

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΑΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ ΜΟΣΧΟΝΑΣ

ΘΕΜΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ
ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΪΝΣΙΑΝΗΣ
ΣΥΝΑΙΝΕΣΗΣ, ΤΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ 2007

ΒΑΣΙΛΗΣ ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ

ΑΘΗΝΑ

Περιεχόμενα

| | |
|--|----|
| Εισαγωγή..... | 6 |
| Ενότητα 1 | |
| 1.1 Το Νεωτερικό κοσμοσύστημα ως καπιταλιστική κοσμοοικονομία..... | 11 |
| 1.1.1 Η έννοια του κέντρου και της περιφέρειας και οι κύκλοι Κοντράτιεφ..... | 13 |
| 1.2 Η αλλαγή του συσχετισμού δυνάμεων..... | 15 |
| 1.3 Το Σοκ Βόλκερ ως παράγοντας αλλαγής..... | 16 |
| 1.4 Συγκέντρωση ισχύος και χρηματοπιστωτικοποίηση κοινωνικών δομών..... | 18 |
| Ενότητα 2 | |
| 2. Χρηματοπιστωτικό Σύστημα..... | 20 |
| 2.1 Τι είναι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα..... | 20 |
| 2.1.1 Σκοπός του χρηματοπιστωτικού συστήματος..... | 21 |
| 2.1.2 Πληροφόρηση..... | 22 |
| 2.1.3 Απο ποιούς αποτελείται..... | 23 |
| 2.1.4 Κίνδυνοι του συστήματος..... | 25 |
| 2.2 Συσχετισμός χρηματοπιστωτικού συστήματος και ανάπτυξης..... | 26 |
| 2.3 Χρηματοπιστωτικές Αγορές..... | 28 |
| 2.3.1 Χρηματοπιστωτικοποίηση της οικονομίας, λειτουργικές στρεβλώσεις..... | 29 |
| 2.3.2 Οι τράπεζες και οι αγορές των παραγώγων..... | 30 |
| 2.3.3 Οι Αγορές των Παραγώγων..... | 31 |
| 2.3.4 Ο ρόλος των τραπεζών..... | 33 |
| 2.3.5 Η τιμή των παραγώγων..... | 35 |
| 2.3.6 Ο Διαχωρισμός Εμπορικών – Επενδυτικών Τραπεζών..... | 36 |
| 2.3.7 Διαπλοκή Συμφερόντων..... | 39 |
| 2.3.8 Σταδιακή Αρση του Νόμου Glass-Steagal..... | 40 |
| 2.4 Η οικονομική διακυβέρνηση στην Ευρώπη..... | 45 |
| 2.5 Οι κεντρικές τράπεζες σε Ε.Ε και ΗΠΑ..... | 46 |
| 2.5.1 Federal Reserve..... | 46 |

| | |
|--|----|
| 2.5.2 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα..... | 48 |
| Ενότητα 3 | |
| 3.1 Η κρίση και ο αντίκτυπος της..... | 50 |
| 3.1.1 Μηχανισμοί μετάδοσης της κρίσης..... | 52 |
| 3.1.2 Αστάθεια ρευστότητας ως συστημικός κίνδυνος..... | 56 |
| 3.2 Άμεσα Μέτρα Διάσωσης του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος..... | 57 |
| 3.2.1 Οι αντιδράσεις της FED..... | 59 |
| 3.2.2 Οι αντιδράσεις της ΕΚΤ..... | 61 |
| 3.2.3 Κοινά σημεία στις αντιδράσεις των δύο κεντρικών τραπεζών στην οικονομική πολιτική..... | 63 |
| 3.2.4 Διαφορές των δύο τραπεζών στην οικονομική πολιτική..... | 64 |
| 3.3 Η πολιτική στην Ευρωπαϊκή Ένωση το διάστημα 2008-2009..... | 66 |
| 3.3.1 Παρεμβάσεις με μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής..... | 67 |
| 3.3.2 Δομικές ρυθμίσεις στον χώρο της οικονομίας στην Ε.Ε..... | 70 |
| 3.3.3 Προσπάθειες αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος..... | 73 |
| 3.3.4 Ευρωπαϊκό σχέδιο οικονομικής ανάκαμψης..... | 74 |
| 3.3.5 Παρεμβάσεις για τη στήριξη κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ..... | 76 |
| 3.4 Η έκθεση της “επιτροπής de Larosière ”..... | 76 |
| 3.4.1 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSM)..... | 78 |
| 3.4.2 Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)..... | 82 |
| 3.4.3 Ο Μόνιμος Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ESM)..... | 83 |
| 3.4.4 Τρόποι χρηματοδοτικών ροών μέσω του ESM..... | 84 |
| 3.4.5 Κριτική που έχει ασκηθεί στον ΕΜΣ..... | 86 |
| 3.4.5.1 Κάλυψη κενού στο σύμφωνο δημοσιονομικής σταθεροότητας..... | 87 |
| 3.4.5.2 Ζήτημα Πολιτικής Νομιμοποίησης..... | 88 |
| 3.4.5.3 Κριτική σχετικά με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων..... | 90 |
| Ενότητα 4 | |
| 4. Εποπτεία..... | 91 |

