικονομίας



Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

Η μείωση της χρηματοδότησης προκύπτει παρακολουθώντας και τον ετήσιο ρυθμός της ροής χρηματοδότησης της συνολικής οικονομίας, ο οποίος παρουσιάζει σημαντική επιβράδυνση την τελευταία κυρίως διετία από 5.7% τον Δεκέμβριο του 2010 μεταστράφηκε σε αρνητικό -1.9% τον Δεκέμβριο του 2011 (όταν το 2007 ανερχόταν σε 14.5%, το 2008 σε 13.2% και το 2009 σε 6.6%), αντανakλώντας την υποχώρηση που συνέχισε να σημειώνει ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση και αφετέρου τη σταδιακή ενίσχυση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (τις επιχειρήσεις δηλαδή και τους ελεύθερους επαγγελματίες-αγρότες-ατομικές επιχειρήσεις, τους ιδιώτες και τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα, κατ' ουσίαν τα νοικοκυριά).

Διάγραμμα 5.29: Ετήσια Μεταβολή Χρηματοδότησης ανά κατηγορία



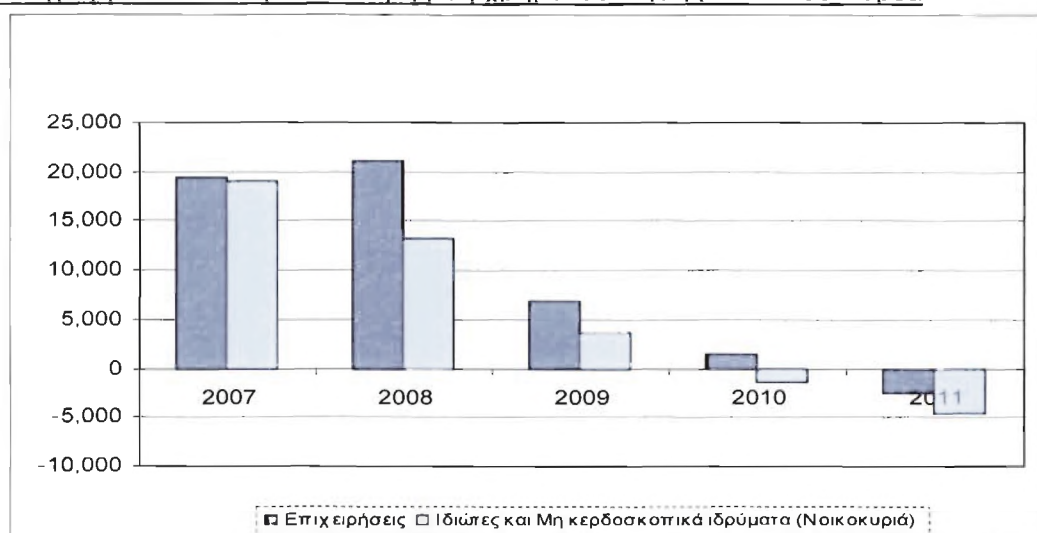
Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

Πιο αναλυτικά, ενώ το 2010 ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση ενισχύθηκε από 19,4% το Δεκέμβριο του 2009 σε 28,6%¹, το 2011 ο ρυθμός αυτός παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση και ανήλθε στο 2,3%. Αντίστοιχα σε χαμηλά επίπεδα της τάξεως του -8,8% (2007) και 1,3% (2008) είχε κινηθεί ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση τα προηγούμενα έτη γεγονός που υποδηλώνει την αύξηση της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης κατά τα έτη 2009 και 2010.

Σημαντικά επηρεάστηκε και ο ρυθμός ροής πιστωτικής επέκτασης από τη σταδιακή ενίσχυση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα. Αναλυτικότερα για τον ιδιωτικό τομέα έχουμε μια συνεχή μείωση των ροών χρηματοδότησης ξεκινώντας από το 2007 με ετήσια μεταβολή 21.5%, συνεχίζοντας το 2008 με 15.9%, το 2009 με 4.2% και καταλήγοντας το 2010 σε 0.0%, και το 2011 σε -3,1%. Η συρρίκνωση αυτή των χρηματοδοτικών ροών αντανακλάται και προς τους επιμέρους κλάδους δηλαδή προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, όπου από 19 δις ευρώ το 2007 για κάθε κατηγορία, το 2011 η ετήσια καθαρή ροή ήταν αρνητική, ανερχόμενη -2,4 δις ευρώ και -4,6 δις ευρώ, αντίστοιχα.

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2010, 2011, σ. 158 -Ο υψηλός ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση οφείλεται στην ετήσια μεταβολή κατά 33,3% το Δεκέμβριο του 2010 της αξίας του χαρτοφυλακίου (44,8 δισεκ. ευρώ) των κρατικών ομολόγων που διακρατούν τα λοιπά νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI πλην της Τράπεζας της Ελλάδος)

Διάγραμμα 5.30: Ετήσια καθαρή ροή χρηματοδότησης Ιδιωτικού Τομέα



Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

Πιο συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός της ροής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων κινήθηκε πτωτικά, από 20.8% το 2007 ανήλθε σε 18.9% το 2008 και 5.2% το 2009, για να καταλήξει σε 1.1% το 2010 και σε -2.0% το 2011.

Παράλληλα πτωτικά διαμορφώθηκε την ίδια περίοδο και ο ετήσιος ρυθμός της ροής χρηματοδότησης προς τους ιδιώτες και τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα (δηλαδή τα νοικοκυριά), όπου από 22.2% το 2007, 12.6% το 2008, 3.1% το 2009 μειώνεται σε -1.2% το 2010 και σε -3,9% το 2011.

Στους επιμέρους κλάδους των επιχειρήσεων, όπως είναι η γεωργία, η βιομηχανία, το εμπόριο, ο τουρισμός, η ναυτιλία, οι κατασκευές κ.α. εμφανίζεται επίσης μια επιβράδυνση στον ετήσιο ρυθμό της ροής χρηματοδότησής τους. Ειδικότερα για τους σημαντικότερους τομείς ως προς την χρηματοδότησή τους όπως το εμπόριο, οι κατασκευές, ο τουρισμός και η ναυτιλία παρουσιάζουν μια σημαντική μείωση ως προς την χρηματοδότησή τους. Συγκεκριμένα για τον κλάδο του εμπορίου από 19.6% που ήταν ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης το 2008 μειώθηκε σημαντικά σε -6.0% το 2011. Η μείωση στη ροή χρηματοδότησης δεν άφησε ανεπηρέαστο και τον τομέα των κατασκευών, όπου από 29.6% το 2007, 35.2% το 2008 άγγιξε το -7.4% το 2011. Αντιστοίχως αρνητικά κινήθηκαν ο τουρισμός και η ναυτιλία με τη χρηματοδότηση του τουρισμού να μειώνεται με ρυθμό -2.3% το 2011 (από 23.9% το 2007) και τη ναυτιλία να είναι σχεδόν ο μόνος κλάδος που ο ρυθμός

χρηματοδότησής του αν και επιβραδύνεται διατηρεί ακόμα θετικό πρόσημο 2.4% το 2011 (από 32.0% το 2007).

Πίνακας 5.9: Χρηματοδότηση επιχειρήσεων

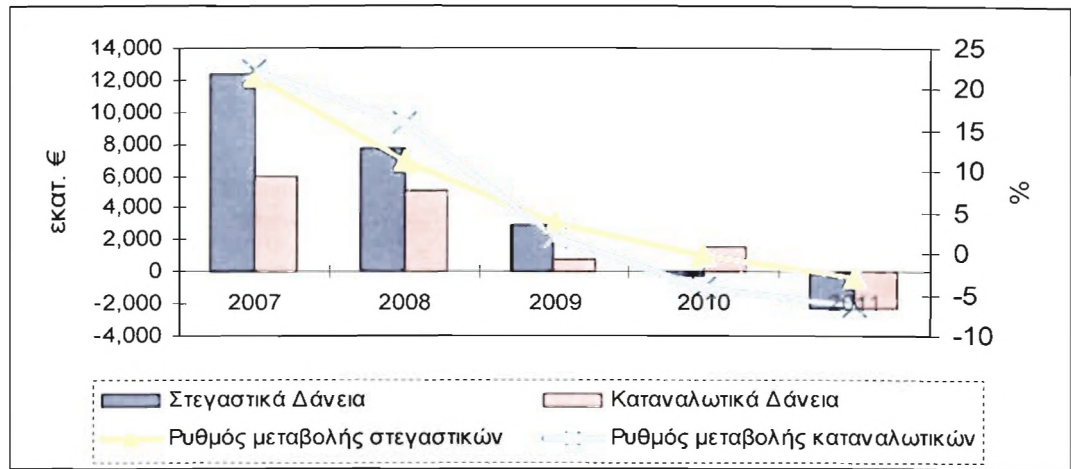
Τέλος περιόδου		2007	2008	2009	2010	2011
Επιχειρήσεις	Ροή περιόδου	19,463	21,036	6,836	1,483	-2,430
	Ετήσια μεταβολή %	20.8	18.9	5.2	1.1	-2
Γεωργία	Ροή περιόδου	303	671	146	45	-115
	Ετήσια μεταβολή %	9.8	20.3	3.8	1.1	-5.6
Βιομηχανία	Ροή περιόδου	2,193	3,418	-867	-456	32
	Ετήσια μεταβολή %	11.2	15.9	-3.5	-2.0	0.1
Εμπόριο	Ροή περιόδου	4,227	5,419	1,396	-1,171	1,528
	Ετήσια μεταβολή %	17.8	19.6	4.2	-3.5	-6.0
Τουρισμός	Ροή περιόδου	1,147	1,166	551	212	-167
	Ετήσια μεταβολή %	23.9	19.8	7.8	2.9	-2.3
Ναυτιλία	Ροή περιόδου	2,181	1,558	419	421	421
	Ετήσια μεταβολή %	32.0	18.8	4.1	4.2	2.4
Λοιπά χρημα/τικά ιδρύματα	Ροή περιόδου	1,143	-810	550	513	-348
	Ετήσια μεταβολή %	14.3	-8.9	6.6	8.2	-5.2
Κατασκευές	Ροή περιόδου	1,922	2,935	306	213	-836
	Ετήσια μεταβολή %	29.6	35.2	2.7	1.9	-7.4
Ηλεκτρισμός, Υδρευση	Ροή περιόδου	836	807	517	869	634
	Ετήσια μεταβολή %	44.4	29.8	14.7	21.6	12.3
Μεταφορές	Ροή περιόδου	1,244	985	1,172	-291	-71
	Ετήσια μεταβολή %	50.5	26.8	25.2	-9.2	-3.7
Λοιπά	Ροή περιόδου	4,268	488	2,646	1,127	-452
	Ετήσια μεταβολή %	25.4	23.5	10.3	4.1	-2.1

Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας Τράπεζας της Ελλάδος

Ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τους ιδιώτες και τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα αντανakλά την ενίσχυση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής τόσο των στεγαστικών όσο και των καταναλωτικών δανείων.

Ειδικότερα, ο ρυθμός μεταβολής της ροής χρηματοδότησης για στεγαστικά δάνεια από 21.5% το 2007 μετατράπηκε σε αρνητικό το 2010 σε -0.3%, γεγονός που ενισχύθηκε το 2011 σε -2.9%. Στα καταναλωτικά δάνεια η μείωση της πιστωτικής επέκτασης είναι πιο έντονη, αφού από 22.4% το 2007 ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης μειώθηκε σε -4.2% το 2010 και σε -6.4% το 2011.

Διάγραμμα 5.31: Ετήσια καθαρή ροή και ρυθμός μεταβολής δανείων προς τα Νοικοκυριά



Πηγή: Δελτία Οικονομικής Συγκυρίας της Τράπεζας της Ελλάδος

Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα συσχετίζεται με παράγοντες τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης νέων δανείων. Από την πλευρά της προσφοράς έχουν γίνει σε σημαντικό βαθμό πιο αυστηρά τα κριτήρια έγκρισης νέων δανείων με απαίτηση για όλο μεγαλύτερες εξασφαλίσεις (για παράδειγμα στην περίπτωση των στεγαστικών μειώθηκε το ποσοστό της αξίας των υποθηκευόμενων ακινήτων που μπορούν να καλύψουν τα χορηγούμενα δάνεια -LTV loan to value ratio¹). Αυτή η μείωση συνέβη λόγω αφενός της επιδείνωσης της ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών (αύξηση των επισφαλών δανείων) και των εκτιμήσεων ότι αυτή θα συνεχιστεί δεδομένης της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας και αφετέρου λόγω των περιοριστικών παραγόντων που επηρεάζουν την χρηματοδότηση των τραπεζών, δηλαδή τη σημαντική μείωση των καταθέσεων και τον πλήρη αποκλεισμό τους από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Η μείωση αυτή της δυνατότητας των τραπεζών για άντληση ρευστότητας δημιουργεί την ανάγκη απομόχλευσης του τραπεζικού συστήματος, η οποία αναγκαστικά οδηγεί τις τράπεζες σε χορήγηση λιγότερων δανείων και πιστώσεων προς το σύνολο της οικονομίας.

¹ Το πηλίκιο της διαίρεσης του υπολοίπου ενός στεγαστικού δανείου διά της αξίας της υποθήκης που έχει εγγραφεί επί του ακινήτου που χρηματοδοτήθηκε με το εν λόγω δάνειο. Δείχνει το βαθμό κατά τον οποίο η απαίτηση της τράπεζας έναντι του δανειολήπτη καλύπτεται από εμπράγματα εξασφάλιση.

Από την πλευρά της ζήτησης, η αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων, η ενίσχυση της ανεργίας, η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας απέτρεψε τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις από την ανάληψη νέου χρέους. Επίσης οι προσδοκίες για διόρθωση των τιμών στην αγορά των ακινήτων συνέβαλαν στη συγκράτηση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια¹.

Επισημαίνεται ότι παρόλη τη διστακτικότητα των επιχειρήσεων στην ανάληψη νέων επενδυτικών σχεδίων, στην Ελλάδα παρατηρείται σε σύγκριση με άλλα κράτη της ζώνης του ευρώ, πολύ υψηλότερο ποσοστό αιτήσεων επιχειρήσεων για χρηματοδότηση που απορρίπτονται ή ικανοποιούνται μόνο μερικώς από τα πιστωτικά ιδρύματα². Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει την μη ικανοποίηση σημαντικών αναγκών της οικονομίας για χρηματοδότηση, αφού η υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων ή ακόμη και η καθημερινή δραστηριότητα των επιχειρήσεων περιορίζονται λόγω έλλειψης επαρκούς χρηματοδότησης.

5.6.2. Επιτόκια Τραπεζικών δανείων

Η δυσμενής χρηματοοικονομική κατάσταση είχε ως συνέπεια επίσης την αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων. Η αδυναμία των ελληνικών τραπεζών να αντλήσουν κεφάλαια τόσο από τις αγορές χρήματος όσο και από τους καταθέτες, η συνεχής επιδείνωση των όρων παροχής ρευστότητας από το Ευρωσύστημα (αποφάσεις για περικοπές της αποτίμησης των εξασφαλίσεων) καθώς επίσης και η χειροτέρευση της ποιότητας από την πλευρά της ζήτησης -αύξηση του πιστωτικού κινδύνου των υποψήφιων δανειοληπτών, είναι μερικές από τις αιτίες της αύξησης των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων.

Αν και επίδραση στην εξέλιξη των επιτοκίων είχε και η πορεία των επιτοκίων του ευρωσυστήματος (το επιτόκιο Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης από 4.25% τον Ιούλιο του 2008, έχει διαμορφωθεί σε 1% τον Δεκέμβριο του 2011 –Πίνακας 5.9) και του διατραπεζικού επιτοκίου euribor, εντούτοις η άνοδος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων (έως 1 έτος) ήταν υψηλότερη σε περιόδους ανόδου του βασικού επιτοκίου νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά, λόγω του υψηλότερου πιστωτικού

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Εκθεση του Διοικητή για το 2010, 2011*, σ. 163

² Τράπεζα της Ελλάδος, *Εκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2011-2012, 2012*, σ. 33

κινδύνου των ελληνικών τραπεζών (υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου). Αντιστοίχως στις περιόδους μείωσης των επιτοκίων αναφοράς ιδιαίτερα προς το τέλος του 2011 (το Euribor 3 μηνών μειώθηκε τον Δεκέμβριο του 2011 σε 1.36% από 5.28% που ανήλθε το Σεπτέμβριο του 2008) επηρεάστηκαν και τα επιτόκια χορηγήσεων (κυρίως σε αυτά τα δάνεια όπου το επιτόκιο της ΕΚΤ ή το euribor χρησιμοποιούνται ως επιτόκια αναφοράς για τις μεταβολές των επιτοκίων). Επίσης τα επιτόκια των δανείων που ρυθμίζονται είναι σημαντικά χαμηλότερα και επηρεάζουν τον συνολικό μέσο όρο¹.

Πίνακας 5.10: Εξέλιξη επιτοκίων ΕΚΤ

Ημερομηνία	Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων	Δημοπρασίες Σταθερού Επιτοκίου	Δημοπρασίες Ανταγωνιστικού Επιτοκίου	Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης
		Σταθερό Επιτόκιο	Ελάχιστο Επιτόκιο	
14/12/11	0,25	1,00	-	1,75
09/11/11	0,50	1,25	-	2,00
13/07/11	0,75	1,50	-	2,25
13/04/11	0,50	1,25	-	2,00
13/05/09	0,25	1,00	-	1,75
08/04/09	0,25	1,25	-	2,25
11/03/09	0,50	1,50	-	2,50
21/01/09	1,00	2,00	-	3,00
10/12/08	2,00	2,50	-	3,00
12/11/08	2,75	3,25	-	3,75
15/10/08	3,25	3,75	-	4,25
09/10/08	3,25	-	-	4,25
08/10/08	2,75	-	-	4,75
09/07/08	3,25	-	4,25	5,25
13/06/07	3,00	-	4,00	5,00
14/03/07	2,75	-	3,75	4,75
13/12/06	2,50	-	3,50	4,50

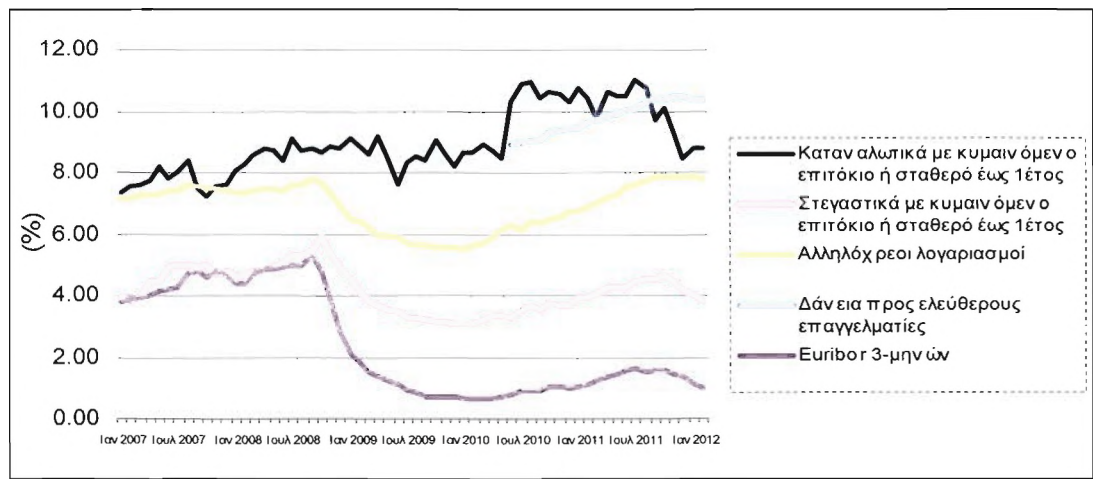
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Ειδικότερα, στα καταναλωτικά δάνεια η άνοδος των επιτοκίων είναι ιδιαίτερα σημαντική, δεδομένου ότι ενώ το 2007 το επιτόκιο της κατηγορίας καταναλωτικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό έως 1 έτος ανερχόταν σε 7.35%, το 2010 διαμορφώθηκε στο 10,73% (αύξηση κατά 46%). Αποκλιμάκωση παρατηρείται το 2011 με το σχετικό επιτόκιο να

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2011-2012, 2012, σ. 101

διαμορφώνεται στο 9.3%. Η εξέλιξη των στεγαστικών δανείων και των δανείων σε επιχειρήσεις αν και είναι αυξητική, εντούτοις η αύξηση αυτή κινείται με πιο ομαλούς ρυθμούς. Συγκεκριμένα το επιτόκιο στεγαστικών δανείων στις αρχές του 2007 ανερχόταν σε 3.93%, όταν τον Οκτώβριο του 2008 έφτασε το 5.92% και τον Οκτώβριο του 2011 το 4.65% (αύξηση κατά 18.3%). Το επιτόκιο των αλληλόχρεων λογαριασμών των επιχειρήσεων διαμορφωνόταν σε 7.14% τον Ιανουάριο του 2007, σε 7.78% τον Σεπτέμβριο του 2008 και 7.89 τον Δεκέμβριο του 2011. Σημαντική είναι και η άνοδος των επιτοκίων των ανοικτών δανείων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες (νέα κατηγορία που περιλαμβάνει στοιχεία για μετά από τον Ιούνιο του 2010), από 8.93% τον Ιούνιο του 2010 σε 10.47% τον Δεκέμβριο του 2011.