| | |
|--|-----|
| 4.1 Εποπτεία Χρηματοπιστωτικού συστήματος..... | 92 |
| 4.2 Σύμφωνο Βασιλείας..... | 94 |
| 4.2.1 Βασιλεία I | 95 |
| 4.2.2 Κριτική της Βασιλείας I | 98 |
| 4.3 Βασιλεία II | 99 |
| 4.3.1 Πρώτος Πυλώνας: Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις..... | 101 |
| 4.3.2 Τυποποιημένη μέθοδος..... | 102 |
| 4.3.3 Μέθοδος των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβαθμίσεων..... | 103 |
| 4.3.4 Δεύτερος πυλώνας: Διαδικασία εποπτικού ελέγχου..... | 104 |
| 4.3.5 Τρίτος Πυλώνας: Πειθαρχία της αγοράς..... | 106 |
| 4.3.6 Κριτική της Βασιλείας II..... | 107 |
| 4.4 Βασιλεία III | 111 |
| 4.4.1 Αύξηση ποιοτικών και ποσοτικών τραπεζικών κεφαλαίων..... | 112 |
| 4.4.2 Συντελεστής μόχλευσης..... | 112 |
| 4.4.3 Συντελεστής Ρευστότητας..... | 114 |
| 4.4.4 Απόθεμα συντήρησης και αντικυκλικό απόθεμα..... | 115 |
| 4.4.5 Κριτική στην Βασιλεία 3..... | 116 |
| 4.5 Η ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση..... | 118 |
| Επίλογος..... | 121 |
| Βιβλιογραφία..... | 122 |

Εισαγωγή

Η εργασία αυτή αναφέρεται στην επίδραση των τραπεζών σε παγκόσμια κλίμακα και ανατρέχει στην ιστορική ανάλυση της μακράς διάρκειας και στην θεωρία των κύκλων Κοντράτιεφ για να στηρίξει τη θέση ότι η κρίση του 2007 ήταν ένα σημείο καμπής για μια αλλαγή μιας περιόδου τα χαρακτηριστικά της οποίας φαίνεται ότι εξαντλήθηκαν. Η καπιταλιστική μορφή συσσώρευσης του κεφαλαίου όπως διαμόρφωσε τον κόσμο μέχρι σήμερα, στη βάση της παραγωγής με χρήση τραπεζικού κεφαλαίου, μετατοπίζεται σε μεγάλο βαθμό προς τη χρηματιστικοποίηση του κεφαλαίου όπου οι επενδύσεις παράγουν μέσω της λειτουργίας της αγοράς κέρδος χωρίς παραγωγή αγαθών. Το σύνολο της οικονομίας και της κοινωνίας διαποτίστηκε από αυτό το πνεύμα οδηγώντας στη χρηματιστικοποίηση τα νοικοκυριά και τις καταθέσεις τους καθώς και το ατομικό εισόδημα. Οι τράπεζες απέκτησαν ζωτικό ρόλο στη λειτουργία του συστήματος χωρίς τις οποίες, τη δεδομένη στιγμή, δεν υφίσταται σύστημα. Ο μετασχηματισμός αυτός έγινε εμφανής με την κρίση του 2007 και τη σειρά των αναταραχών που ακολούθησαν.

Στην πορεία για την επικράτηση αυτού του μοντέλου συσσώρευσης πραγματοποιήθηκαν μεγάλες τομές στις παραγωγικές μεθόδους. Οι νέες τεχνολογίες και η εξέλιξη των τηλεπικοινωνιών ενίσχυσαν τις δυνατότητες του εμπορίου και αναδιαμόρφωσαν το παραγωγικό προφίλ των κρατών στα οποία οι πολυεθνικές εταιρίες διεκδίκησαν και εδραίωσαν μια πιο έντονη παρουσία με σύνθετες εταιρικές μορφές όπου κυριαρχούν πολυεθνικά σχήματα στα οποία συνυπάρχει τραπεζικό κεφάλαιο που αποδίδεται σε παραγωγικές δράσεις αλλά και εταιρικό κεφάλαιο που λειτουργεί με τραπεζικά πρότυπα. Σε μια αποτίμηση της εξελικτικής αυτής πορείας, η δεκαετία του 1970 με την κατάρρευση του Μπρέτον Γούντς και την υιοθέτηση φιλελεύθερων μοντέλων απορρύθμισης των αγορών λειτουργεί ως αφετηρία ενός κύκλου που μοιάζει να ολοκληρώνεται με τα αδιέξοδα που προκάλεσε η κρίση του 2007. Ο τρόπος με τον οποίο αντιμετωπίστηκε νομιμοποίησε ακόμα περισσότερο την χρηματιστικοποίηση της οικονομίας στην οποία κυριαρχεί ο τραπεζικός τομέας εδραιώνοντας τη θέση ότι ο ρόλος των τραπεζών στον σύγχρονο κόσμο, ιδίως από τη δεκαετία του 1970 και μετά υπήρξε καταλύτης στην εξέλιξη των πραγμάτων.

Στην πρώτη ενότητα, παρουσιάζεται μια σφαιρική εικόνα του οικονομικού, κοινωνικού και πολιτικού γίνεσθαι. Η ανάπτυξη της ανάλυσης γίνεται στη βάση της θεώρησης του Εμμάνουελ Βαλερστάιν, στο κέντρο της οποίας γίνονται διακριτές θέσεις της σχολής των Αννάλ και του Φερνάν Μπρωντέλ, κυρίως από σημεία που γίνονται αναφορές σε γεγονότα κάτω από το πρίσμα του ιστορικού βάθους (*longue durée*). Η ιστορική ανάλυση μέσα από την οπτική της μακράς διάρκειας συνεπικουρεί στο να γίνει εύκολα κατανοητή η αλληλοσύνδεση των τομέων της πολιτικής, της οικονομίας και της κοινωνίας συνολικά στο πλαίσιο λειτουργίας ενός γεωσυστήματος. Η ουσία της θεωρίας του κοσμοσυστήματος φθάνει στον 16ο αιώνα και ταυτίζεται με το εμπόριο. Αυτή η απλοϊκή εκδοχή μιας πρώιμης μορφής

παγκοσμιοποιημένης κοινωνίας, αρχικά στις τάξεις του εμπορίου, μακριά απο οποιοδήποτε πολιτικό πρόσημο με όρους ιδεολογίας και την ταύτηση της σύγχρονης έννοιας της παγκοσμιοποίησης ως μορφή αμερικανοποίησης, δίνει ένα σχετικά ακριβές στίγμα για τον τρόπο με τον οποίο υπάρχουν και οι τρεις τομείς σαν συνάρτηση ο ένας του άλλου και ότι αναπτύσσονται με τον ίδιο τρόπο, μαζί.

Το κεφάλαιο δρά σαν κινητήριος μοχλός του εμπορίου το οποίο με τη σειρά του διαμορφώνει κοινωνικά σύνολα. Αυτή η λειτουργία λαμβάνει χώρα μέσα σε περιόδους που χαρακτηρίζονται απο ανοδική και καθοδική πορεία μέχρι να φτάσουν το όριο τους, με μαθηματικούς όρους να φτάσουν σε μια ασύμπτωτη. Η ασύμπτωτη της πορείας κάθε περιόδου με ανοδική ή καθοδική τάση, χαρακτηρίζεται απο μια περιοδικότητα η οποία επαληθεύεται στην μακρά διάρκεια και επαναλαμβάνεται σαν ένας ιστορικός κύκλος. Αυτή σε αδρές γραμμές είναι η θεωρία των κύκλων Κοντράτιεφ. Μέσα σε αυτή την ιστορική περιδίηση, οι χώρες και οι συνασπισμοί χωρών εναλλάσσονται σε μια ιεραρχία παραγωγικής ισχύος καθώς τμηματοποιούνται ανάμεσα σε πυρήνα και περιφέρια, ανάλογα με την ισχύ που διαθέτουν. Οι εναλλαγές αυτές συμπίπτουν με κάποια γεγονότα οικονομικών συγκυριών ή και πολεμικών συγκρούσεων. Η παρούσα εργασία ενστερνίζεται τη θέση ότι η κρίση του 2007 αποτέλεσε ένα ιστορικό ορόσημο που σηματοδοτεί μια σειρά απο αλλαγές στο πλαίσιο της θεωρίας των κύκλων Κοντράτιεφ τις οποίες μέλλει να δούμε.