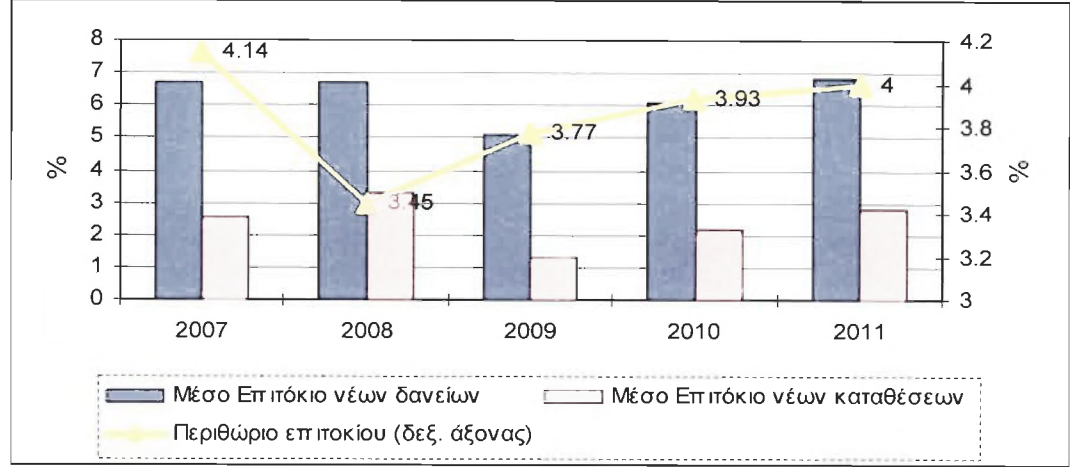
Διάγραμμα 5.32: Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα



Πηγή: Bloomberg και Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος

Η εξέλιξη αυτή της ανόδου των επιτοκίων χορηγήσεων αντισταθμίζει απ' ό, τι φαίνεται την αύξηση του επιτοκίου καταθέσεων με αποτέλεσμα το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα να αυξάνεται συνεχώς μετά το 2008 από 3.45% σε 4% το 2011.

Διάγραμμα 5.33: Εξέλιξη του περιθωρίου επιτοκίου



Πηγή: Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος

6. Αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης

Η αναταραχή που προκλήθηκε με την εκδήλωση της παγκόσμιας κρίσης το 2007 κλόνισε την εμπιστοσύνη των παικτών του συστήματος, η οποία αποτελεί τον βασικότερο παράγοντα λειτουργίας των αγορών. Ως εκ τούτου η καλή τη πίστη διενέργεια των συναλλαγών διαταράχθηκε και η οικονομική δραστηριότητα μεταξύ των διαφόρων οικονομικών μονάδων συρρικνώθηκε. Οι Κυβερνήσεις των κρατών παγκοσμίως αλλά και στην Ευρώπη προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις έκτακτες αυτές συνθήκες έλλειψης ρευστότητας προέβησαν σε μια σειρά από μέτρα και παρεμβάσεις για να αποκαταστήσουν βασικά την εμπιστοσύνη των αγορών και να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Στο Ελλάδα οι συνέπειες της κρίσης αν και πιο περιορισμένες αρχικά σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών, εντούτοις το πάγωμα της διατραπεζικής αγοράς και η αδυναμία των τραπεζών να λάβουν χρηματοδότηση, προκάλεσε την ανάγκη λήψης μέτρων για την αντιμετώπιση των προβλημάτων καταρχήν ρευστότητας που δημιουργήθηκαν καθώς και για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

6.1. Η αντίδραση των κρατών-μελών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Τα κράτη μετά το ξέσπασμα της κρίσης, αν και δεν υπήρχε σαφές θεσμοθετημένο πλαίσιο για την αντιμετώπιση γενικευμένων κρίσεων, προχώρησαν σε μια σειρά από μέτρα προκειμένου να διασφαλίσουν την ομαλή λειτουργία των ευρωπαϊκών και εγχώριων αγορών, με κύριος άξονες την ενίσχυση του πλαισίου για την εγγύηση των καταθέσεων των ιδιωτών, ώστε να αποφευχθεί η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, και στήριξαν τις σημαντικές επιχειρήσεις που επλήγησαν, αρχικά με μερικές ή ολικές κρατικοποιήσεις, στη συνέχεια με δανεισμό ποσών βάσει πακέτων μέτρων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με ανακοίνωσή της¹, έθεσε επίσης τις γενικές αρχές, βάσει των οποίων θα αξιολογούνται οι κρατικές ενισχύσεις, αποκλειστικά

¹ Γενική Τραπεζική Ανακοίνωση της Επιτροπής 2008/C 270/02 της 25^{ης} .10.2008.

προς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς¹. Ως αποδεκτές μορφές κρατικών ενισχύσεων θεωρήθηκαν επίσης και η χορήγηση εγγυήσεων και κεφαλαίων έναντι απόκτησης από το κράτος μετοχικών ή άλλων δικαιωμάτων, αντίστοιχων με τη συμβολή του στην ανακεφαλαιοποίηση. Άλλη μορφή επιτρεπόμενης συνδρομής για ενίσχυση της ρευστότητας που υιοθετήθηκε ήταν η παροχή κεφαλαίων από τα κράτη ή τις κεντρικές τράπεζες.

6.2. Τα ελληνικά μέτρα κρατικής ενίσχυσης του χρηματοπιστωτικού τομέα

Τα μέτρα που ελήφθησαν από την ελληνική κυβέρνηση για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ελλάδα αφορούσαν κυρίως την ενίσχυση της ρευστότητας και την εγγύηση των καταθέσεων.

6.2.1. Ενίσχυση της ρευστότητας

Το Δεκέμβριο του 2008 θεσπίστηκε το θεσμικό πλαίσιο (ν. 3723/2008) για την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας και την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, το οποίο περιλαμβάνει τους ακόλουθους τρεις πυλώνες μέτρων:

α. Καθεστώς ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών (μέχρι €5δισ)

Τα σχέδια ανακεφαλαιοποίησης προβλέπει την παροχή νέων κεφαλαίων στα πιστωτικά ιδρύματα με αντάλλαγμα προνομιούχες μετοχές με σκοπό να ενισχυθεί η κεφαλαιακή τους βάση για δυνητικές ζημιές. Δίνεται δηλαδή η δυνατότητα να αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο με την έκδοση προνομιούχων μετοχών. Βάσει του εν λόγω σχεδίου το Ελληνικό Δημόσιο θα μπορεί να αποκτήσει προνομιούχες μετοχές των πιστωτικού ιδρυμάτων που επιθυμούν να κάνουν χρήση του μέτρου ανώτατου ποσού €5 δις².

Οι μετοχές θα αναλαμβάνονται (εντός συγκεκριμένης προθεσμίας –αρχικά προβλέφθηκε έως τις 31.12.2009) από το Ελληνικό Δημόσιο με απόφαση του

¹ Οι ενισχύσεις αυτές θα επιτρέπονται μόνο ως έκτακτο μέτρο ανάγκης, γι' αυτό πρέπει να έχουν περιορισμένη διάρκεια, να ελέγχεται περιοδικά η ανάγκη διατήρησής τους, να τηρούν την αρχή της αναλογικότητας και να έχουν σχεδιαστεί κατά τρόπο που να ελαχιστοποιεί τις δευτερογενείς αρνητικές συνέπειες για τους ανταγωνιστές, για άλλους τομείς της οικονομίας και για άλλα κράτη μέλη.

² Ως τιμή διάθεσης των προνομιούχων μετοχών ορίζεται η ονομαστική αξία των κοινών μετοχών της τελευταίας έκδοσης. Επίσης οι προνομιούχες μετοχές αποτελούν τίτλους μη σωρευτικού μερίσματος και ανήκουν στα βασικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Παρέχουν δε στο Δημόσιο δικαίωμα σταθερής ετήσιας απόδοσης 10% επί του εισφερόμενου κεφαλαίου.

Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών μετά από εισήγηση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, ο οποίος λαμβάνει υπόψη του τραπεζικά κριτήρια περί του ποσού που διατίθεται ανά τράπεζα για την ανάληψη των μετοχών. Τα κριτήρια αφορούν: α) Το επίπεδο της απαιτούμενης κεφαλαιακής επάρκειας του πιστωτικού ιδρύματος, όπως καθορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (συντελεστής βαρύτητας 0,5) β) Το μέγεθος του πιστωτικού ιδρύματος, όπως προκύπτει από το μερίδιο αγοράς στη χρηματοδότηση της οικονομίας (συντελεστής βαρύτητας 0,4) και γ) Τη συμβολή του πιστωτικού ιδρύματος στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) και των στεγαστικά δάνεια (συντελεστής βαρύτητας 0,1).

Οι προνομιούχες μετοχές παρέχουν στο Ελληνικό Δημόσιο δικαίωμα συμμετοχής στο Διοικητικό Συμβούλιο των συμμετεχουσών στο μέτρο τραπεζών, μέσω εκπροσώπου του, ο οποίος έχει το δικαίωμα αρνησικυρίας στη λήψη οποιασδήποτε απόφασης σχετικής με τη διανομή μερισμάτων και την πολιτική παροχών προς τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και τους γενικούς διευθυντές και τους αναπληρωτές τους, ή εφόσον κρίνει ότι η απόφαση αυτή δύναται να θέσει σε κίνδυνο τα συμφέροντα των καταθετών ή να επηρεάσει ουσιωδώς τη φερεγγυότητα και την εύρυθμη λειτουργία της τράπεζας.

Οι προνομιούχες μετοχές εξαγοράζονται από την τράπεζα υποχρεωτικά, στην τιμή διάθεσης, μετά την πάροδο πέντε ετών ή και προαιρετικά σε προγενέστερο χρόνο με έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος, και σε κάθε περίπτωση μετά την 1.7.2009. Με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών μετά από εισήγηση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, οι προνομιούχες μετοχές που εκδίδονται σύμφωνα με τα ανωτέρω μετατρέπονται σε κοινές μετοχές ή μετοχές άλλης υφιστάμενης κατά το χρόνο της μετατροπής κατηγορίας, εφόσον δεν είναι δυνατή η κατά τα ως άνω εξαγορά λόγω του ότι το πιστωτικό ίδρυμα δεν πληρεί τον δείκτη κεφαλαιακή επάρκειας που θέτει η Τράπεζα της Ελλάδος.

Περαιτέρω, επιβάλλονται κάποιοι κανόνες συμπεριφοράς στα συμμετέχοντα στο πρόγραμμα πιστωτικά ιδρύματα για το χρονικό διάστημα εφαρμογής του μέτρου, σχετικά με το ανώτατο ύψος των αποδοχών του Προέδρου, του Διευθύνοντα Συμβούλου και των λοιπών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου,

καθώς και των γενικών διευθυντών και των ανάπληρωτών τους (δεν μπορούν να υπερβαίνουν το σύνολο των αποδοχών του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος), με την κατάργηση των πρόσθετων απολαβών (bonus) των ιδίων προσώπων, την απαγόρευση διανομής μερισμάτων στους μετόχους¹, την υποχρέωση ενημέρωσης της Τράπεζας της Ελλάδος για τη χρήση των κεφαλαίων που έλαβαν κ.α.

Επίσης προκειμένου να μην δημιουργηθούν προβλήματα στον ανταγωνισμό, κατά τη διάρκεια εφαρμογής του σχεδίου τα πιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν στο μέτρο δεν θα μπορούν να προβαίνουν σε σημαντική αύξηση του ενεργητικού².

β. Καθεστώς εγγυήσεων για δάνεια με ή χωρίς έκδοση τίτλων (μέχρι €15δισ)

Το δεύτερο μέτρο αφορά στην παροχή εγγυήσεων από το Ελληνικό Δημόσιο μέχρι συνολικού ύψους €15 δισ προς τα πιστωτικά, εφόσον καλύπτουν το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που θέτει η Τράπεζα της Ελλάδος. Οι εγγυήσεις καλύπτουν όλα τις ομολογιακές εκδόσεις, εκτός από αυτές με μειωμένη εξασφάλιση και τις διατραπεζικές καταθέσεις και τα κριτήρια για την κατανομή των εγγυήσεων στα πιστωτικά ιδρύματα είναι, η κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος από πλευράς ρευστότητας και του ενδεχομένου να απειληθεί η κεφαλαιακή του επάρκεια (συντελεστής βαρύτητας 0,5), το μέγεθος του πιστωτικού ιδρύματος, όπως προκύπτει από το μερίδιο αγοράς στη χρηματοδότηση της οικονομίας (συντελεστής βαρύτητας 0,3), το μέγεθος και η εναπομένουσα διάρκεια των υποχρεώσεων του πιστωτικού ιδρύματος μέχρι συγκεκριμένη ημερομηνία που θέτει ο νόμος (συντελεστής βαρύτητας 0,1) και η συμβολή του πιστωτικού ιδρύματος στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των στεγαστικών δανείων (συντελεστής βαρύτητας 0,1).

Η εγγύηση παρέχεται έναντι προμήθειας ή και επαρκών, κατά την κρίση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, εξασφαλίσεων. Η προμήθεια

¹ Σε περίπτωση που διανεμηθούν μερίσματα οι ελληνικές αρχές πρέπει να λάβουν την έγκριση της Επιτροπής. Σύμφωνα με την τελική διατύπωση του νόμου, η διανομή μερισμάτων στους μετόχους δεν μπορεί να υπερβεί σε ποσοστό το 35% των μετά φόρους κερδών.

² Η μέση αύξηση του συνολικού ενεργητικού δεν πρέπει να υπερβαίνει το υψηλότερο ποσοστό μεταξύ της ετήσιας αύξησης του δείκτη του ελληνικού ονομαστικού ΑΕΠ του προηγούμενου έτους ή της μέσης τιμής της αύξησης του συνολικού ενεργητικού του ελληνικού τραπεζικού τομέα κατά την περίοδο 1987-2007 ή της μέσης τιμής της αύξησης του συνολικού ενεργητικού του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα τους προηγούμενους 6 μήνες.

υπολογίζεται βάσει του κινδύνου του εκάστοτε πιστωτικού ιδρύματος στο οποίο παρέχεται η εγγύηση και μια πρόσθετη ετήσια επιβάρυνση για τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνει το ελληνικό κράτος¹.

Οι εγγυήσεις δίνονται με τους ίδιους όρους που ισχύει στην περίπτωση της ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης και σε περίπτωση που οι εγγυήσεις δεν χρησιμοποιηθούν, οι ελληνικές αρχές οφείλουν να γνωστοποιήσουν στην Επιτροπή εντός έξι μηνών σχέδιο αναδιάρθρωσης ή ενίσχυσης της ρευστότητας.

γ. Καθεστώς ομολογιακού δανείου (μέχρι €8 δις)

Το τρίτο μέτρο αφορά στην έκδοση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου διάρκειας έως τρία έτη μέχρι συνολικού ύψους €8 δις και την απευθείας διάθεσή τους στα πιστωτικά ιδρύματα εφόσον πληρούν το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που θέτει η Τράπεζα της Ελλάδος, με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητάς τους. Το προϊόν της ρευστοποίησης των τίτλων θα πρέπει να αξιοποιείται στη χορήγηση στεγαστικών δανείων και προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις με ανταγωνιστικούς όρους.

Όπως και στην περίπτωση των εγγυήσεων, τα ομόλογα παρέχονται έναντι αμοιβής που καταβάλλουν τα πιστωτικά ιδρύματα και επαρκών εξασφαλίσεων-εγγυήσεων και σε περίπτωση που η τράπεζα δεν είναι σε θέση να επιστρέψει το ομόλογο και η εξασφάλιση που έχει δοθεί δεν είναι επαρκής, οι ελληνικές αρχές οφείλουν να γνωστοποιήσουν στην Επιτροπή εντός έξι μηνών σχέδιο αναδιάρθρωσης ή ενίσχυσης της ρευστότητας της συγκεκριμένης τράπεζας.

Αν και τα έκτακτα μέτρα στήριξης της ρευστότητας θα πρέπει να έχουν προσωρινό χαρακτήρα για να μην πλήξουν τον ανταγωνισμό και δημιουργήσουν στρεβλώσεις στις οικονομίες, θα πρέπει να δίνεται παράλληλα επαρκής χρόνο προκειμένου οι τράπεζες να προσαρμόσουν τη διάρθρωση

¹ Στο πλαίσιο αυτό, όταν η εγγύηση έχει διάρκεια 3-12 μηνών επιβάλλεται αμοιβή 50 μονάδων βάσης ή 25 μονάδων βάσης όταν δίδεται ενέχυρο. Στις εγγυήσεις άνω του ενός έτους η προμήθεια θα υπολογίζεται βάσει της μέσης τιμής του περιθωρίου του 5ετούς CDS (credit default swap-ομόλογα έναντι αθέτησης πληρωμών) της τράπεζας για την περίοδο 1.1.2007-31.8.2008 με πρόσθετη επιβάρυνση 50 μονάδων βάσης όταν δεν υπάρχει ενέχυρο ή 25 μονάδων όταν έχει δοθεί ενέχυρο.