Στη συνέχεια περιγράφεται το στίγμα της αλλαγής του συστήματος απο την δεκαετία του 1970. Περίοδο που σηματοδότησε την αλλαγή του συσχετισμού δυνάμεων μέσα στην κοινωνία με την ζυγαριά να τείνει στην πλευρά του πολύ μεγάλου κεφαλαίου. Επιπλέον τονίζεται ένα σημείο που υποκειμενικά γίνεται αντιληπτό ως σαφή ένδειξη της κατεύθυνσης που έχει επιλεγεί· οι πολιτικές Βόλκερ στο πνεύμα της συναίνεσης της Ουάσινγκτον έδειξαν να σφραγίζουν την λεγόμενη αντεπανάσταση του κεφαλαίου δείχνοντας την πλευρά που επικράτησε με τον πλέον εύγλωττο τρόπο. Τέλος σε έναν εκτροχιασμό της ανάπτυξης της θέσης της εργασίας, το εισαγωγικό κεφάλαιο κλείνει με ένα ζήτημα που παρουσιάζεται περισσότερο αναλυτικά στην δεύτερη ενότητα με την συγκέντρωση ισχύος των τραπεζών και τη μετατροπή τους σε μεγαθήρια, φορείς του δόγματος “too big to fail”. Η καθολική χρηματιστικοποίηση της κοινωνικής λειτουργίας καθιστά τις τράπεζες κάτι παραπάνω απο μεσάζοντα. Γίνονται δομικό στοιχείο της κοινωνικής συνέχειας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, περιγράφεται η μορφή και η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η δομή του συστήματος είναι προσαρμοσμένη στην αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων μιας οικονομίας με τη βέλτιστη δυνατή αξιοποίηση των αποταμειωτικών αποθεμάτων και λειτουργεί σαν μέσο μεταφοράς αγοραστικής δύναμης σύμφωνα με τη χρηματοδότηση που σε κάθε περίπτωση παρέχεται. Στη συνέχεια περιγράφεται η αδήριτη ανάγκη για τάχιση και έγκυρη πληροφόρηση γύρω απο την αγορά για τη σωστή λειτουργία της, ποιοί φορείς απαρτίζουν το σύστημα, ποιοί κίνδυνοι απειλούν την αδιάλειπτη και ομαλή του λειτουργία και γίνεται αναφορά στον συσχετισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της ανάπτυξης.