των περιουσιακών τους στοιχείων και του κόστους, χωρίς να επιτείνουν την οικονομική ύφεση. Για το λόγο αυτό και δεδομένου ότι οι αγορές ακόμα και μετά την εφαρμογή των μέτρων βρίσκονταν υπό πίεση, η Επιτροπή έδωσε εγκρίσεις επί προτάσεων των ελληνικών αρχών για παράταση και τροποποίηση των μέτρων¹.

Πέραν της παράτασης των μέτρων, σημαντική ήταν και η επέκταση του σκέλους των εγγυήσεων τραπεζικών ομολόγων κατά 15 δισεκ. ευρώ (πλέον των 15 δισεκ. ευρώ που προβλέπονταν αρχικά στον ν. 3723/2008) με το άρθρο 4 του Ν. 3845/2010, κατά επιπλέον 25 δις. ευρώ με το άρθρο 7 του ν. 3872/2010, και κατά 30 δις ευρώ με το άρθρο 19 του ν. 3965/2011².

Οι συνεχείς παρατάσεις των μέτρων και οι αυξήσεις των κρατικών εγγυήσεων οφείλονται κατά κύριο λόγο στη συνέχιση του αποκλεισμού των τραπεζών από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, στο γεγονός ότι τα αντληθέντα μέσω των εγγυήσεων κεφάλαια υπολείπονται των αναγκών ρευστότητας που προκύπτουν από την αποπληρωμή υποχρεώσεων στη διατραπεζική αγορά τη συρρίκνωση των καταθέσεων, την απομείωση της αξίας του ενεχύρου λόγω της συνεχούς υποβάθμισης της χώρας και κατ' επέκταση των τραπεζών και στην ανάγκη αναπλήρωσης των εξασφαλίσεων, καθώς και στο γεγονός ότι τα έκτακτα μέτρα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τη στήριξη της ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ θα αποσύρονται σταδιακά και είναι ανάγκη να αποτραπεί το ενδεχόμενο περαιτέρω επιδείνωσης της ύφεσης εξαιτίας ανεπαρκούς χρηματοδότησης της οικονομίας ή απότομης απομόχλευσης του ενεργητικού των τραπεζών³.

Σύμφωνα με αναφορά των ελληνικών αρχών προς την Επιτροπή για την εφαρμογή των Σχεδίων μέχρι 10 Ιουνίου 2011⁴:

¹ Εκδόθηκαν σχετικές Υπουργικές αποφάσεις για την παράταση των προθεσμιών που ορίζονται για τη συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων στις διατάξεις των άρθρων 1, 2 και 3 του Ν. 3723/2008 : - ΥΑ 13264/Β.527/30.3.2010), μέχρι τις 30.6.2010 - ΥΑ 29850 Β 1465/9.7.2010 μέχρι τις 31/12/2010 - ΥΑ 59181/Β.2585/24.12.2010 μέχρι τις 30.6.2011 - ΥΑ 29264/Β.1377/1.7.2011 μέχρι τις 31.12.2011.

² Διαφοροποιείται από τον ν. 3723/2008, κατά το ότι προβλέπει ότι η ενίσχυση θα παρέχεται μόνο εφόσον το αιτούμενο πιστωτικό ίδρυμα έχει καταρτίσει λεπτομερές σχέδιο για τις μεσοπρόθεσμες ανάγκες χρηματοδότησής του, το οποίο θα εγκρίνεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και την ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ

³ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2010, 2011, σ.34

⁴ Ανακοίνωση Επιτροπής C (2011) 4588, σσ. 2-3

- 1) Ως προς το Σχέδιο Ανακεφαλαιοποίησης, από το συνολικό ποσό των € 5 δις που ήταν διαθέσιμο, χορηγήθηκαν στα πιστωτικά ιδρύματα €3,769 δις, δηλ. περίπου 75%.
- 2) Σε ό, τι αφορά το Σχέδιο Παροχής Εγγυήσεων, από το συνολικό διαθέσιμο ποσό των € 84,877 δις χορηγήθηκαν €54,855 δις, δηλ. περίπου το 65%.
- 3) Αναφορικά με το Σχέδιο Ομολογιακού Δανείου, το συνολικό διαθέσιμο ποσό ήταν € 8,123 δις και χορηγήθηκαν € 7,895 δις, δηλ. ποσοστό περίπου 99%.

6.2.2. Μέτρα προστασίας καταθετών

Παράλληλα με τη θέσπιση μέτρων για τη θωράκιση της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, αναθεωρήθηκε το πλαίσιο προστασίας των καταθετών (ν. 3714/2008) κυρίως με την αύξηση του ορίου αποζημίωσης των καταθέσεων από €20.000 σε €100.000 ανά καταθέτη. Παράλληλα, στο πλαίσιο αυτό της διασφάλισης της λειτουργίας των σχετικών με την αποζημίωση των καταθετών συστημάτων, θεσπίστηκαν υποχρεώσεις τόσο της Τράπεζας της Ελλάδος να λαμβάνει απόφαση, εφόσον διαπιστώσει ότι το συμμετέχον στο Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ) πιστωτικό ίδρυμα αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του έναντι των καταθετών ή επενδυτών-πελατών του, όσο και του ΤΕΚΕ να καταβάλει τις δεόντως αποδεδειγμένες απαιτήσεις καταθετών που αφορούν μη διαθέσιμες καταθέσεις εντός είκοσι (20) εργάσιμων ημερών και να μεριμνήσει μέσω της διενέργειας περιοδικών ελέγχων για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων και μηχανισμών του, ώστε να εξασφαλίζεται η καταβολή αποζημιώσεων στους καταθέτες εμπροθέσμως και κατά το ενδεδειγμένο ποσό¹.

6.3. Πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Παράλληλα με τη θεσμοθέτηση πλαισίου σε επίπεδο κρατών για την ενίσχυση κυρίως της ρευστότητας και την αποκατάσταση λειτουργίας των αγορών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ενήργησε συμπληρωματικά τόσο μέσω

¹ Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009,2010*, σ. 78.

της πολιτικής επιτοκίων όσο και μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς για τη χορήγηση ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα καθώς και μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Τα μέτρα αυτά συνέβαλαν καθοριστικά στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ και στην παροχή ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα και με τον τρόπο αυτό στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης, η οποία μεταξύ των άλλων, εκδηλώνεται με τον αποκλεισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων από τη διατραπεζική αγορά.

6.3.1. Μέτρα για τα έτη 2008-2011¹

Συγκεκριμένα από τον Οκτώβριο του 2008 που ενισχύθηκε η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής σε ολόένα και περισσότερες χώρες και η ένταση στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ προέβη σε μια σειρά από παρεμβάσεις προκειμένου να περιορίσει όσο ήταν δυνατόν τον κλονισμό στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Συγκεκριμένα, λόγω του παγώματος της διατραπεζικής αγοράς και προκειμένου να ικανοποιηθούν οι ανάγκες ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων μέχρι να αποκατασταθεί η κατάσταση, η ΕΚΤ αποφάσισε όλες οι τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς να παρέχουν χρηματοδότηση (έναντι αποδεκτών τίτλων) χωρίς ποσοτικό περιορισμό (δηλαδή να ικανοποιούνται όλες οι προσφορές που υποβάλλονται από τα πιστωτικά ιδρύματα) με σταθερό επιτόκιο. Επίσης καθορίστηκε η αύξηση της συχνότητας των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης και η διεύρυνση της ποικιλίας των τίτλων έναντι των οποίων το ευρωσύστημα παρέχει ρευστότητα και όσον αφορά τις έκτακτες πράξεις αγοράς να διευρυνθεί το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων που γίνονται αποδεκτά. Παρόμοιες ενέργειες υιοθετήθηκαν και σε ό, τι αφορά την τακτική χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ σε δολάρια ή σε ελβετικά φράγκα (σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας).

Το 2009 συνεχίστηκαν τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να διευκολυνθεί η αναχρηματοδότηση των πιστωτικών

¹ Τα στοιχεία έχουν ληφθεί από τις Εκθέσεις για τη Νομισματική Πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος

ιδρυμάτων¹. Δεδομένου όμως ότι τα προβλήματα διευρύνονταν, η ΕΚΤ προχώρησε και σε επιπλέον μέτρα παρέμβασης στην διατραπεζική αγορά, πέραν αυτών που είχαν υιοθετηθεί το 2008, με την διεξαγωγή πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, την αγορά καλυμμένων ομολογιών κ.α.

Αν και την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2010 κάποια από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής άρθηκαν λόγω σταδιακής ομαλοποίησης των αγορών χρήματος, εντούτοις από τον Μάιο του 2010 δεδομένης της νέας έντασης στις αγορές, ενεργοποιήθηκαν ξανά από την ΕΚΤ. Επιπλέον θεσπίστηκε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, στο πλαίσιο του οποίου το ευρωσύστημα πραγματοποιεί παρεμβάσεις με σκοπό την απόκτηση κρατικών ομολόγων και ιδιωτικών χρεογράφων εκφρασμένων σε ευρώ, ώστε α διασφαλιστεί επαρκής ρευστότητα στα τμήματα εκείνα των αγορών τίτλων που παρουσιάζουν δυσλειτουργίες, οι οποίες επηρεάζουν την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής².

Επίσης παρατάθηκε η απόφαση που είχε ληφθεί από τον Οκτώβριο του 2008 για τη διεύρυνση των αποδεκτών εξασφαλίσεων, δηλαδή της ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης, η οποία απαιτείται προκειμένου ένας τίτλος να είναι αποδεκτός ως εξασφάλιση από την ΕΚΤ³. Σημαντική ήταν η απόφαση της ΕΚΤ στις 3.5.2010 για την Ελλάδα, βάσει της οποίας ανεστάλησαν μέχρι νεοτέρας οι κανόνες του ελάχιστου ορίου πιστοληπτικής διαβάθμισης που απαιτείται για την καταλληλότητα των ασφαλειών στο πλαίσιο των πιστοδοτικών πράξεων του ευρωσυστήματος όσο αφορά εμπορεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται το Ελληνικό Δημόσιο, παρέμβαση ιδιαίτερα ευνοϊκή και σημαντική για τη ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών.

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2010*, σ. 57 -Τα μέτρα χαρακτηρίζονται ως “μη συμβατικά” (non-standard measures), διότι συνδέονται με σημαντικές τροποποιήσεις στο λειτουργικό πλαίσιο (operational framework) —δηλ. στα μέσα και τις διαδικασίες— για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Τα εν λόγω μέτρα παρέχουν “ενισχυμένη πιστωτική στήριξη” στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, επιτυγχάνουν βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και ενίσχυση της ροής των χρηματοδοτικών πόρων από το χρηματοπιστωτικό σύστημα —δηλ., στη ζώνη του ευρώ, κυρίως από τις τράπεζες— προς την οικονομία, η οποία είναι μεγαλύτερη από ό,τι ήταν δυνατόν να επιτευχθεί αποκλειστικά και μόνο με μειώσεις των βασικών επιτοκίων.

² Τράπεζα της Ελλάδος, *Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2010*, σ. 60 -Σημειώνεται ότι τα κρατικά ομόλογα και τα χρεόγραφα των λοιπών δημοσίων φορέων αγοράζονται αποκλειστικά από τη δευτερογενή αγορά, δεδομένου ότι το ευρωσύστημα απαγορεύεται να αποκτά τίτλους του δημοσίου τομέα από την πρωτογενή αγορά, σύμφωνα με την Συνθήκη για τη λειτουργία της ΕΕ και το Καταστατικό της ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Παρεμβάσεις στο πλαίσιο αυτού του Προγράμματος είναι δυνατόν να πραγματοποιούν και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.

³ Από Α- σε BBB- με βάσει την κλίμακα των οίκων Fitch και Standard & Poors “η ισοδύναμη Baa3 με βάσει του οίκου Moody’s.

Στη διάρκεια του 2011, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρέτεινε την εφαρμογή της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και απεριόριστη χορήγησης ρευστότητας σε όλες τις πράξεις ανοικτής αγοράς τις οποίες διεξάγει σε τακτική βάση το Ευρωσύστημα για την αναχρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Περαιτέρω λόγω της αύξησης των αποδόσεων και της συρρίκνωσης στις αγορές κρατικών ομολόγων σε ορισμένα κράτη μέλη, η ΕΚΤ επανεργοποίησε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, καθώς επίσης και τη χορήγηση από το Ευρωσύστημα, με πράξεις ανοικτής αγοράς, ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά (σε ορισμένες περιπτώσεις χωρίς ποσοστικό περιορισμό).

Επίσης ανακοινώθηκε ότι την περίοδο Νοεμβρίου 2011-Οκτωβρίου 2012 το Ευρωσύστημα θα ενισχύσει ακόμη περισσότερο τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ πραγματοποιώντας αγορές καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών συνολικού ύψους 40 δισεκ. ευρώ. Από τον Ιανουάριο του 2011 ισχύει επίσης ειδική κλίμακα περικοπών για τις εξασφαλίσεις με χαμηλή πιστωτική διαβάθμιση (εκτός των κρατικών ομολόγων), η οποία διαμορφώνεται ανάλογα με την εναπομένουσα διάρκεια και τον βαθμό ρευστότητας του στοιχείου.

Πέραν των συνήθων πράξεων του Ευρωσυστήματος, από τον Αύγουστο του 2011 δόθηκε η δυνατότητα στις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος να παρέχουν στήριξη όποτε χρειαστεί ανάγκη σε φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα έναντι ενεχύρου και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Η Τράπεζα της Ελλάδος έκανε χρήση αυτής της δυνατότητας παρέχοντας έκτακτη χρηματοδότηση στο τραπεζικό σύστημα, δεδομένης της συνεχιζόμενης απόσυρσης καταθέσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα αλλά και την απομείωση της αξίας του αποδεκτού για πράξεις νομισματικής πολιτικής ενεχύρου.

6.4. Οφέλη

Η χρήση από τις τράπεζες των μέτρων που υιοθετήθηκαν τόσο σε κρατικό επίπεδο όσο και στο πλαίσιο λειτουργίας του συστήματος ωφέλησαν τόσο τις ίδιες όσο και την οικονομία εν γένει.

Συγκεκριμένα η δυνατότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να αντλούν ρευστότητα από το ευρωσύστημα αξιοποιώντας την παροχή των κρατικών εγγυήσεων απέτρεψε την έντονη πιστωτική ασφυξία στην οικονομία. Οι τράπεζες με δεδομένο το αρνητικό οικονομικό περιβάλλον και χωρίς τα έκτακτα νομισματικά μέτρα της ΕΚΤ και τα κρατικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας θα ήταν αναγκασμένες να επισπεύδουν την είσπραξη των απαιτήσεων, να περικόπτουν την ανακύκλωση δανείων, να περιορίζουν τις ρυθμίσεις συμβάσεων που διευκολύνουν την εξυπηρέτηση υφιστάμενων δανείων και να απορρίπτουν ακόμα περισσότερες νέες αιτήσεις δανειοδότησης φερέγγυων πελατών¹. Η χρήση όμως των μέτρων συνέβαλε στη διατήρηση της χρηματοδότησης της οικονομίας σε ικανοποιητικά επίπεδα παρά την έντονη μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος².

6.5. Μηχανισμός Στήριξης και Εφαρμογή των μέτρων του Μνημονίου Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής

Στις 23.04.2010 η ελληνική κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι προσφεύγει στον κοινό μηχανισμό στήριξης Ευρωπαϊκής Ένωσης και Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) για την διασφάλιση της χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την δέσμευση της χώρας σε εφαρμογή συγκεκριμένων μέτρων τα οποία αποτελούσαν τους όρους για την παροχή της χρηματοδότησης επέφερε συγκεκριμένες αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, σε θεσμικούς όρους αλλά και πολιτικής των τραπεζών.

Η Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης της Ελλάδος συνοδεύτηκε, μεταξύ άλλων, από το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοοικονομικής Πολιτικής, το οποίο υπέγραψαν στις 3.5.2010 (ν. 3845/2010) η ελληνική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος με την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και συμπεριλάμβανε συγκεκριμένα μέτρα πολιτικής για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το 2010*, 2011, σ. 34

² Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2011-2012*, 2012, σ. 8 -Συγκεκριμένα, αν και το 2010 το ονομαστικό ΑΕΠ υποχώρησε κατά 2,1%, τα υπόλοιπα τέλους έτους της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα παρέμειναν στα επίπεδα της αρχής του έτους, ενώ για το πρώτο εξάμηνο του 2011 ο ετήσιος ρυθμός μείωσης χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (-1,2%) ήταν πολύ περιορισμένος συγκρινόμενος με το ρυθμό υποχώρησης του ονομαστικού ΑΕΠ (-6,2%)

σημαντικότερο από αυτά, ήταν και η ίδρυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

6.5.1. Ίδρυση Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

α. Σκοπός του μέτρου

Στο μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής καθορίστηκε πέραν του στόχου της διόρθωσης δημοσιονομικών και εξωτερικών ανισορροπιών και την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα με την ίδρυση Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ -στο εξής Ταμείο). Ειδικότερα σύμφωνα με το ν. 3864/13.7.2010 θεσπίσθηκε το Ταμείο ως Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού Δικαίου με λειτουργική και οικονομική ανεξαρτησία, μη υπαγόμενο στον δημόσιο τομέα, χρηματοδοτήθηκε με € 10 δις¹, με σκοπό του τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, με τη χορήγηση ιδίων κεφαλαίων σε περίπτωση που οι τράπεζες δεν έχουν ή αναμένεται ότι στο μέλλον δεν θα έχουν τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια (όπως αυτά ορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος), και δεν μπορεί να βρεθεί άλλη λύση προερχόμενη από την ιδιωτική πρωτοβουλία.

β. Περιγραφή του Ταμείου και των λειτουργιών του

Το κεφάλαιο του Ταμείου, το οποίο θα λειτουργήσει μέχρι 30 Ιουνίου 2017, ανέρχεται στο ποσό των €10δισ, προερχόμενο από κεφάλαια που θα αντληθούν στο πλαίσιο του μηχανισμού στήριξης της Ελλάδας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, καλύπτεται σταδιακά από το Ελληνικό Δημόσιο και ενσωματώνεται σε τίτλους, οι οποίοι δεν είναι μεταβιβάσιμοι μέχρι τη λήξη της διάρκειας του Ταμείου².

Το Ταμείο ενεργοποιείται, είτε με υποβολή αιτήματος του ίδιου του πιστωτικού ιδρύματος είτε με υπόδειξη της Τράπεζας της Ελλάδος³, όταν έχουν αποβεί άκαρπες οι προσπάθειες του πιστωτικού ιδρύματος να αυξήσει τα ίδια

¹ Οι πόροι του Ταμείου Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών είναι διαθέσιμοι υπό την προϋπόθεση μη αθέτησης πληρωμών

² Το κεφάλαιο του Ταμείου κατατίθεται, με αποφάσεις του Υπουργού Οικονομικών, σε ειδικό έντοκο λογαριασμό του Ταμείου που τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος αποκλειστικά για το σκοπό του νόμου.

³ Το αίτημα θα πρέπει να συνοδεύεται από επιχειρησιακό σχέδιο στο οποίο θα περιγράφονται τα μέτρα που πρόκειται να λάβει για να ενισχύσει τη φερεγγυότητά του καθώς και χρονοδιάγραμμα εφαρμογής των μέτρων προκειμένου να είναι σε θέση στο μέλλον να εξαγοράσει τις προνομιούχες μετοχές

κεφάλαιά του με τη συμμετοχή των υφιστάμενων ή νέων μετόχων, και εφόσον το πιστωτικό ίδρυμα είτε πληρεί τις υποχρεώσεις κεφαλαιακής επάρκειας του Πυλώνα 2 (άρθρο 28 του ν. 3601/2007 και ΠΔ/ΤΕ 2595/20.8.2007), αλλά με βάση συντηρητικές παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος εκτιμάται ότι υφίσταται βάσιμος κίνδυνος ως προς τη δυνατότητα του πιστωτικού ιδρύματος να συνεχίσει να τηρεί τις εν λόγω υποχρεώσεις κεφαλαιακής επάρκειας είτε δεν πληρεί τις υποχρεώσεις κεφαλαιακής επάρκειας του Πυλώνα 1 ή 2 (άρθρο 28 του Ν. 3601/2007 και ΠΔ/ΤΕ 2595/20.8.2007).

Στις ως άνω περιπτώσεις η κεφαλαιακή ενίσχυση παρέχεται μέσω της συμμετοχής του Ταμείου σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του πιστωτικού ιδρύματος, που πραγματοποιείται με την έκδοση προνομιούχων μετοχών, η απόδοση των οποίων θα είναι 10%¹. Στις περιπτώσεις που το πιστωτικό ίδρυμα δεν έχει συμμορφωθεί με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις του Πυλώνα 1 (ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του πιστωτικού ιδρύματος για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς) και δεν έχει βρεθεί ιδιωτική λύση, η αύξηση του κεφαλαίου πραγματοποιείται με την έκδοση κοινών μετοχών. Επίσης οι προνομιούχες μετοχές μετατρέπονται σε κοινές μεταβιβάσιμες μετοχές εφόσον είτε δεν επιτυγχάνονται συγκεκριμένοι στόχοι του σχεδίου αναδιάρθρωσης, είτε δεν πληρείται το γενικό ελάχιστο όριο του Δείκτη Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος ή του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (με βάση το άρθρο 28 του Ν. 3601/2007 και την ΠΔ/ΤΕ 2595/20.8.2007).

Μετά την πάροδο πέντε ετών ή νωρίτερα κατόπιν έγκρισης από την Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον δεν θέτει σε κίνδυνο τη φερεγγυότητα του πιστωτικού ιδρύματος και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι προνομιούχες μετοχές που εκδόθηκαν στο πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης μέσω του Ταμείου πρέπει να εξαγορασθούν στο σύνολό τους (μερική εξαγορά δεν επιτρέπεται) από το πιστωτικό ίδρυμα. Ως τιμή εξαγοράς των μετοχών καθορίζεται η υψηλότερη μεταξύ της τιμής διάθεσης (πλέον μη καταβληθέντων απαιτητών μερισμάτων)

¹ Η τιμή διάθεσης των μετοχών θα πρέπει να αντικατοπτρίζει την εύλογη ή την αγοραία εμπορική αξία, όπως αυτή διαμορφώνεται χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η επίδραση από τη δυνατότητα εξωτερικής στήριξης του πιστωτικού ιδρύματος

και της τρέχουσας τιμής στην αγορά κατά το χρόνο λήψης της απόφασης για σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης προς εξαγορά των μετοχών¹.

Κατά το χρονικό διάστημα που το πιστωτικό ίδρυμα έχει ενισχυθεί κεφαλαιακά από το Ταμείο εντάσσεται στους περιορισμούς του ν. 3723/2008 περί διανομής μερισμάτων (δεν μπορούν να διανείμουν ποσοστό μεγαλύτερο από το 35% των μετά φόρους κερδών τους) και περί αποδοχών των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των Γενικών Διευθυντών και των αναπληρωτών τους.

6.5.2. Ενίσχυση Εποπτείας

Στις μετέπειτα αναθεωρήσεις του Μνημονίου προβλέφθηκε η ριζική αναδόμηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με την εισαγωγή αυστηρότερων κριτηρίων εποπτείας και ενίσχυση του ρόλου των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing) στη λήψη αποφάσεων.

Ειδικότερα με την ΠΔ/ΤΕ 2654/2012 ο κύριος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών (Core Tier 1) θα πρέπει διαμορφώνεται από τον Οκτώβριο του 2012 στο 9% και από τον Ιούλιο του 2013 στο 10%.

Επίσης ενδυναμώθηκε ο ρόλος των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing), και καθορίζουν πλέον πιο αποφασιστικά την υποχρέωση για αύξηση κεφαλαίου ή διαρθρωτικών μέτρων εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος σε όσες τράπεζες αποτύχουν στα τεστ.

Στο πλαίσιο επίσης της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θεσπίστηκαν ενισχυμένα μέτρα εποπτείας και εξυγίανσης των τραπεζών (διορισμός Επιτρόπου, αύξηση κεφαλαίου, μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων κ.α), προκειμένου να αντιμετωπίζονται πιο αποτελεσματικά και έγκαιρα τυχόν προβλήματα φερεγγυότητας και να μην δημιουργείται κίνδυνος διάδοσης ενός μεμονωμένου προβλήματος στο σύστημα (ν.4021/2011)².

¹ Σε περίπτωση που περάσουν 5 χρόνια χωρίς να έχει ολοκληρωθεί η εξαγορά των προνομιούχων μετοχών από το πιστωτικό ίδρυμα, επιβάλλεται σωρευτική ετήσια προσαύξηση 2% επί της ετήσιας απόδοσης.

² Το πλαίσιο αυτό έλαβε υπόψη ανάλογες νομοθετικές πρωτοβουλίες κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Γερμανίας, Ολλανδίας, Ηνωμένου Βασιλείου και Ιρλανδίας) καθώς και τα αποτελέσματα σχετικής διαβούλευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

7. Συμπεράσματα

Η επιδίωξη συνολικής αποτίμησης των πηγών της κρίσης που βιώνει σήμερα το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα, η διαδρομή αυτής καθώς και η συσχέτισή της με τα θεμελιώδη μεγέθη της ελληνικής οικονομίας δεν είναι εύκολο εγχείρημα. Στην προσπάθεια αυτή, θα έχουμε οδηγό τον έλεγχο συμβατότητας της θεωρητικής ανάλυσης που έχει αναπτυχθεί μέχρι σήμερα ως προς τις πηγές και τη συσχέτιση των κρίσεων, με την οικονομική πραγματικότητα που έχει διαμορφωθεί τα τελευταία τέσσερα χρόνια διεθνώς - και στην Ελλάδα κυρίως, και η οποία περιγράφηκε αναλυτικά στα προηγούμενα κεφάλαια.

Ξεκινώντας από τη συγκυρία που διαμορφώνεται πριν από την εκδήλωση της κρίσης, και η οποία, σύμφωνα με τους θεωρητικούς των κρίσεων, χαρακτηρίζεται από παρατεταμένο κλίμα ευφορίας και απόλυτης εμπιστοσύνης στις νέες και απεριόριστες δυνατότητες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρατηρεί κανείς ότι και η παγκόσμια κρίση που ξέσπασε το 2007 δεν «κατάφερε να ξεφύγει» από αυτήν την αλληλουχία γεγονότων, δογμάτων και ψυχολογίας. Και αυτήν την φορά, πριν από την κρίση επικρατούσε το δόγμα της απόλυτης ικανότητας των αγορών να υπερβαίνουν τις αδυναμίες τους, με την αποτελεσματική αξιοποίηση των διδαγμάτων της οικονομικής ιστορίας και την ανάπτυξη καινοτόμων εργαλείων διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας¹. Και αυτήν την φορά, αν και όλα συνέτειναν στην εκδήλωση μιας κρίσης, δεδομένης της απεριόριστης αύξησης των τιμών των αξιών, κανείς δεν μπόρεσε να προβλέψει το πότε. Και αυτήν την φορά η κρίση στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα μεταδόθηκε στις εγχώριες αγορές τόσο σε επίπεδο κρατών όσο και σε επίπεδο τραπεζών. Και αυτήν την φορά η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση δεν «έζησε» μόνη της. Μεταδόθηκε και σε άλλους τομείς, δημιούργησε νέες κρίσεις και ενίσχυσε υπάρχοντα προβλήματα. Πράγματι, και αυτή την φορά επιβεβαιώθηκαν οι παρατηρήσεις των οικονομολόγων για τον τρόπο μετάδοσης της

¹ «Το κεντρικό πρόβλημα της αποτροπής μιας βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης έχει πρακτικά λυθεί». Αυτά ήταν τα λόγια του βραβευμένου με Νόμπελ οικονομίας Robert Lukas και προέδρου της Αμερικανικής Οικονομικής Εταιρείας στην ετήσια σύνοδό της το 2003. Οι συνέπειες του οικονομικού κύκλου είχαν πλέον ρυθμιστεί επιτυχώς ώστε να μην προκαλούν πλέον σημαντικές υφειακές διαταραχές και γι' αυτό το λόγο η προσοχή θα έπρεπε να στραφεί στην μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση - Krugman, Paul. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, 2009, σσ. 39-40

χρηματοπιστωτικής κρίσης στα επιμέρους κράτη και την αύξηση των πιθανοτήτων εκδήλωσης κρίσης δημοσίου χρέους.

Συγκεκριμένα στην Ελλάδα, η μείωση της παγκόσμιας ανάπτυξης και των εξαγωγών λόγω της κρίσης, είδαμε να επηρεάζει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της ελληνικής οικονομίας και το έλλειμμα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών. Πράγματι, η απότομη εκδήλωση της κρίσης προκάλεσε φόβο στους επενδυτές και μείωσε την επιθυμία τους να αναλάβουν ρίσκο, γεγονός που καταγράφηκε με τον πιο παραστατικό τρόπο στην περίπτωση της Ελλάδος, όπου οι αγορές έγιναν ιδιαίτερα διστακτικές να δανείζουν την χώρα λόγω της γενικότερης αναταραχής αρχικά και λόγω της προσεκτικότερης αξιολόγησης των οικονομικών μεγεθών στη συνέχεια. Οι αγορές από το τέλος του 2007 και τις αρχές του 2008 έδειξαν απροθυμία να αναλαμβάνουν ρίσκο και περιόρισαν σημαντικά τις επενδυτικές τους δραστηριότητες, με αποτέλεσμα τη σταδιακή αύξηση του κόστους δανεισμού της χώρας και τη δυσκολία στην αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Στην εκδήλωση της κρίσης χρέους στην Ελλάδα συνέβαλε και το περιβάλλον παρατεταμένης οικονομικής ευφορίας, υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης και χαμηλών επιτοκίων που είχε ως αποτέλεσμα να υποτιμηθούν οι κίνδυνοι που δημιουργεί η υψηλή δανειακή εξάρτηση του δημόσιου τομέα της οικονομίας.

Η διεθνής λοιπόν κρίση διαμόρφωσε ένα αρκετά δυσμενές περιβάλλον για την ελληνική οικονομία, περιόρισε τις δυνατότητές της να δανειστεί, επηρέασε τα θεμελιώδη μακροοικονομικά της μεγέθη (ΑΕΠ, ανεργία κ.α), ενίσχυσε τις αδυναμίες της, αύξησε κατ' επέκταση το δημόσιο χρέος της και εξαφάνισε τις δυνατότητες της να το εξυπηρετήσει. Τα γεγονότα αυτά αναπόφευκτα και καθοριστικά επηρέασαν το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα.

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, η κρίση χρέους μιας χώρας μπορεί να μεταδοθεί και στις τράπεζες μέσω της διακράτησης κρατικών τίτλων χρέους, η οποία πλήττει τη φερεγγυότητα και τη βιωσιμότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων, μέσω του κλονισμού της εμπιστοσύνης και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, μέσω της αύξησης του κινδύνου της χώρας (μείωση αξίας εξασφαλίσεων που χρησιμοποιούνται ως ενέχυρο για την άντληση χρηματοδότησης) και της υποβάθμισης της πιστοληπτικής της ικανότητας (η οποία συμπαρασύρει και τη διαβάθμιση των τραπεζών) και

τέλος, μέσω της χειροτέρευσης του δανειακού τους χαρτοφυλακίου λόγω ύφεσης. Οι επιπτώσεις δε, στο τραπεζικό σύστημα επιδεινώνονται από την υιοθέτηση προγραμμάτων αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους. Η κρίση που δημιουργείται στις τράπεζες ακόμα και αν δεν οδηγήσει στην πτώχευση πιστωτικών ιδρυμάτων, περιορίζει τις δυνατότητες των τραπεζών για χρηματοδότηση της οικονομίας, ενισχύοντας περαιτέρω τα προβλήματα της ύφεσης και της ικανότητας των κρατών να μειώσουν το χρέος τους.

Πράγματι τα πραγματικά δεδομένα που περιγράφηκαν, επιβεβαιώνουν, χωρίς αμφιβολία, τη σχετική ακαδημαϊκή βιβλιογραφία. Καταρχήν, η διεθνής κρίση περιορίσε σημαντικά τις δυνατότητες των τραπεζών παγκοσμίως να δανείζονται από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και χρήματος λόγω κλονισμού της εμπιστοσύνης και παγώματος των συναλλαγών. Το γεγονός αυτό ενισχύθηκε από την άνοδο του κόστους δανεισμού της Ελλάδας, το οποίο επηρέασε και το κόστος των ελληνικών τραπεζών να αντλούν ρευστότητα από τις διεθνείς αγορές, από τις οποίες και σταδιακά αποκλείστηκαν. Η αβεβαιότητα που επικράτησε στο εσωτερικό της χώρας οδήγησε επίσης στην απόσυρση των καταθέσεων, οι οποίες αποτελούν τη σημαντικότερη πηγή ρευστότητας για τις ελληνικές τράπεζες, και στην αύξηση του επιτοκιακού κόστους των τραπεζών προκειμένου να προσελκύσουν νέες καταθέσεις. Παράλληλα και η χονδρική χρηματοδότησή τους μέσω της έκδοσης ομολόγων περιορίστηκε και ουσιαστικά διακόπηκε από το 2009. Η αξιοποίηση επίσης των προγραμμάτων ενίσχυσης της ρευστότητας που είχε υιοθετήσει το κράτος από το 2008 σε συνδυασμό με την πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την παροχή ρευστότητας έγινε πιο δύσκολη λόγω της συνεχούς μείωσης της αξίας των εξασφαλίσεων (Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου) που δίνονταν ως ενέχυρο. Παράλληλα η μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και η επιδείνωση της ύφεσης της οικονομίας μείωσε τις δυνατότητες των οικονομικών μονάδων να αποπληρώνουν τις οφειλές τους προς τις τράπεζες (δεδομένης και της έντονης πιστωτικής επέκτασης που είχε προηγηθεί), γεγονός που αύξησε σημαντικά το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση και την απαίτηση για δημιουργία πρόσθετων προβλέψεων εκ μέρους των τραπεζών. Τα γεγονότα αυτά σε συνδυασμό με τη συνολική συρρίκνωση των τραπεζικών δραστηριοτήτων επιδείνωσε τα αποτελέσματα

των τραπεζών που μετά από πολλά χρόνια ραγδαίας αύξησης, παρουσίασαν για πρώτη φορά ζημιές το 2010.

Σημαντικές είναι και επιπτώσεις από τη σημαντική έκθεση των τραπεζών στα ελληνικά ομόλογα, ιδιαίτερα μετά την τελική συμφωνία της 24^{ης} Φεβρουαρίου 2012 για αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους¹. Οι τράπεζες θα χρειαστούν σημαντική ενίσχυση για την ανακεφαλαιοποίησή τους (ύψους περίπου 50 δις ευρώ) προκειμένου να διαχειριστούν αποτελεσματικά τις δυσμενείς αυτές εξελίξεις. Το ύψος δε των κεφαλαίων που θα χρειαστούν υπολογίζονται λαμβάνοντας υπόψη, πέραν της απομείωσης της αξίας των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών, τις ζημιές που έχουν καταγραφεί και τις ήδη σχηματισθείσες προβλέψεις².

Συνέπεια επίσης της κρίσης χρέους και των προβλημάτων που κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν οι ελληνικές τράπεζες, είναι και η ένταξη πέντε τραπεζών σε καθεστώς εξυγίανσης, δεδομένου ότι δεν μπόρεσαν να διαθέσουν επαρκή κεφάλαια για τη διατήρηση του απαιτούμενου δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (Proton Bank, Τ Bank, και οι Συνεταιριστικές Τράπεζες Λέσβου Λήμνου, Αχαϊκή και Λαμίας)³.

Όπως αναφέρθηκε και στην θεωρητική ανάλυση, η τραπεζική κρίση που ακολουθεί την κρίση χρέους ενισχύει τα προβλήματα στην πραγματική οικονομία, δεδομένου ότι λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες δεν έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν τις ανάγκες των οικονομικών μονάδων (επιχειρήσεις και νοικοκυριά). Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται σημαντικά η δυνατότητα ανάκαμψης της οικονομίας και να περιορίζονται περαιτέρω οι δυνατότητες αποπληρωμής του χρέους. Πράγματι, η ανάλυση αυτή επιβεβαιώθηκε, αφού ο ρυθμός χρηματοδότησης της οικονομίας επιβραδύνθηκε αρχικά και στη συνέχεια έγινε αρνητικός.

¹ Η συμφωνία είχε ως αποτέλεσμα την αντικατάσταση παλαιών ομολόγων του Ε.Δ.: α) με νέους τίτλους, έκδοσεως του Ε.Δ. ονομαστικής αξίας ίσης με το 31.5% της ονομαστικής αξίας των παλαιών ομολόγων και β) με τίτλους του EFSF ονομαστικής αξίας ίσης με το 15% της ονομαστικής αξίας των υφιστάμενων ομολόγων.

² Κατά τη διάρκεια συγγραφής της εργασίας, είναι σε εξέλιξη η εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών και των σχεδίων ανακεφαλαιοποίησης που υπέβαλαν προκειμένου να αντληθούν τα απαραίτητα κεφάλαια τόσο μέσω της αγοράς όσο και από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας υπό συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις. –Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, 2012.