Η τραπεζική πίστη απειλείται μόνιμα απο τον κίνδυνο αθέτησης και η ανάμιξη των τραπεζών σε οτιδήποτε αφορά τη διακίνηση κεφαλαίων, ακόμα και στις χρηματαγορές και σε ιδιότυπα καινοτόμα χρηματιστικά προϊόντα, καθιστά τη συνέπεια στις πληρωμές την υπ' αριθμό ένα προτεραιότητα σε κάθε περίπτωση. Η εκπλήρωση της βιώσιμης συνέχειας με τον κίνδυνο της ασυνέπειας σχετίζεται με την εκτίμηση κινδύνων, τον βαθμό και την αυστηρότητα της εποπτείας για την τήρηση των κανόνων που διέπουν το σύστημα, την ταμειακή ρευστότητα σε κάθε δεδομένη στιγμή αλλά σχετίζεται και με παράγοντες ευρύτερους, όπως είναι η νομισματική σταθερότητα, η πολιτική ισορροπία καθώς και το διεθνές περιβάλλον. Ακόμα δε περισσότερο σε ένα διασυνδεδεμένο πλέγμα συναλλαγών εναρμονισμένο με τις αρχές της παγκοσμιοποίησης ως *modus operandi* της σύγχρονης εποχής και του τρόπου που αυτή αντιλαμβάνεται την κοινή λειτουργία τουλάχιστον στο επίπεδο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στη συνέχεια δίνεται έμφαση σε ένα εξαιρετικά σημαντικό κεφάλαιο στην πορεία της οικονομίας και του τρόπου με τον οποίο εκτυλίχθηκε η διαδικασία της παγκοσμιοποίησης μέσα απο την εξέλιξη των διευρυνόμενων δυνατοτήτων των τραπεζών σε νέα προϊόντα, υπηρεσίες και αγορές. Πρόκειται για την πέτρα που θεμελίωσε τις αλλαγές σε κάθε έκφανση του κοινωνικού, την χρηματιστικοποίηση της οικονομίας και την τερατώδη μεγέθυνση των αγορών που τη διευθύνουν. Εξέλιξη στην οποία οι τράπεζες διαδραματίζουν μείζονα ρόλο, ειδικά μετά τη σταδιακή άρση του νόμου Γλας-Στίγκαλ που επέβαλε ουσιαστικούς περιορισμούς στις τραπεζικές δραστηριότητες μη επιτρέποντας στα ιδρύματα που δέχονται καταθέσεις να λειτουργούν και ως επενδυτικές τράπεζες. Μια νομοθεσία που επέβαλε ηρεμία και σταθερότητα, η άρση της οποίας δεν αποτελεί την απόλυτη αιτίαση στην έκβαση των τεκτονομένων στην οικονομία και τις συχνές κρίσεις αλλά σε κάθε περίπτωση αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα και ως τέτοιος αναφέρεται. Οι τελευταίες παράγραφοι της δεύτερης ενότητας περιγράφουν το τραπεζικό σύστημα σε ΗΠΑ και Ε.Ε και εισάγουν στην επόμενη ενότητα που εξετάζει τον ρόλο των τραπεζών μέσα απο το πρίσμα της κρίσης του 2007.

Η τρίτη ενότητα παρουσιάζει την κρίση και την εξέλιξη της σε συστημικό κίνδυνο. Το ενδιαφέρον της ανάλυσης επικεντρώνεται στις Η.Π.Α και στις χώρες της ζώνης του ευρώ· επειδή είναι οι δύο πολύ ισχυρές περιοχές του πλανήτη που επλήγησαν περισσότερο απο την κρίση και γιατί είναι οι δύο κυριότεροι εκπρόσωποι της καλούμενης Δυτικής οικονομικής λειτουργίας όπου η συναίνεση της Ουάσινγκτον αποτελεί το πιο καίριο σημείο αναφοράς για την πλειονότητα των λειτουργιών τους. Αυτές χαρακτηρίζονται απο πολύ έντονη την παρουσία του ιδιωτικού τομέα παντού, απορρύθμιση των αγορών και την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίου.

Οι συντελεστές των κυβερνητικών σχημάτων που βρέθηκαν στη θέση χάραξης ενός οδικού χάρτη εξόδου απο την κρίση επέλεξαν να δράσουν σε συνάρτηση με τις θέσεις του κεφαλαίου κυριολεκτικά ακολουθώντας τις υποδείξεις ανθρώπων του τραπεζικού χώρου που φέρουν μεγάλο μερίδιο ευθύνης για την αποτυχία της αγοράς

και την δημιουργία της ανάγκης για κρατική παρέμβαση. Οι αντιδράσεις τελικά των κεντρικών τραπεζών και τα μέτρα που λήφθηκαν απο τις κυβερνήσεις στον εικοσαετή σχεδόν απόηχο της κατάργησης των όποιων περιορισμών είχαν απομείνει απο την ουσία αλλά και το πνέυμα του νόμου Γκλας- Στίγκαλ, φαίνεται κατα κάποιο τρόπο να ακυρώνουν το αφήγημα της έννοιας της ελεύθερης αγοράς και της αυτορρύθμισης της με την εμμοτική επίκληση των παραγόντων που συντάσσονται με αυτή τη θέση στο αόρατο χέρι της αγοράς μετατρέποντας τις κεντρικές τράπεζες των χωρών σε τράπεζες τελευταίας καταφυγής.

Οι θιασώτες του laissez faire δέχονται την κρατική βοήθεια και οι πολίτες επιβαρύνονται με έναν κίνδυνο που δεν φαίνεται να έχει κάποιο λογικό έρεισμα με όρους κοινωνικής συλλογικότητας αλλά μοιάζει να ανακυκλώνει ένα σύστημα συσσώρευσης αφήνοντας μοναδικό κερδισμένο τους διαχειριστές του, δηλαδή τις εξαιρετικά μεγάλες συστημικές τράπεζες. Μια περιορισμένη ομάδα χρηματοπιστωτικών οργανισμών που δημιουργεί και λειτουργεί την αγορά παραγώγων, την κατεξοχήν προσοδοφόρα χρηματιστική δραστηριότητα παραγωγής εξαιρετικού πλούτου χωρίς παραγωγή. Κλείνοντας, γίνεται μια περιγραφή των μηχανισμών δανειοδότησης σε κράτη που βρίσκονται σε ανάγκη οικονομικής στήριξης.