³ Οι σχετικές αποφάσεις ελήφθησαν από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η συσχέτιση αυτή που παρατηρείται στην Ελλάδα μεταξύ της διεθνούς κρίσης, της κρίσης χρέους και της τραπεζικής κρίσης, διαπιστώνεται και σε άλλες χώρες μετά το 2007. Παραδείγματα μπορούμε να αντλήσουμε από την τρέχουσα συγκυρία της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Πιο αναλυτικά, από το 2008 και μετά (μετά δηλαδή την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης), πολλές χώρες επλήγησαν είτε μέσω του τραπεζικού τομέα είτε λόγω της γενικότερης μακροοικονομικής τους κατάστασης¹. Για την Ρουμανία (Μάιος 2009), την Σερβία (Μάρτιος 2009) και την Ουγγαρία (Νοέμβριος 2008), η κρίση ξεκίνησε από μακροοικονομικά προβλήματα της χώρας και μεταδόθηκε στις τράπεζες, ενώ στην Λετονία (Δεκέμβριος 2008), στην Ουκρανία (Νοέμβριος 2008) και στην Ισλανδία (Νοέμβριος 2008), η διεθνής κρίση έπληξε πρώτα τις τράπεζες και μετά εξαπλώθηκε και στην πραγματική οικονομία. Στην πρώτη περίπτωση, η διεθνής κρίσης οδήγησε σε μείωση των εξαγωγών και σε απότομη πτώση στην εισροών κεφαλαίων (χαρτοφυλακίου και άμεσες ξένες επενδύσεις), η οποία χρηματοδοτούσε την ανάπτυξη. Η ανάπτυξη αυτή βασιζόταν κυρίως στον δανεισμό και συνδυαζόταν με χαλαρές δημοσιονομικές και εισοδηματικές πολιτικές, οι οποίες οδηγούσαν στη δημιουργία δημοσιονομικών και εξωτερικών ελλειμμάτων. Η απότομη αναστροφή στην εισροή κεφαλαίου δυσχέρανε την αναχρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους των κρατών, αύξησε το κόστος δανεισμού της χώρας (και των τραπεζών), επέφερε τη συρρίκνωση της χρηματοδότησης από τις διεθνείς αγορές και κατ' επέκταση τη μείωση των πιστώσεων προς τους τομείς της οικονομίας και τελικά την ύφεση, η οποία έπληξε και τις τράπεζες.

Όταν η πορεία μετάδοσης της κρίσης ακολούθησε την αντίθετη κατεύθυνση, όταν δηλαδή η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση διαχύθηκε στις εγχώριες τράπεζες και στη συνέχεια στην πραγματική οικονομία, συναντάμε χώρες όπως η Λετονία, η Ουκρανία και η Ισλανδία. Σε αυτήν την περίπτωση η απότομη πτώση στην εισροή κεφαλαίων, δυσκόλεψε την αναχρηματοδότηση των τραπεζών, οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις είχαν εκτεθεί σε τοξικά ομόλογα και σε υπέρμετρο εξωτερικό δανεισμό, με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες να πτωχεύσουν, να δημιουργηθεί αναστάτωση στην εγχώρια αγορά,

¹ Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τη μελέτη: Αναστασάτος, Τάσος. *Οι επιπτώσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα από την υπαγωγή της Ελλάδας στον Μηχανισμό Στήριξης ΕΕ/ΑΝΤ*, Τόμος V, Τεύχος 2, Απρίλιος 2010, σσ. 9-20.

να κλονιστεί η εμπιστοσύνη αλλά και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και τα προβλήματα να διαχυθούν στην πραγματική οικονομία, δημιουργώντας βαθιά ύφεση, μεγάλη ανεργία, και δυσκολία στη χρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους.

Το φαινόμενο της συσχέτισης των κρίσεων, εμφανίζεται και σε επίπεδο ευρωζώνης, οι χώρες της οποίας πλήττονται την περίοδο αυτή από δυο αλληλοσυνδεόμενες κρίσεις, την τραπεζική κρίση που οφείλεται κυρίως στην κατάρρευση της αγοράς των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και στην φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε ορισμένες χώρες αλλά και στην κρίση χρέους σε χώρες λόγω της ύφεσης και της έλλειψης αποτελεσματικής διαχείρισης των οικονομικών μεγεθών. Στην Ελλάδα, όπως ήδη αναφέρθηκε, και στην Πορτογαλία η κρίση δημιουργήθηκε από τα προβλήματα στο στον δημοσιονομικό τομέα ενώ στην Ιρλανδία και στην Ισπανία η κρίση μεταδόθηκε από τις τράπεζες και συνδυάστηκε με την φούσκα στην αγορά ακινήτων. Όπως φαίνεται, στην Ελλάδα, αν και οι τράπεζες ακολούθησαν σε μεγάλο βαθμό το μοντέλο ανάπτυξης της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κοινότητας, λειτουργώντας και αυτές σε ένα απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, χωρίς ποσοτικούς ή ποιοτικούς περιορισμούς και διαθέτοντας νέα τραπεζικά προϊόντα και επενδυτικά εργαλεία, εντούτοις δεν προέβησαν στην αγορά τοξικών τίτλων, γεγονός που τις διαφύλαξε από την κατάρρευση στην αγορά τιτλοποιημένου χρέους των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ.

Λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία των ελληνικών τραπεζών στην αύξηση του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια και του εγγενούς ειδικού βάρους του χρηματοπιστωτικού τομέα στην ανάπτυξη μιας οικονομίας, πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη σημασία στη μελέτη του Ben Bernanke, για την τραπεζική κρίση που συνδυάστηκε με την Μεγάλη Ύφεση του 1929, και την οποία θεώρησε ως έναν από τους βασικότερους παράγοντες που η κρίση του 1929, κράτησε τόσο πολύ και ήταν τόσο έντονη. Στο πλαίσιο αυτό είναι σημαντικό να κατανοηθεί η σημασία που έχει η αντιμετώπιση των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες στην Ελλάδα. Η δυσμενής χρηματοοικονομική τους κατάσταση τις εμποδίζει στην άσκηση του διαμεσολαβητικού τους ρόλου στην οικονομία που τους αναλογεί, γεγονός το οποίο επιφέρει αρνητικά

αποτελέσματα στην πραγματική οικονομία αλλά και τις ίδιες. Η μη χορήγηση δανείων οδηγεί σε πτώχευση πολλές εταιρείες και νοικοκυριά, βαθαίνει την ύφεση, μειώνει το Ακαθάριστο Εγχώριο ΑΕΠ, συρρικνώνει τα φορολογικά έσοδα και κατ' επέκταση τη δυνατότητα του κράτους να αποπληρώσει το χρέος του. Ταυτόχρονα η ύφεση δημιουργεί περαιτέρω προβλήματα στο ενεργητικό των τραπεζών από την αύξηση των καθυστερούμενων δανείων με αποτέλεσμα να δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος κρίσης χρέους, τραπεζικής κρίσης και ύφεσης, και οι δυνατότητες απεμπλοκής από αυτόν εξανεμίζονται.

Για την αντιμετώπιση αυτών των καταστάσεων, ελήφθησαν μέχρι σήμερα μέτρα τόσο σε κρατικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο ευρωζώνης, τα οποία λειτούργησαν συνδυαστικά με την παροχή εγγυήσεων εκ μέρους του κράτους για την εξασφάλιση ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα. Οι πολιτικές αυτές στήριξαν σημαντικά τις ελληνικές τράπεζες και κατ' επέκταση περιόρισαν τα αρνητικά αποτελέσματα της αυξημένης αβεβαιότητας στο εγχώριο μακροοικονομικό περιβάλλον και στη χρηματοδότηση της οικονομίας. Σε αντίθετη περίπτωση οι τράπεζες θα ήταν υποχρεωμένες να μειώσουν ακόμα περισσότερο την παροχή ρευστότητας στους οικονομικούς παράγοντες και η ύφεση θα είχε βαθύνει περαιτέρω, γεγονός που θα επέτεινε τα προβλήματα χρέους της χώρας.

Τα ερωτήματα που τίθενται πλέον είναι αν τα μέτρα τα οποία ελήφθησαν είναι επαρκή, δεδομένου ότι λειτουργούν μόνο κατασταλτικά και κυρίως λόγω του γεγονότος ότι παρατηρείται ότι η κρίση χρέους που έχει ξεσπάσει σε πολλές από τις ανεπτυγμένες χώρες είναι δυνατόν να επηρεάσει ξανά με τη σειρά της την χρηματοπιστωτική σταθεροτητα σε παγκόσμιο επίπεδο¹, ή απαιτείται η λήψη πρωτοβουλιών σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο για την συνεκτίμηση και των μακροοικονομικών παραγόντων κατά την εποπτεία της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών οργανισμών².

Σε διεθνές επίπεδο, και στο πλαίσιο πρόληψης και αποφυγής διεθνών χρηματοπιστωτικών κρίσεων, προτείνονται μέτρα που στοχεύουν στην καλύτερη εποπτεία και ρύθμιση του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού

¹ International Monetary Fund (IMF), Global Financial Stability Report: *Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, 2010, σσ. 3-10

² Bank for International Settlement (BIS), -Gyntelberg, J. και Hordahl, P. *Sovereign risks jolts markets*, Quarterly Review, 2010, σσ.6-8

συστήματος. Η ένταξη της τιτλοποίησης δανείων σε εποπτικό πλαίσιο, η φορολόγηση των αγορών παραγώγων, η βελτίωση της νομοθεσίας για την παροχή πιστώσεων (αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και δεοντολογική συμπεριφορά των διαμεσολαβητών), η καθιέρωση ρυθμιστικού πλαισίου για τα κερδοσκοπικά και επενδυτικά ταμεία, η ενίσχυση του παρεμβατικού ρόλου των κεντρικών τραπεζών, η απαγόρευση κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων για τις τράπεζες ταμειευτηρίου, η αναθεώρηση των λογιστικών προτύπων, η διεύρυνση του αριθμού των οίκων αξιολόγησης και η αλλαγή του τρόπου αμοιβής τους, ο επαναπροσδιορισμός της διαχείρισης του κινδύνου από τις τράπεζες, ο έλεγχος των εξω-λογιστικών στοιχείων των τραπεζών είναι τα βασικότερα από αυτά¹.

Ειδικότερα, σε ό, τι αφορά την αποτελεσματικότερη και ασφαλέστερη λειτουργία των τραπεζών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, έχει ξεκινήσει η προσπάθεια ενός διευρυμένου προγράμματος μεταρρυθμίσεων σε όλους τους επιμέρους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες αφορούν στη δημιουργία νέων ευρωπαϊκών θεσμών και οργανισμών που θα στοχεύουν στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην αποφυγή μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων τέτοιου μεγέθους. Ήδη, από τον Οκτώβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προέβη στην παρουσίαση προτάσεων για τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων, τις κεφαλαιακές τους υποχρεώσεις και τον έλεγχο των συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα και ελήφθησαν μέτρα για τη ρύθμιση και εποπτεία των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης και των αντισταθμιστικών κεφαλαίων. Δημιουργήθηκε επίσης ένα νέο θεσμικό πλαίσιο, το οποίο αποτελείται από ένα Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board –ESRB), το οποίο θα ασκεί μακρο-προληπτική εποπτεία για την διάγνωση συστημικών κινδύνων και από ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors –ESFS) για την άσκηση μικροπροληπτικής εποπτείας και στο οποίο θα συμμετέχουν τρεις νέες εποπτικές αρχές: Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών. Ειδικότερα για τον τραπεζικό τομέα σημαντικά είναι τα μέτρα που

¹ Ρουμελιώτης, Π., *Προς έναν πολυπολικό κόσμο*, 2009, σσ. 350-357 και Mizen, P., *The credit crunch of 2007-2008: A Discussion of the background, market reactions, and policy responses*, 2008, σσ. 559-564

αφορούν τις διαδοχικές αναθεωρήσεις των ρυθμίσεων για τις κεφαλαιακές υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η πρώτη αναθεώρηση υιοθετήθηκε τον Μάιο του 2009 και περιόρισε την έκθεση που επιτρέπεται να έχει μια τράπεζα απέναντι σε οποιονδήποτε αντισυμβαλλόμενο, βελτίωσε τον ορισμό των τραπεζικών κεφαλαίων, τη διαχείριση των προϊόντων που προέρχονται από τιτλοποίηση, και εισήγαγε τα κολλέγια των εποπτικών αρχών για τον έλεγχο των διεθνών τραπεζικών ομίλων. Η αναθεώρηση του θεσμικού πλαισίου που βρίσκεται αυτήν την στιγμή σε εξέλιξη, και η οποία θα λάβει υπόψη τη Συμφωνία της Επιτροπής της Βασιλείας, αφορά το ελάχιστο επίπεδο κεφαλαίων που πρέπει να διακρατείται, αυξάνοντας τα ελάχιστα όρια και εισάγοντας παράλληλα ένα «μαξιλάρι» (του οποίου η χρήση από την τράπεζα θα συνεπάγεται περιορισμούς ως προς την πληρωμή μερισμάτων και bonus), την εισαγωγή ορίων και ελέγχων για τη ρευστότητα (κίνδυνος ο οποίος δεν είχε λάβει την απαιτούμενη προσοχή εκ μέρους των εποπτικών αρχών) και το επίπεδο δανεισμού των τραπεζών¹.

Στην Ελλάδα, αν και τα βασικότερα προβλήματα των τραπεζών προκλήθηκαν από την κρίση χρέους που έπληξε την χώρα, εντούτοις φιλοδοξείται με την ενίσχυση της εποπτείας σε εγχώριο επίπεδο και κυρίως σε ευρωπαϊκό (δεδομένου ότι και το ρυθμιστικό πλαίσιο των ελληνικών τραπεζών ακολουθεί τις ευρωπαϊκές ρυθμίσεις), να αντιμετωπίζονται στο μέλλον πιο αποτελεσματικά οι κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα, ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσής τους. Η μείωση των κινδύνων στους οποίους θα μπορούν να εκτίθενται οι τράπεζες, η αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και κυρίως η συνεκτίμηση των μακροοικονομικών παραμέτρων στις αποφάσεις των τραπεζών θα τις προστατεύσει από πιθανή αναστροφή της παγκόσμιας ανάπτυξης ή ύφεσης στην εγχώρια οικονομία. Εξάλλου, ο πιο ασφαλής τρόπος για την αποφυγή των δυσμενών επιπτώσεων μιας ευρύτερης κρίσης είναι η πρόληψη και η συνεχής επαγρύπνηση, αφού η κατασταλτική παρέμβαση, όσο και σημαντική και αν είναι, δεν μπορεί, από ό, τι έχει μέχρι σήμερα αποδειχθεί, να εξανεμίσει τις αρνητικές συνέπειες των κρίσεων σε όρους ανάπτυξης και αποτελεσματικής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Και πάντως σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει στο μέλλον να

¹ Κατσίκας, Δ.Χ. *Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα*, Κείμενο Πολιτικής 19, ΕΛΙΑΜΕΠ, 2012, σσ. 12-13

θεωρηθούν οι οποιεσδήποτε αλλαγές και ρυθμίσεις ως πανάκεια αποφυγής των κρίσεων. Η δημιουργία της πεπτοίθησης αυτής θα αμβλύνει τη συγκροτημένη λειτουργία των μηχανισμών εποπτείας και παρακολούθησης των αγορών και θα σηματοδοτήσει την έναρξη της επόμενης κρίσης, σε ένα περιβάλλον όπου θα επικρατεί το δόγμα ότι αυτήν την φορά, όλα είναι διαφορετικά. Θα είναι όμως για άλλη μια φορά, Όλα Ίδια.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση

1. Acharya, V.V., Drechsler, I. και Schnabl P. *A Pyrrhic Victory?- Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk*, Working Paper 17136, National Bureau of Economic Research, 2011.
2. Aglietta, M. *Η οικονομική κρίση*, εκδ. Πόλις, 2009.
3. Alter, A. και Schüller Y. S. *Credit Spread Interdependencies of European States and Banks during the Financial Crisis*, Working Paper Series of the Department of Economics, University of Konstanz 2011-24, 2011.
4. Angeloni, C. και Wolf, G.B. *Are banks affected by their holdings of Government debt?*, Bruegel Working Paper No 07, 2012.
5. Bank for International Settlement (BIS), *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS Papers No 43, 2011.
6. Bank for International Settlement (BIS), -Gyntelberg, J. και Hordahl, P. *Sovereign risks jolts markets*, Quarterly Review, 2010.
7. Bank of England, -Paoli, B. Hoggarth, G. Saporta, V. *Costs of sovereign default*, Financial Stability Paper No 1, 2006.
8. Bank of England, -Paoli, B. Hoggarth, G. Saporta, V. *Output costs of sovereign crises: some empirical estimates*, Working Paper No 362, 2009.
9. Bernanke, B., *Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression*. Working Paper No 1054, National Bureau of Economic Research, 1983.
10. Bordo, M. D. και Jeanne, O. *Boom-Busts in Asset Prices*, Economic Instability and Monetary Policy, Working Paper No 8966, National Bureau of Economic Research, 2002.
11. Borenzstein, E. και Panizza, U. *The costs of sovereign Default*, International Monetary Fund, Working Paper 08/238, 2008.
12. Brundell-Wignall, A. – Slovák, P. A. *Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis*, OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2010, Issue 2, OECD 2011.
13. Caceres, C., Guzzo, V. και Segoviano, M. *Sovereign Spreads: Global Risk Aversion, Contagion or Fundamentals?*, IMF Working Paper No 10/120, 2010.

14. Caprio, G. Jr. και Klingebiel D. *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?* Annul World Bank Conference on Development Economics, World Bank, 1996.
15. Fontana, A. και Scheiche, M. *An Analysis of Euro Area Sovereign CDS and Their Relation with Government Bond*, European Central Bank Working Paper No 1271, 2010.
16. Galbraith, J.K. *Οικονομική Ευφορία – Μια συνοπτική ιστορία*, εκδ. Α.Α. Λιβάνη, 1993.
17. Gavin, M. και Hausmann, R. *The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context*, Inter-American Development Bank, Working Paper No 318, 1996.
18. Gerlach, S., Schulz, A. και Wolff, G.B., *Banking and Sovereign Risk in the euro area*, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No 09, 2010.
19. Gray D. F., Merton, R. C και Bodie, Z. *New Framework for Measuring and Managing Macrofinancial Risk and Financial Stability*, Prepared for the Bank of Canada Conference :Developing a Framework to Assess Financial Stability, 2007.
20. Internaional Monetary Fund (IMF), Country Report No 11/351, Fifth Review, 2011.
21. Internaional Monetary Fund (IMF), Global Financial Stability Report: *Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, 2010.
22. Kindleberger, C.P και Aliber. R.Z. *Manias, Panics, and Crashes A History of Financial Crises*, PALGRAVE MACMILLAN, 2011.
23. Krugman, Paul. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, Εκδ. Καστανιώτη, 2009.
24. Lazaretou, S. *The drachma, foreign creditors, and the international monetary system: tales of a currency during the 19th and the early 20th centuries*, Explorations in Economic History 42, 202-236, Elsevier, 2004.
25. Mizen, P. *The credit crunch of 2007-2008: A Discussion of the background, market reactions, and policy responses*, 2008.
26. Mody A. και Damiano, S. *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, International Monetary Fund Working Paper 11/269, 2011.

27. Mody, A. *From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability*, International Monetary Fund Working Paper 09/108, 2009.
28. Pisani-Ferry, J. *The euro area crisis and the new impossible trinity*, Bruegel Policy Contribution No 01, 2012.
29. Reinhart, C.M. και Rogoff, K.S. *The Aftermath of Financial Crises*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 14656, 2009.
30. Reinhart, C. και Rogoff, K.S. *From Financial Crash to Debt Crises*, JEL E6, F3, 2010.
31. Reinhart, C.M. και Rogoff K.S., *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009.
32. Sgherri, S, and Zolli, E. *Euro area sovereign Risk during the crisis*, International Monetary Fund, Working Paper No 09-222, 2009.

Ελληνική

1. Αλογοσκούφης, Γ. και Λαζαρέτου, Σ. *Η Δραχμή -Από τον Φοίνικα στο Ευρώ*, εκδ. Λιβάνη, 2002.
2. Αναστασάτος, Τ. *Οι επιπτώσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα από την Υπαγωγή της Ελλάδας στον Μηχανισμό Στήριξης ΕΕ/ΔΝΤ*, Eurobank Research, Τόμος V, Τεύχος 2, Απρίλιος 2010
3. Αργεΐτης, Γ. και Νικολαΐδη, Μ. *Η χρηματοπιστωτική κατάσταση του δημοσίου τομέα στην Ελλάδα*, Μελέτες 12, ΙΝΕ Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, 2011.
4. Δερτιλς, Γ.Β. *Ιστορία του Ελληνικού Κράτους 1830-1920*, Τόμος Α', εκδ. Βιβλιοπωλείο της «Εστίας», 2009.
5. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, 2011.
6. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα τα έτη 2009 και 2010*.
7. Ζαγορήσιος, Ν. Ασημέλης, Ι. *Τιτλοποιήσεις και καλυμμένες ομολογίες ως εργαλεία ρευστότητας*, στο :*Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, σσ. 247-272

8. Κατσίκας, Δ.Χ. *Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα*, Κείμενο Πολιτικής 19, Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ), 2012.
9. Κορλίρας, Π. *Νομισματική Πολιτική και Τραπεζικό Σύστημα στην Ελλάδα: 1950-2000*, στο :*Μελέτες για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2010, σσ. 17-34
10. Λέκκος, Η., Στάγγελ. Ε, Πανδής, Ν. *Ανάλυση της Δομής και Λειτουργίας του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος*, 2010, στο :*Μελέτες για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2010, σσ. 55-84
11. Μελάς, Κ. *Οι σύγχρονες κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος (1974-2008)*, εκδ. Α.Α. Λιβάνη, 2011.
12. Μιχαλόπουλος, Γ. *Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης*, στο :*Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, σσ. 229-246
13. Ρουμελιώτης, Π. *Προς έναν πολυπολικό κόσμο*, εκδ. Α.Α. Λιβάνη, 2009.
14. Σπαρτιώτης, Δ – Στουρνάρας Γ. *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών – Η εμπειρία 2007-2008*, εκδ. Gutenberg, 2010
15. Τράπεζα της Ελλάδος, *Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας για τα έτη 2005 έως 2011*
16. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική για τα έτη 2008 έως 2012*.
17. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα*, Ιούλιος 2010.
18. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για τα έτη 2008 έως 2011*.
19. Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*. Νοέμβριος 2009.
20. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση για τα έτη 2008 έως 2011*.

Διαδικτυακά

1. Bloomberg -<http://www.bloomberg.com/>
2. Eurostat, -
<http://app.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
3. International Monetary fund (IMF), World Economic Outlook Database
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/index.aspx>
4. Rosenthal, Charles, Hart (1989),
http://www.enthesiis.net/index.php?option=com_content&view=article&id=259:enthesiis5147&catid=4:internationaleconomy&Itemid=3
5. Ανακοίνωση της Επιτροπής C(2011) 4588,
http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2011/sa33153-2011n-en.pdf
6. Γενική Τραπεζική Ανακοίνωση της Επιτροπής 2008/C 270/02 της 25.10.2008,
[http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52008XC1025\(01\):EL:NOT](http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52008XC1025(01):EL:NOT)
7. Δανεισμός ΔΝΤ προς αντιμετώπιση κρίσεων», -
<http://www.imf.org/external/lang/Greek/np/exr/facts/pdf/crislendg.pdf>
8. Ελληνική Στατιστική Αρχή -<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>
9. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα -Μηνιαία Στατιστικά Δελτία
<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
10. Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών (δημοσιευμένες στο διαδικτυακό τόπο κάθε τράπεζας)
11. Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ)
<http://www.pdma.gr/index.php/en/>
12. Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικές Καταστάσεις -
<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/shareholders.aspx>
13. Τράπεζα της Ελλάδος, Συγκεντρωτικές Λογιστικές Καταστάσεις Τραπεζών
-<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/monetary/nxi.aspx>

ιδρυμάτων¹. Δεδομένου όμως ότι τα προβλήματα διευρύνονταν, η ΕΚΤ προχώρησε και σε επιπλέον μέτρα παρέμβασης στην διατραπεζική αγορά, πέραν αυτών που είχαν υιοθετηθεί το 2008, με την διεξαγωγή πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, την αγορά καλυμμένων ομολογιών κ.α.

Αν και την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2010 κάποια από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής άρθθηκαν λόγω σταδιακής ομαλοποίησης των αγορών χρήματος, εντούτοις από τον Μάιο του 2010 δεδομένης της νέας έντασης στις αγορές, ενεργοποιήθηκαν ξανά από την ΕΚΤ. Επιπλέον θεσπίστηκε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, στο πλαίσιο του οποίου το ευρωσύστημα πραγματοποιεί παρεμβάσεις με σκοπό την απόκτηση κρατικών ομολόγων και ιδιωτικών χρεογράφων εκφρασμένων σε ευρώ, ώστε α διασφαλιστεί επαρκής ρευστότητα στα τμήματα εκείνα των αγορών τίτλων που παρουσιάζουν δυσλειτουργίες, οι οποίες επηρεάζουν την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής².

Επίσης παρατάθηκε η απόφαση που είχε ληφθεί από τον Οκτώβριο του 2008 για τη διεύρυνση των αποδεκτών εξασφαλίσεων, δηλαδή της ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης, η οποία απαιτείται προκειμένου ένας τίτλος να είναι αποδεκτός ως εξασφάλιση από την ΕΚΤ³. Σημαντική ήταν η απόφαση της ΕΚΤ στις 3.5.2010 για την Ελλάδα, βάσει της οποίας ανεστάλησαν μέχρι νεοτέρας οι κανόνες του ελάχιστου ορίου πιστοληπτικής διαβάθμισης που απαιτείται για την καταλληλότητα των ασφαλειών στο πλαίσιο των πιστοδοτικών πράξεων του ευρωσυστήματος όσο αφορά εμπορεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται το Ελληνικό Δημόσιο, παρέμβαση ιδιαίτερα ευνοϊκή και σημαντική για τη ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών.

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2010*, σ. 57 -Τα μέτρα χαρακτηρίζονται ως “μη συμβατικά” (non-standard measures), διότι συνδέονται με σημαντικές τροποποιήσεις στο λειτουργικό πλαίσιο (operational framework) —δηλ. στα μέσα και τις διαδικασίες— για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Τα εν λόγω μέτρα παρέχουν “ενισχυμένη πιστωτική στήριξη” στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, επιτυγχάνουν βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και ενίσχυση της ροής των χρηματοδοτικών πόρων από το χρηματοπιστωτικό σύστημα —δηλ., στη ζώνη του ευρώ, κυρίως από τις τράπεζες— προς την οικονομία, η οποία είναι μεγαλύτερη από ό,τι ήταν δυνατόν να επιτευχθεί αποκλειστικά και μόνο με μειώσεις των βασικών επιτοκίων.

² Τράπεζα της Ελλάδος, *Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2010*, σ. 60 -Σημειώνεται ότι τα κρατικά ομόλογα και τα χρεόγραφα των λοιπών δημοσίων φορέων αγοράζονται αποκλειστικά από τη δευτερογενή αγορά, δεδομένου ότι το ευρωσύστημα απαγορεύεται να αποκτά τίτλους του δημοσίου τομέα από την πρωτογενή αγορά, σύμφωνα με την Συνθήκη για τη λειτουργία της ΕΕ και το Καταστατικό της ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Παρεμβάσεις στο πλαίσιο αυτού του Προγράμματος είναι δυνατόν να πραγματοποιούν και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.

³ Από Α- σε BBB- με βάσει την κλίμακα των οίκων Fitch και Standard & Poors “η ισοδύναμα Baa3 με βάσει του οίκου Moody’s.

Στη διάρκεια του 2011, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρέτεινε την εφαρμογή της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και απεριόριστη χορήγησης ρευστότητας σε όλες τις πράξεις ανοικτής αγοράς τις οποίες διεξάγει σε τακτική βάση το Ευρωσύστημα για την αναχρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Περαιτέρω λόγω της αύξησης των αποδόσεων και της συρρίκνωσης στις αγορές κρατικών ομολόγων σε ορισμένα κράτη μέλη, η ΕΚΤ επανεργοποίησε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, καθώς επίσης και τη χορήγηση από το Ευρωσύστημα, με πράξεις ανοικτής αγοράς, ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά (σε ορισμένες περιπτώσεις χωρίς ποσοστικό περιορισμό).

Επίσης ανακοινώθηκε ότι την περίοδο Νοεμβρίου 2011-Οκτωβρίου 2012 το Ευρωσύστημα θα ενισχύσει ακόμη περισσότερο τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ πραγματοποιώντας αγορές καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών συνολικού ύψους 40 δισεκ. ευρώ. Από τον Ιανουάριο του 2011 ισχύει επίσης ειδική κλίμακα περικοπών για τις εξασφαλίσεις με χαμηλή πιστωτική διαβάθμιση (εκτός των κρατικών ομολόγων), η οποία διαμορφώνεται ανάλογα με την εναπομένουσα διάρκεια και τον βαθμό ρευστότητας του στοιχείου.

Πέραν των συνήθων πράξεων του Ευρωσυστήματος, από τον Αύγουστο του 2011 δόθηκε η δυνατότητα στις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος να παρέχουν στήριξη όποτε χρειαστεί ανάγκη σε φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα έναντι ενεχύρου και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Η Τράπεζα της Ελλάδος έκανε χρήση αυτής της δυνατότητας παρέχοντας έκτακτη χρηματοδότηση στο τραπεζικό σύστημα, δεδομένης της συνεχιζόμενης απόσυρσης καταθέσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα αλλά και την απομείωση της αξίας του αποδεκτού για πράξεις νομισματικής πολιτικής ενεχύρου.

6.4. Οφέλη

Η χρήση από τις τράπεζες των μέτρων που υιοθετήθηκαν τόσο σε κρατικό επίπεδο όσο και στο πλαίσιο λειτουργίας του συστήματος ωφέλησαν τόσο τις ίδιες όσο και την οικονομία εν γένει.

Συγκεκριμένα η δυνατότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να αντλούν ρευστότητα από το ευρωσύστημα αξιοποιώντας την παροχή των κρατικών εγγυήσεων απέτρεψε την έντονη πιστωτική ασφυξία στην οικονομία. Οι τράπεζες με δεδομένο το αρνητικό οικονομικό περιβάλλον και χωρίς τα έκτακτα νομισματικά μέτρα της ΕΚΤ και τα κρατικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας θα ήταν αναγκασμένες να επισπεύδουν την είσπραξη των απαιτήσεων, να περικόπτουν την ανακύκλωση δανείων, να περιορίζουν τις ρυθμίσεις συμβάσεων που διευκολύνουν την εξυπηρέτηση υφιστάμενων δανείων και να απορρίπτουν ακόμα περισσότερες νέες αιτήσεις δανειοδότησης φερέγγυων πελατών¹. Η χρήση όμως των μέτρων συνέβαλε στη διατήρηση της χρηματοδότησης της οικονομίας σε ικανοποιητικά επίπεδα παρά την έντονη μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος².

6.5. Μηχανισμός Στήριξης και Εφαρμογή των μέτρων του Μνημονίου Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής

Στις 23.04.2010 η ελληνική κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι προσφεύγει στον κοινό μηχανισμό στήριξης Ευρωπαϊκής Ένωσης και Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) για την διασφάλιση της χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την δέσμευση της χώρας σε εφαρμογή συγκεκριμένων μέτρων τα οποία αποτελούσαν τους όρους για την παροχή της χρηματοδότησης επέφερε συγκεκριμένες αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, σε θεσμικούς όρους αλλά και πολιτικές των τραπεζών.

Η Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης της Ελλάδος συνοδεύτηκε, μεταξύ άλλων, από το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοοικονομικής Πολιτικής, το οποίο υπέγραψαν στις 3.5.2010 (ν. 3845/2010) η ελληνική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος με την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και συμπεριλάμβανε συγκεκριμένα μέτρα πολιτικής για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το

¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Εκθεση του Διοικητή για το 2010*, 2011, σ. 34

² Τράπεζα της Ελλάδος, *Εκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2011-2012*, 2012, σ. 8 -Συγκεκριμένα, αν και το 2010 το ονομαστικό ΑΕΠ υποχώρησε κατά 2,1%, τα υπόλοιπα τέλους έτους της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα παρέμειναν στα επίπεδα της αρχής του έτους, ενώ για το πρώτο εξάμηνο του 2011 ο ετήσιος ρυθμός μείωσης χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (-1,2%) ήταν πολύ περιορισμένος συγκρινόμενος με το ρυθμό υποχώρησης του ονομαστικού ΑΕΠ (-6,2%)

σημαντικότερο από αυτά, ήταν και η ίδρυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

6.5.1. Ίδρυση Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

α. Σκοπός του μέτρου

Στο μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής καθορίστηκε πέραν του στόχου της διόρθωσης δημοσιονομικών και εξωτερικών ανισορροπιών και την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα με την ίδρυση Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ -στο εξής Ταμείο). Ειδικότερα σύμφωνα με το ν. 3864/13.7.2010 θεσπίσθηκε το Ταμείο ως Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού Δικαίου με λειτουργική και οικονομική ανεξαρτησία, μη υπαγόμενο στον δημόσιο τομέα, χρηματοδοτήθηκε με € 10 δις¹, με σκοπό του τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, με τη χορήγηση ιδίων κεφαλαίων σε περίπτωση που οι τράπεζες δεν έχουν ή αναμένεται ότι στο μέλλον δεν θα έχουν τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια (όπως αυτά ορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος), και δεν μπορεί να βρεθεί άλλη λύση προερχόμενη από την ιδιωτική πρωτοβουλία.

β. Περιγραφή του Ταμείου και των λειτουργιών του

Το κεφάλαιο του Ταμείου, το οποίο θα λειτουργήσει μέχρι 30 Ιουνίου 2017, ανέρχεται στο ποσό των €10δισ, προερχόμενο από κεφάλαια που θα αντληθούν στο πλαίσιο του μηχανισμού στήριξης της Ελλάδας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, καλύπτεται σταδιακά από το Ελληνικό Δημόσιο και ενσωματώνεται σε τίτλους, οι οποίοι δεν είναι μεταβιβάσιμοι μέχρι τη λήξη της διάρκειας του Ταμείου².

Το Ταμείο ενεργοποιείται, είτε με υποβολή αιτήματος του ίδιου του πιστωτικού ιδρύματος είτε με υπόδειξη της Τράπεζας της Ελλάδος³, όταν έχουν αποβεί άκαρπες οι προσπάθειες του πιστωτικού ιδρύματος να αυξήσει τα ίδια

¹ Οι πόροι του Ταμείου Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών είναι διαθέσιμοι υπό την προϋπόθεση μη αθέτησης πληρωμών

² Το κεφάλαιο του Ταμείου κατατίθεται, με αποφάσεις του Υπουργού Οικονομικών, σε ειδικό έντοκο λογαριασμό του Ταμείου που τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος αποκλειστικά για το σκοπό του νόμου.

³ Το αίτημα θα πρέπει να συνοδεύεται από επιχειρησιακό σχέδιο στο οποίο θα περιγράφονται τα μέτρα που πρόκειται να λάβει για να ενισχύσει τη φερεγγυότητά του καθώς και χρονοδιάγραμμα εφαρμογής των μέτρων προκειμένου να είναι σε θέση στο μέλλον να εξαγοράσει τις προνομιούχες μετοχές

κεφάλαιά του με τη συμμετοχή των υφιστάμενων ή νέων μετόχων, και εφόσον το πιστωτικό ίδρυμα είτε πληρεί τις υποχρεώσεις κεφαλαιακής επάρκειας του Πυλώνα 2 (άρθρο 28 του ν. 3601/2007 και ΠΔ/ΤΕ 2595/20.8.2007), αλλά με βάση συντηρητικές παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος εκτιμάται ότι υφίσταται βάσιμος κίνδυνος ως προς τη δυνατότητα του πιστωτικού ιδρύματος να συνεχίσει να τηρεί τις εν λόγω υποχρεώσεις κεφαλαιακής επάρκειας είτε δεν πληρεί τις υποχρεώσεις κεφαλαιακής επάρκειας του Πυλώνα 1 ή 2 (άρθρο 28 του Ν. 3601/2007 και ΠΔ/ΤΕ 2595/20.8.2007).

Στις ως άνω περιπτώσεις η κεφαλαιακή ενίσχυση παρέχεται μέσω της συμμετοχής του Ταμείου σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του πιστωτικού ιδρύματος, που πραγματοποιείται με την έκδοση προνομιούχων μετοχών, η απόδοση των οποίων θα είναι 10%¹. Στις περιπτώσεις που το πιστωτικό ίδρυμα δεν έχει συμμορφωθεί με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις του Πυλώνα 1 (ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του πιστωτικού ιδρύματος για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς) και δεν έχει βρεθεί ιδιωτική λύση, η αύξηση του κεφαλαίου πραγματοποιείται με την έκδοση κοινών μετοχών. Επίσης οι προνομιούχες μετοχές μετατρέπονται σε κοινές μεταβιβάσιμες μετοχές εφόσον είτε δεν επιτυγχάνονται συγκεκριμένοι στόχοι του σχεδίου αναδιάρθρωσης, είτε δεν πληρείται το γενικό ελάχιστο όριο του Δείκτη Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος ή του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (με βάση το άρθρο 28 του Ν. 3601/2007 και την ΠΔ/ΤΕ 2595/20.8.2007).

Μετά την πάροδο πέντε ετών ή νωρίτερα κατόπιν έγκρισης από την Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον δεν θέτει σε κίνδυνο τη φερεγγυότητα του πιστωτικού ιδρύματος και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι προνομιούχες μετοχές που εκδόθηκαν στο πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης μέσω του Ταμείου πρέπει να εξαγορασθούν στο σύνολό τους (μερική εξαγορά δεν επιτρέπεται) από το πιστωτικό ίδρυμα. Ως τιμή εξαγοράς των μετοχών καθορίζεται η υψηλότερη μεταξύ της τιμής διάθεσης (πλέον μη καταβληθέντων απαιτητών μερισμάτων)

¹ Η τιμή διάθεσης των μετοχών θα πρέπει να αντικατοπτρίζει την εύλογη ή την αγοραία εμπορική αξία, όπως αυτή διαμορφώνεται χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η επίδραση από τη δυνατότητα εξωτερικής στήριξης του πιστωτικού ιδρύματος

καί της τρέχουσας τιμής στην αγορά κατά το χρόνο λήψης της απόφασης για σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης προς εξαγορά των μετοχών¹.

Κατά το χρονικό διάστημα που το πιστωτικό ίδρυμα έχει ενισχυθεί κεφαλαιακά από το Ταμείο εντάσσεται στους περιορισμούς του ν. 3723/2008 περί διανομής μερισμάτων (δεν μπορούν να διανείμουν ποσοστό μεγαλύτερο από το 35% των μετά φόρους κερδών τους) και περί αποδοχών των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των Γενικών Διευθυντών και των αναπληρωτών τους.

6.5.2. Ενίσχυση Εποπτείας

Στις μετέπειτα αναθεωρήσεις του Μνημονίου προβλέφθηκε η ριζική αναδόμηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με την εισαγωγή αυστηρότερων κριτηρίων εποπτείας και ενίσχυση του ρόλου των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing) στη λήψη αποφάσεων.

Ειδικότερα με την ΠΔ/ΤΕ 2654/2012 ο κύριος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών (Core Tier 1) θα πρέπει διαμορφώνεται από τον Οκτώβριο του 2012 στο 9% και από τον Ιούλιο του 2013 στο 10%.

Επίσης ενδυναμώθηκε ο ρόλος των ασκήσεων προσομείωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing), και καθορίζουν πλέον πιο αποφασιστικά την υποχρέωση για αύξηση κεφαλαίου ή διαρθρωτικών μέτρων εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος σε όσες τράπεζες αποτύχουν στα τεστ. Στο πλαίσιο επίσης της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θεσπίστηκαν ενισχυμένα μέτρα εποπτείας και εξυγίανσης των τραπεζών (διορισμός Επιτρόπου, αύξηση κεφαλαίου, μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων κ.α), προκειμένου να αντιμετωπίζονται πιο αποτελεσματικά και έγκαιρα τυχόν προβλήματα φερεγγυότητας και να μην δημιουργείται κίνδυνος διάδοσης ενός μεμονωμένου προβλήματος στο σύστημα (ν.4021/2011)².

¹ Σε περίπτωση που περάσουν 5 χρόνια χωρίς να έχει ολοκληρωθεί η εξαγορά των προνομιούχων μετοχών από το πιστωτικό ίδρυμα, επιβάλλεται σωρευτική ετήσια προσαύξηση 2% επί της ετήσιας απόδοσης.

² Το πλαίσιο αυτό έλαβε υπόψη ανάλογες νομοθετικές πρωτοβουλίες κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Γερμανίας, Ολλανδίας, Ηνωμένου Βασιλείου και Ιρλανδίας) καθώς και τα αποτελέσματα σχετικής διαβούλευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

7. Συμπεράσματα

Η επιδίωξη συνολικής αποτίμησης των πηγών της κρίσης που βιώνει σήμερα το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα, η διαδρομή αυτής καθώς και η συσχέτισή της με τα θεμελιώδη μεγέθη της ελληνικής οικονομίας δεν είναι εύκολο εγχείρημα. Στην προσπάθεια αυτή, θα έχουμε οδηγό τον έλεγχο συμβατότητας της θεωρητικής ανάλυσης που έχει αναπτυχθεί μέχρι σήμερα ως προς τις πηγές και τη συσχέτιση των κρίσεων, με την οικονομική πραγματικότητα που έχει διαμορφωθεί τα τελευταία τέσσερα χρόνια διεθνώς - και στην Ελλάδα κυρίως, και η οποία περιγράφηκε αναλυτικά στα προηγούμενα κεφάλαια.

Ξεκινώντας από τη συγκυρία που διαμορφώνεται πριν από την εκδήλωση της κρίσης, και η οποία, σύμφωνα με τους θεωρητικούς των κρίσεων, χαρακτηρίζεται από παρατεταμένο κλίμα ευφορίας και απόλυτης εμπιστοσύνης στις νέες και απεριόριστες δυνατότητες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρατηρεί κανείς ότι και η παγκόσμια κρίση που ξέσπασε το 2007 δεν «κατάφερε να ξεφύγει» από αυτήν την αλληλουχία γεγονότων, δογμάτων και ψυχολογίας. Και αυτήν την φορά, πριν από την κρίση επικρατούσε το δόγμα της απόλυτης ικανότητας των αγορών να υπερβαίνουν τις αδυναμίες τους, με την αποτελεσματική αξιοποίηση των διδαγμάτων της οικονομικής ιστορίας και την ανάπτυξη καινοτόμων εργαλείων διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας¹. Και αυτήν την φορά, αν και όλα συνέτειναν στην εκδήλωση μιας κρίσης, δεδομένης της απεριόριστης αύξησης των τιμών των αξιών, κανείς δεν μπόρεσε να προβλέψει το πότε. Και αυτήν την φορά η κρίση στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα μεταδόθηκε στις ενγχώριες αγορές τόσο σε επίπεδο κρατών όσο και σε επίπεδο τραπεζών. Και αυτήν την φορά η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση δεν «έζησε» μόνη της. Μεταδόθηκε και σε άλλους τομείς, δημιούργησε νέες κρίσεις και ενίσχυσε υπάρχοντα προβλήματα. Πράγματι, και αυτή την φορά επιβεβαιώθηκαν οι παρατηρήσεις των οικονομολόγων για τον τρόπο μετάδοσης της

¹ «Το κεντρικό πρόβλημα της αποτροπής μιας βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης έχει πρακτικά λυθεί». Αυτά ήταν τα λόγια του βραβευμένου με Νόμπελ οικονομίας Robert Lukas και προέδρου της Αμερικανικής Οικονομικής Εταιρείας στην ετήσια σύνοδό της το 2003. Οι συνέπειες του οικονομικού κύκλου είχαν πλέον ρυθμιστεί επιτυχώς ώστε να μην προκαλούν πλέον σημαντικές υφεσιακές διαταραχές και γι' αυτό το λόγο η προσοχή θα έπρεπε να στραφεί στην μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση - Krugman, Paul. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, 2009, σσ. 39-40

χρηματοπιστωτικής κρίσης στα επιμέρους κράτη και την αύξηση των πιθανοτήτων εκδήλωσης κρίσης δημόσιου χρέους.

Συγκεκριμένα στην Ελλάδα, η μείωση της παγκόσμιας ανάπτυξης και των εξαγωγών λόγω της κρίσης, είδαμε να επηρεάζει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της ελληνικής οικονομίας και το έλλειμμα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών. Πράγματι, η απότομη εκδήλωση της κρίσης προκάλεσε φόβο στους επενδυτές και μείωσε την επιθυμία τους να αναλάβουν ρίσκο, γεγονός που καταγράφηκε με τον πιο παραστατικό τρόπο στην περίπτωση της Ελλάδος, όπου οι αγορές έγιναν ιδιαίτερα διστακτικές να δανείζουν την χώρα λόγω της γενικότερης αναταραχής αρχικά και λόγω της προσεκτικότερης αξιολόγησης των οικονομικών μεγεθών στη συνέχεια. Οι αγορές από το τέλος του 2007 και τις αρχές του 2008 έδειξαν απροθυμία να αναλαμβάνουν ρίσκο και περιόρισαν σημαντικά τις επενδυτικές τους δραστηριότητες, με αποτέλεσμα τη σταδιακή αύξηση του κόστους δανεισμού της χώρας και τη δυσκολία στην αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Στην εκδήλωση της κρίσης χρέους στην Ελλάδα συνέβαλε και το περιβάλλον παρατεταμένης οικονομικής ευφορίας, υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης και χαμηλών επιτοκίων που είχε ως αποτέλεσμα να υποτιμηθούν οι κίνδυνοι που δημιουργεί η υψηλή δανειακή εξάρτηση του δημόσιου τομέα της οικονομίας.

Η διεθνής λοιπόν κρίση διαμόρφωσε ένα αρκετά δυσμενές περιβάλλον για την ελληνική οικονομία, περιόρισε τις δυνατότητές της να δανειστεί, επηρέασε τα θεμελιώδη μακροοικονομικά της μεγέθη (ΑΕΠ, ανεργία κ.α), ενίσχυσε τις αδυναμίες της, αύξησε κατ' επέκταση το δημόσιο χρέος της και εξαφάνισε τις δυνατότητες της να το εξυπηρετήσει. Τα γεγονότα αυτά αναπόφευκτα και καθοριστικά επηρέασαν το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα.

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, η κρίση χρέους μιας χώρας μπορεί να μεταδοθεί και στις τράπεζες μέσω της διακράτησης κρατικών τίτλων χρέους, η οποία πλήττει τη φερεγγυότητα και τη βιωσιμότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων, μέσω του κλονισμού της εμπιστοσύνης και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, μέσω της αύξησης του κινδύνου της χώρας (μείωση αξίας εξασφαλίσεων που χρησιμοποιούνται ως ενέχυρο για την άντληση χρηματοδότησης) και της υποβάθμισης της πιστοληπτικής της ικανότητας (η οποία συμπαρασύρει και τη διαβάθμιση των τραπεζών) και

τέλος, μέσω της χειροτέρευσης του δανειακού τους χαρτοφυλακίου λόγω ύφεσης. Οι επιπτώσεις δε, στο τραπεζικό σύστημα επιδεινώνονται από την υιοθέτηση προγραμμάτων αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους. Η κρίση που δημιουργείται στις τράπεζες ακόμα και αν δεν οδηγήσει στην πτώχευση πιστωτικών ιδρυμάτων, περιορίζει τις δυνατότητες των τραπεζών για χρηματοδότηση της οικονομίας, ενισχύοντας περαιτέρω τα προβλήματα της ύφεσης και της ικανότητας των κρατών να μειώσουν το χρέος τους.

Πράγματι τα πραγματικά δεδομένα που περιγράφηκαν, επιβεβαιώνουν, χωρίς αμφιβολία, τη σχετική ακαδημαϊκή βιβλιογραφία. Καταρχήν, η διεθνής κρίση περιόρισε σημαντικά τις δυνατότητες των τραπεζών παγκοσμίως να δανείζονται από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και χρήματος λόγω κλονισμού της εμπιστοσύνης και παγώματος των συναλλαγών. Το γεγονός αυτό ενισχύθηκε από την άνοδο του κόστους δανεισμού της Ελλάδας, το οποίο επηρέασε και το κόστος των ελληνικών τραπεζών να αντλούν ρευστότητα από τις διεθνείς αγορές, από τις οποίες και σταδιακά αποκλείστηκαν. Η αβεβαιότητα που επικράτησε στο εσωτερικό της χώρας οδήγησε επίσης στην απόσυρση των καταθέσεων, οι οποίες αποτελούν τη σημαντικότερη πηγή ρευστότητας για τις ελληνικές τράπεζες, και στην αύξηση του επιτοκιακού κόστους των τραπεζών προκειμένου να προσελκύσουν νέες καταθέσεις. Παράλληλα και η χονδρική χρηματοδότησή τους μέσω της έκδοσης ομολόγων περιορίστηκε και ουσιαστικά διακόπηκε από το 2009. Η αξιοποίηση επίσης των προγραμμάτων ενίσχυσης της ρευστότητας που είχε υιοθετήσει το κράτος από το 2008 σε συνδυασμό με την πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την παροχή ρευστότητας έγινε πιο δύσκολη λόγω της συνεχούς μείωσης της αξίας των εξασφαλίσεων (Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου) που δίνονταν ως ενέχυρο. Παράλληλα η μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και η επιδείνωση της ύφεσης της οικονομίας μείωσε τις δυνατότητες των οικονομικών μονάδων να αποπληρώνουν τις οφειλές τους προς τις τράπεζες (δεδομένης και της έντονης πιστωτικής επέκτασης που είχε προηγηθεί), γεγονός που αύξησε σημαντικά το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση και την απαίτηση για δημιουργία πρόσθετων προβλέψεων εκ μέρους των τραπεζών. Τα γεγονότα αυτά σε συνδυασμό με τη συνολική συρρίκνωση των τραπεζικών δραστηριοτήτων επιδείνωσε τα αποτελέσματα

των τραπεζών που μετά από πολλά χρόνια ραγδαίας αύξησης, παρουσίασαν για πρώτη φορά ζημιές το 2010.

Σημαντικές είναι και επιπτώσεις από τη σημαντική έκθεση των τραπεζών στα ελληνικά ομόλογα, ιδιαίτερα μετά την τελική συμφωνία της 24^{ης} Φεβρουαρίου 2012 για αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους¹. Οι τράπεζες θα χρειαστούν σημαντική ενίσχυση για την ανακεφαλαιοποίησή τους (ύψους περίπου 50 δις ευρώ) προκειμένου να διαχειριστούν αποτελεσματικά τις δυσμενείς αυτές εξελίξεις. Το ύψος δε των κεφαλαίων που θα χρειαστούν υπολογίζονται λαμβάνοντας υπόψη, πέραν της απομείωσης της αξίας των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών, τις ζημιές που έχουν καταγραφεί και τις ήδη σχηματισθείσες προβλέψεις².

Συνέπεια επίσης της κρίσης χρέους και των προβλημάτων που κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν οι ελληνικές τράπεζες, είναι και η ένταξη πέντε τραπεζών σε καθεστώς εξυγίανσης, δεδομένου ότι δεν μπόρεσαν να διαθέσουν επαρκή κεφάλαια για τη διατήρηση του απαιτούμενου δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (Proton Bank, T Bank, και οι Συνεταιριστικές Τράπεζες Λέσβου Λήμνου, Αχαΐκή και Λαμίας)³.

Όπως αναφέρθηκε και στην θεωρητική ανάλυση, η τραπεζική κρίση που ακολουθεί την κρίση χρέους ενισχύει τα προβλήματα στην πραγματική οικονομία, δεδομένου ότι λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες δεν έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν τις ανάγκες των οικονομικών μονάδων (επιχειρήσεις και νοικοκυριά). Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται σημαντικά η δυνατότητα ανάκαμψης της οικονομίας και να περιορίζονται περαιτέρω οι δυνατότητες αποπληρωμής του χρέους. Πράγματι, η ανάλυση αυτή επιβεβαιώθηκε, αφού ο ρυθμός χρηματοδότησης της οικονομίας επιβραδύνθηκε αρχικά και στη συνέχεια έγινε αρνητικός.

¹ Η συμφωνία είχε ως αποτέλεσμα την αντικατάσταση παλαιών ομολόγων του Ε.Δ.: α) με νέους τίτλους, έκδοσεως του Ε.Δ. ονομαστικής αξίας ίσης με το 31.5% της ονομαστικής αξίας των παλαιών ομολόγων και β) με τίτλους του EFSF ονομαστικής αξίας ίσης με το 15% της ονομαστικής αξίας των υφιστάμενων ομολόγων.

² Κατά τη διάρκεια συγγραφής της εργασίας, είναι σε εξέλιξη η εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών και των σχεδίων ανακεφαλαιοποίησης που υπέβαλαν προκειμένου να αντληθούν τα απαραίτητα κεφάλαια τόσο μέσω της αγοράς όσο και από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας υπό συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις. –Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, 2012.

³ Οι σχετικές αποφάσεις ελήφθησαν από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η συσχέτιση αυτή που παρατηρείται στην Ελλάδα μεταξύ της διεθνούς κρίσης, της κρίσης χρέους και της τραπεζικής κρίσης, διαπιστώνεται και σε άλλες χώρες μετά το 2007. Παραδείγματα μπορούμε να αντλήσουμε από την τρέχουσα συγκυρία της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Πιο αναλυτικά, από το 2008 και μετά (μετά δηλαδή την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης), πολλές χώρες επλήγησαν είτε μέσω του τραπεζικού τομέα είτε λόγω της γενικότερης μακροοικονομικής τους κατάστασης¹. Για την Ρουμανία (Μάιος 2009), την Σερβία (Μάρτιος 2009) και την Ουγγαρία (Νοέμβριος 2008), η κρίση ξεκίνησε από μακροοικονομικά προβλήματα της χώρας και μεταδόθηκε στις τράπεζες, ενώ στην Λετονία (Δεκέμβριος 2008), στην Ουκρανία (Νοέμβριος 2008) και στην Ισλανδία (Νοέμβριος 2008), η διεθνής κρίση έπληξε πρώτα τις τράπεζες και μετά εξαπλώθηκε και στην πραγματική οικονομία. Στην πρώτη περίπτωση, η διεθνής κρίση οδήγησε σε μείωση των εξαγωγών και σε απότομη πτώση στην εισροών κεφαλαίων (χαρτοφυλακίου και άμεσες ξένες επενδύσεις), η οποία χρηματοδοτούσε την ανάπτυξη. Η ανάπτυξη αυτή βασιζόταν κυρίως στον δανεισμό και συνδυαζόταν με χαλαρές δημοσιονομικές και εισοδηματικές πολιτικές, οι οποίες οδηγούσαν στη δημιουργία δημοσιονομικών και εξωτερικών ελλειμμάτων. Η απότομη αναστροφή στην εισροή κεφαλαίου δυσχέρανε την αναχρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους των κρατών, αύξησε το κόστος δανεισμού της χώρας (και των τραπεζών), επέφερε τη συρρίκνωση της χρηματοδότησης από τις διεθνείς αγορές και κατ' επέκταση τη μείωση των πιστώσεων προς τους τομείς της οικονομίας και τελικά την ύφεση, η οποία έπληξε και τις τράπεζες.

Όταν η πορεία μετάδοσης της κρίσης ακολούθησε την αντίθετη κατεύθυνση, όταν δηλαδή η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση διαχύθηκε στις εγχώριες τράπεζες και στη συνέχεια στην πραγματική οικονομία, συναντάμε χώρες όπως η Λετονία, η Ουκρανία και η Ισλανδία. Σε αυτήν την περίπτωση η απότομη πτώση στην εισροή κεφαλαίων, δυσκόλεψε την αναχρηματοδότηση των τραπεζών, οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις είχαν εκτεθεί σε τοξικά ομόλογα και σε υπέρμετρο εξωτερικό δανεισμό, με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες να πτωχεύσουν, να δημιουργηθεί αναστάτωση στην εγχώρια αγορά,

¹ Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τη μελέτη: Αναστασάτος, Τάσος. *Οι επιπτώσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα από την υπαγωγή της Ελλάδας στον Μηχανισμό Στήριξης ΕΕ/ΑΝΤ*, Τόμος V, Τεύχος 2, Απρίλιος 2010, σσ. 9-20.

να κλονιστεί η εμπιστοσύνη αλλά και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και τα προβλήματα να διαχυθούν στην πραγματική οικονομία, δημιουργώντας βαθιά ύφεση, μεγάλη ανεργία, και δυσκολία στη χρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους.

Το φαινόμενο της συσχέτισης των κρίσεων, εμφανίζεται και σε επίπεδο ευρωζώνης, οι χώρες της οποίας πλήττονται την περίοδο αυτή από δυο αλληλοσυνδεόμενες κρίσεις, την τραπεζική κρίση που οφείλεται κυρίως στην κατάρρευση της αγοράς των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και στην φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε ορισμένες χώρες αλλά και στην κρίση χρέους σε χώρες λόγω της ύφεσης και της έλλειψης αποτελεσματικής διαχείρισης των οικονομικών μεγεθών. Στην Ελλάδα, όπως ήδη αναφέρθηκε, και στην Πορτογαλία η κρίση δημιουργήθηκε από τα προβλήματα στο στον δημοσιονομικό τομέα ενώ στην Ιρλανδία και στην Ισπανία η κρίση μεταδόθηκε από τις τράπεζες και συνδυάστηκε με την φούσκα στην αγορά ακινήτων. Όπως φαίνεται, στην Ελλάδα, αν και οι τράπεζες ακολούθησαν σε μεγάλο βαθμό το μοντέλο ανάπτυξης της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κοινότητας, λειτουργώντας και αυτές σε ένα απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, χωρίς ποσοτικούς ή ποιοτικούς περιορισμούς και διαθέτοντας νέα τραπεζικά προϊόντα και επενδυτικά εργαλεία, εντούτοις δεν προέβησαν στην αγορά τοξικών τίτλων, γεγονός που τις διαφύλαξε από την κατάρρευση στην αγορά τιτλοποιημένου χρέους των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ.

Λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία των ελληνικών τραπεζών στην αύξηση του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια και του εγγενούς ειδικού βάρους του χρηματοπιστωτικού τομέα στην ανάπτυξη μιας οικονομίας, πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη σημασία στη μελέτη του Ben Bernanke, για την τραπεζική κρίση που συνδυάστηκε με την Μεγάλη Ύφεση του 1929, και την οποία θεώρησε ως έναν από τους βασικότερους παράγοντες που η κρίση του 1929, κράτησε τόσο πολύ και ήταν τόσο έντονη. Στο πλαίσιο αυτό είναι σημαντικό να κατανοηθεί η σημασία που έχει η αντιμετώπιση των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες στην Ελλάδα. Η δυσμενής χρηματοοικονομική τους κατάσταση τις εμποδίζει στην άσκηση του διαμεσολαβητικού τους ρόλου στην οικονομία που τους αναλογεί, γεγονός το οποίο επιφέρει αρνητικά

αποτελέσματα στην πραγματική οικονομία αλλά και τις ίδιες. Η μη χορήγηση δανείων οδηγεί σε πτώχευση πολλές εταιρείες και νοικοκυριά, βαθαίνει την ύφεση, μειώνει το Ακαθάριστο Εγχώριο ΑΕΠ, συρρικνώνει τα φορολογικά έσοδα και κατ' επέκταση τη δυνατότητα του κράτους να αποπληρώσει το χρέος του. Ταυτόχρονα η ύφεση δημιουργεί περαιτέρω προβλήματα στο ενεργητικό των τραπεζών από την αύξηση των καθυστερούμενων δανείων με αποτέλεσμα να δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος κρίσης χρέους, τραπεζικής κρίσης και ύφεσης, και οι δυνατότητες απεμπλοκής από αυτόν εξανεμίζονται.

Για την αντιμετώπιση αυτών των καταστάσεων, ελήφθησαν μέχρι σήμερα μέτρα τόσο σε κρατικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο ευρωζώνης, τα οποία λειτούργησαν συνδυαστικά με την παροχή εγγυήσεων εκ μέρους του κράτους για την εξασφάλιση ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα. Οι πολιτικές αυτές στήριξαν σημαντικά τις ελληνικές τράπεζες και κατ' επέκταση περιόρισαν τα αρνητικά αποτελέσματα της αυξημένης αβεβαιότητας στο εγχώριο μακροοικονομικό περιβάλλον και στη χρηματοδότηση της οικονομίας. Σε αντίθετη περίπτωση οι τράπεζες θα ήταν υποχρεωμένες να μειώσουν ακόμα περισσότερο την παροχή ρευστότητας στους οικονομικούς παράγοντες και η ύφεση θα είχε βαθύνει περαιτέρω, γεγονός που θα επέτεινε τα προβλήματα χρέους της χώρας.

Τα ερωτήματα που τίθενται πλέον είναι αν τα μέτρα τα οποία ελήφθησαν είναι επαρκή, δεδομένου ότι λειτουργούν μόνο κατασταλτικά και κυρίως λόγω του γεγονότος ότι παρατηρείται ότι η κρίση χρέους που έχει ξεσπάσει σε πολλές από τις ανεπτυγμένες χώρες είναι δυνατόν να επηρεάσει ξανά με τη σειρά της την χρηματοπιστωτική σταθεροτητα σε παγκόσμιο επίπεδο¹, ή απαιτείται η λήψη πρωτοβουλιών σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο για την συνεκτίμηση και των μακροοικονομικών παραγόντων κατά την εποπτεία της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών οργανισμών².

Σε διεθνές επίπεδο, και στο πλαίσιο πρόληψης και αποφυγής διεθνών χρηματοπιστωτικών κρίσεων, προτείνονται μέτρα που στοχεύουν στην καλύτερη εποπτεία και ρύθμιση του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού

¹ International Monetary Fund (IMF), Global Financial Stability Report: *Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, 2010, σσ. 3-10

² Bank for International Settlement (BIS), -Gyntelberg, J. και Hordahl, P. *Sovereign risks jolts markets*, Quarterly Review, 2010, σσ.6-8

συστήματος. Η ένταξη της τιτλοποίησης δανείων σε εποπτικό πλαίσιο, η φορολόγηση των αγορών παραγώγων, η βελτίωση της νομοθεσίας για την παροχή πιστώσεων (αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και δεοντολογική συμπεριφορά των διαμεσολαβητών), η καθιέρωση ρυθμιστικού πλαισίου για τα κερδοσκοπικά και επενδυτικά ταμεία, η ενίσχυση του παρεμβατικού ρόλου των κεντρικών τραπεζών, η απαγόρευση κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων για τις τράπεζες ταμειευτηρίου, η αναθεώρηση των λογιστικών προτύπων, η διεύρυνση του αριθμού των οίκων αξιολόγησης και η αλλαγή του τρόπου αμοιβής τους, ο επαναπροσδιορισμός της διαχείρισης του κινδύνου από τις τράπεζες, ο έλεγχος των εξω-λογιστικών στοιχείων των τραπεζών είναι τα βασικότερα από αυτά¹.

Ειδικότερα, σε ό, τι αφορά την αποτελεσματικότερη και ασφαλέστερη λειτουργία των τραπεζών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, έχει ξεκινήσει η προσπάθεια ενός διευρυμένου προγράμματος μεταρρυθμίσεων σε όλους τους επιμέρους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες αφορούν στη δημιουργία νέων ευρωπαϊκών θεσμών και οργανισμών που θα στοχεύουν στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην αποφυγή μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων τέτοιου μεγέθους. Ήδη, από τον Οκτώβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προέβη στην παρουσίαση προτάσεων για τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων, τις κεφαλαιακές τους υποχρεώσεις και τον έλεγχο των συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα και ελήφθησαν μέτρα για τη ρύθμιση και εποπτεία των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης και των αντισταθμιστικών κεφαλαίων. Δημιουργήθηκε επίσης ένα νέο θεσμικό πλαίσιο, το οποίο αποτελείται από ένα Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board –ESRB), το οποίο θα ασκεί μακρο-προληπτική εποπτεία για την διάγνωση συστημικών κινδύνων και από ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors –ESFS) για την άσκηση μικροπροληπτικής εποπτείας και στο οποίο θα συμμετέχουν τρεις νέες εποπτικές αρχές: Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών. Ειδικότερα για τον τραπεζικό τομέα σημαντικά είναι τα μέτρα που

¹ Ρουμελιώτης, Π., *Προς έναν πολυπολικό κόσμο*, 2009, σσ. 350-357 και Mizen, P., *The credit crunch of 2007-2008: A Discussion of the background, market reactions, and policy responses*, 2008, σσ. 559-564

αφορούν τις διαδοχικές αναθεωρήσεις των ρυθμίσεων για τις κεφαλαιακές υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η πρώτη αναθεώρηση υιοθετήθηκε τον Μάιο του 2009 και περιόρισε την έκθεση που επιτρέπεται να έχει μια τράπεζα απέναντι σε οποιονδήποτε αντισυμβαλλόμενο, βελτίωσε τον ορισμό των τραπεζικών κεφαλαίων, τη διαχείριση των προϊόντων που προέρχονται από τιτλοποίηση, και εισήγαγε τα κολλέγια των εποπτικών αρχών για τον έλεγχο των διεθνών τραπεζικών ομίλων. Η αναθεώρηση του θεσμικού πλαισίου που βρίσκεται αυτήν την στιγμή σε εξέλιξη, και η οποία θα λάβει υπόψη τη Συμφωνία της Επιτροπής της Βασιλείας, αφορά το ελάχιστο επίπεδο κεφαλαίων που πρέπει να διακρατείται, αυξάνοντας τα ελάχιστα όρια και εισάγοντας παράλληλα ένα «μαξιλάρι» (του οποίου η χρήση από την τράπεζα θα συνεπάγεται περιορισμούς ως προς την πληρωμή μερισμάτων και bonus), την εισαγωγή ορίων και ελέγχων για τη ρευστότητα (κίνδυνος ο οποίος δεν είχε λάβει την απαιτούμενη προσοχή εκ μέρους των εποπτικών αρχών) και το επίπεδο δανεισμού των τραπεζών¹.

Στην Ελλάδα, αν και τα βασικότερα προβλήματα των τραπεζών προκλήθηκαν από την κρίση χρέους που έπληξε την χώρα, εντούτοις φιλοδοξείται με την ενίσχυση της εποπτείας σε εγχώριο επίπεδο και κυρίως σε ευρωπαϊκό (δεδομένου ότι και το ρυθμιστικό πλαίσιο των ελληνικών τραπεζών ακολουθεί τις ευρωπαϊκές ρυθμίσεις), να αντιμετωπίζονται στο μέλλον πιο αποτελεσματικά οι κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα, ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσής τους. Η μείωση των κινδύνων στους οποίους θα μπορούν να εκτίθενται οι τράπεζες, η αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και κυρίως η συνεκτίμηση των μακροοικονομικών παραμέτρων στις αποφάσεις των τραπεζών θα τις προστατεύσει από πιθανή αναστροφή της παγκόσμιας ανάπτυξης ή ύφεσης στην εγχώρια οικονομία. Εξάλλου, ο πιο ασφαλής τρόπος για την αποφυγή των δυσμενών επιπτώσεων μιας ευρύτερης κρίσης είναι η πρόληψη και η συνεχής επαγρύπνηση, αφού η κατασταλτική παρέμβαση, όσο και σημαντική και αν είναι, δεν μπορεί, από ό, τι έχει μέχρι σήμερα αποδειχθεί, να εξανεμίσει τις αρνητικές συνέπειες των κρίσεων σε όρους ανάπτυξης και αποτελεσματικής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Και πάντως σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει στο μέλλον να

¹ Κατσίκας, Δ.Χ. *Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα*, Κείμενο Πολιτικής 19, ΕΛΙΑΜΕΠ, 2012, σσ. 12-13

θεωρηθούν οι οποιεσδήποτε αλλαγές και ρυθμίσεις ως πανάκεια αποφυγής των κρίσεων. Η δημιουργία της πεποίθησης αυτής θα αμβλύνει τη συγκροτημένη λειτουργία των μηχανισμών εποπτείας και παρακολούθησης των αγορών και θα σηματοδοτήσει την έναρξη της επόμενης κρίσης, σε ένα περιβάλλον όπου θα επικρατεί το δόγμα ότι αυτήν την φορά, όλα είναι διαφορετικά. Θα είναι όμως για άλλη μια φορά, Όλα Ίδια.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση

1. Acharya, V.V., Drechsler, I. και Schnabl P. *A Pyrrhic Victory?- Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk*, Working Paper 17136, National Bureau of Economic Research, 2011.
2. Aglietta, M. *Η οικονομική κρίση*, εκδ. Πόλις, 2009.
3. Alter, A. και Schüler Y. S. *Credit Spread Interdependencies of European States and Banks during the Financial Crisis*, Working Paper Series of the Department of Economics, University of Konstanz 2011-24, 2011.
4. Angeloni, C. και Wolf, G.B. *Are banks affected by their holdings of Government debt?*, Bruegel Working Paper No 07, 2012.
5. Bank for International Settlement (BIS), *The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions*, CGFS Papers No 43, 2011.
6. Bank for International Settlement (BIS), -Gyntelberg, J. και Hordahl, P. *Sovereign risks jolts markets*, Quarterly Review, 2010.
7. Bank of England, -Paoli, B. Hoggarth, G. Saporta, V. *Costs of sovereign default*, Financial Stability Paper No 1, 2006.
8. Bank of England, -Paoli, B. Hoggarth, G. Saporta, V. *Output costs of sovereign crises: some empirical estimates*, Working Paper No 362, 2009.
9. Bernanke, B., *Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression*. Working Paper No 1054, National Bureau of Economic Research, 1983.
10. Bordo, M. D. και Jeanne, O. *Boom-Busts in Asset Prices*, Economic Instability and Monetary Policy, Working Paper No 8966, National Bureau of Economic Research, 2002.
11. Borenzstein, E. και Panizza, U. *The costs of sovereign Default*, International Monetary Fund, Working Paper 08/238, 2008.
12. Brundell-Wignall, A. – Slovoc, P. A. *Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis*, OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2010, Issue 2, OECD 2011.
13. Caceres, C., Guzzo, V. και Segoviano, M. *Sovereign Spreads: Global Risk Aversion, Contagion or Fundamentals?*, IMF Working Paper No 10/120, 2010.

14. Caprio, G. Jr. και Klingebiel D. *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?* Annul World Bank Conference on Development Economics, World Bank, 1996.
15. Fontana, A. και Scheiche, M. *An Analysis of Euro Area Sovereign CDS and Their Relation with Government Bond*, European Central Bank Working Paper No 1271, 2010.
16. Galbraith, J.K. *Οικονομική Ευφορία – Μια συνοπτική ιστορία*, εκδ. Α.Α. Λιβάνη, 1993.
17. Gavin, M. και Hausmann, R. *The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context*, Inter-American Development Bank, Working Paper No 318, 1996.
18. Gerlach, S., Schulz, A. και Wolff, G.B., *Banking and Sovereign Risk in the euro area*, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No 09, 2010.
19. Gray D. F., Merton, R. C και Bodie, Z. *New Framework for Measuring and Managing Macrofinancial Risk and Financial Stability*, Prepared for the Bank of Canada Conference :Developing a Framework to Assess Financial Stability, 2007.
20. Internaional Monetary Fund (IMF), Country Report No 11/351, Fifth Review, 2011.
21. Internaional Monetary Fund (IMF), Global Financial Stability Report: *Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, 2010.
22. Kindleberger, C.P και Aliber. R.Z. *Manias, Panics, and Crashes A History of Financial Crises*, PALGRAVE MACMILLAN, 2011.
23. Krugman, Paul. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, Εκδ. Καστανιώτη, 2009.
24. Lazaretou, S. *The drachma, foreign creditors, and the international monetary system: tales of a currency during the 19th and the early 20th centuries*, Explorations in Economic History 42, 202-236, Elsevier, 2004.
25. Mizen, P. *The credit crunch of 2007-2008: A Discussion of the background, market reactions, and policy responses*, 2008.
26. Mody A. και Damiano, S. *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, International Monetary Fund Working Paper 11/269, 2011.

27. Mody, A. *From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability*, International Monetary Fund Working Paper 09/108, 2009.
28. Pisani-Ferry. J. *The euro area crisis and the new impossible trinity*, Bruegel Policy Contribution No 01, 2012.
29. Reinhart, C.M. και Rogoff, K.S. *The Aftermath of Financial Crises*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 14656, 2009.
30. Reinhart, C. και Rogoff, K.S. *From Financial Crash to Debt Crises*, JEL E6, F3, 2010.
31. Reinhart, C.M. και Rogoff K.S., *This time is different Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009.
32. Sgherri, S, and Zolli, E. *Euro area sovereign Risk during the crisis*, International Monetary Fund, Working Paper No 09-222, 2009.

Ελληνική

1. Αλογοσκούφης, Γ. και Λαζαρέτου, Σ. *Η Δραχμή -Από τον Φοίνικα στο Ευρώ*, εκδ. Λιβάνη, 2002.
2. Αναστασάτος, Τ. *Οι επιπτώσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα από την Υπαγωγή της Ελλάδας στον Μηχανισμό Στήριξης ΕΕ/ΔΝΤ*, Eurobank Research, Τόμος V, Τεύχος 2, Απρίλιος 2010
3. Αργεΐτης, Γ. και Νικολαΐδη, Μ. *Η χρηματοπιστωτική κατάσταση του δημοσίου τομέα στην Ελλάδα*, Μελέτες 12, ΙΝΕ Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, 2011.
4. Δερπιλης, Γ.Β. *Ιστορία του Ελληνικού Κράτους 1830-1920*, Τόμος Α', εκδ. Βιβλιοπωλείο της «Εστίας», 2009.
5. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, 2011.
6. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα τα έτη 2009 και 2010*.
7. Ζαγορήσιος, Ν. Ασημέλης, Ι. *Τιτλοποιήσεις και καλυμμένες ομολογίες ως εργαλεία ρευστότητας*, στο :*Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, σσ. 247-272

8. Κατσίκας, Δ.Χ. *Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα*, Κείμενο Πολιτικής 19, Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ), 2012.
9. Κορλίκας, Π. *Νομισματική Πολιτική και Τραπεζικό Σύστημα στην Ελλάδα: 1950-2000*, στο :*Μελέτες για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2010, σσ. 17-34
10. Λέκκος, Η., Στάγγελ. Ε, Πανδής, Ν. *Ανάλυση της Δομής και Λειτουργίας του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος*, 2010, στο :*Μελέτες για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2010, σσ. 55-84
11. Μελάς, Κ. *Οι σύγχρονες κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος (1974-2008)*, εκδ. Α.Α. Λιβάνη, 2011.
12. Μιχαλόπουλος, Γ. *Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης*, στο :*Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, σσ. 229-246
13. Ρουμελιώτης, Π. *Προς έναν πολυπολικό κόσμο*, εκδ. Α.Α. Λιβάνη, 2009.
14. Σπαρτιώτης, Δ – Στουρνάρας Γ. *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών – Η εμπειρία 2007-2008*, εκδ. Gutenberg, 2010
15. Τράπεζα της Ελλάδος, *Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας για τα έτη 2005 έως 2011*
16. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική για τα έτη 2008 έως 2012*.
17. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα*, Ιούλιος 2010.
18. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για τα έτη 2008 έως 2011*.
19. Τράπεζα της Ελλάδος, *Η Κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*. Νοέμβριος 2009.
20. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση για τα έτη 2008 έως 2011*.

Διαδικτυακά

1. Bloomberg -<http://www.bloomberg.com/>
2. Eurostat, -
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
3. International Monetary fund (IMF), World Economic Outlook Database
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/index.aspx>
4. Rosenthal, Charles, Hart (1989),
http://www.enthesis.net/index.php?option=com_content&view=article&id=259:enthesis5147&catid=4:internationaleconomy&Itemid=3
5. Ανακοίνωση της Επιτροπής C(2011) 4588,
http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2011/sa33153-2011n-en.pdf
6. Γενική Τραπεζική Ανακοίνωση της Επιτροπής 2008/C 270/02 της 25.10.2008,
[http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52008XC1025\(01\):EL:NOT](http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52008XC1025(01):EL:NOT)
7. Δανεισμός ΔΝΤ προς αντιμετώπιση κρίσεων», -
<http://www.imf.org/external/lang/Greek/np/exr/facts/pdf/crislendg.pdf>
8. Ελληνική Στατιστική Αρχή -<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>
9. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα -Μηνιαία Στατιστικά Δελτία
<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
10. Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών (δημοσιευμένες στο διαδικτυακό τόπο κάθε τράπεζας)
11. Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ)
<http://www.pdma.gr/index.php/en/>
12. Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικές Καταστάσεις -
<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/shareholders.aspx>
13. Τράπεζα της Ελλάδος, Συγκεντρωτικές Λογιστικές Καταστάσεις Τραπεζών
-<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/monetary/nxi.aspx>



ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Τηλ. 210 - 92 01 001

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ

28 ΙΟΥΛ. 2015

ΠΑΝΤΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