Η τέταρτη και τελευταία ενότητα ασχολείται με την εποπτεία και τις γνωμοδοτήσεις της επιτροπής της Βασιλείας. Περιγράφονται κατα σειρά και τα τρία σύμφωνα τα οποία προέκυψαν απο την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS). Έναν οργανισμό που ιδρύθηκε στη λογική της ενθάρρυνσης και του συντονισμού ανάμεσα στις κεντρικές τράπεζες των κρατών και εξέδωσε το σύμφωνο Βασιλείας 1 το 1988. Οι συμφωνίες της επιτροπής τραπεζικής εποπτείας της Βασιλείας εφαρμόζονται ευρύτατα παρόλο που δεν έχουν δεσμευτικό χαρακτήρα. Το γεγονός και μόνο ότι οι ίδιες οι τράπεζες, ιδιωτικών συμφερόντων, γνωμοδοτούν για τον εαυτό τους και εφαρμόζουν τους δικούς τους περιορισμούς μεγενθύνοντας το στίγμα τους σε αποφάσεις που όφειλαν να άπτονται πολιτικής διαχείρισης σε μεγαλύτερο βαθμό καταδεικνύει με τον πλέον ακραίο τρόπο την εκκοφαντική επίδραση των τραπεζών σε βάρος μιας δημοκρατικής νομιμότητας και την καθολική επιβολή της βούλησης των τραπεζών στην λειτουργία και εξέλιξη του συστήματος παγκόσμια.

Τα δύο πρώτα σύμφωνα έχοντας εστιάσει την προσοχή τους στον υπολογισμό των κινδύνων δεν κατάφεραν να αποτρέψουν την κρίση του 2007. Το τρίτο Σύμφωνο της Βασιλείας κινείται σε κοντινά πλαίσια με τα προηγούμενα σύμφωνα, θεσπίζοντας ένα σαφώς περισσότερο αυστηροποιημένο πλαίσιο σε όρους κεφαλαιακής επάρκειας. Οι ίδιες οι τράπεζες φαίνεται να ορίζουν για τον εαυτό τους με αυτό τον τρόπο μια νέα σταθερή βάση αξιοπιστίας με την αναγνώριση σαν καινούργια μορφή πιστωτικού κινδύνου των συναλλαγών στις αγορές κεφαλαίων. Νομιμοποιείται στην ουσία σε ευρύτερο επίπεδο η τραπεζική ανάμιξη με την πρακτική του casino capitalism.

Το τρίτο σύμφωνο της επιτροπής της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία σχεδιάστηκε στο ίδιο μοτίβο του προκατόχου της. Ανέπτυξε εργαλεία για την αποτίμηση κινδύνου και σε αυτές τις αγορές θεσμοθετώντας έμεσα το αυξημένο ρίσκο σε δραστηριότητες που συχνά χαρακτηρίζονται ως κερδοσκοπικές. Τα μέτρα αυτά θεμελιώνουν εκ νέου την αξιοπιστία των ιδρυμάτων εξασφαλίζοντας μέσα απο αυστηρούς κανονισμούς την ρευστότητα στις τράπεζες. Γεγονός που προοικονομεί ακόμα μεγαλύτερη στροφή στις ανοιχτές αγορές απ'ότι το 2007. Με δεδομένο ότι το πρόβλημα της κρίσης του 2007 ξεκίνησε απο την ενασχόληση των τραπεζών με προϊόντα απο τις ελεύθερες αγορές, δίνεται η εντύπωση πως όσο γενναία και έντιμα να αντιμετωπίζεται το ζήτημα της ρευστότητας, στην ουσία αντιμετωπίστηκε το σύμπτωμα και όχι η ασθένεια.

Ενότητα 1

1.1 Το Νεωτερικό κοσμοσύστημα ως καπιταλιστική κοσμοοικονομία

Το νεωτερικό κοσμοσύστημα το οποίο στην βάση της τοποθέτησης του Εμάνουελ Βαλερστάιν, είναι ο κόσμος στον οποίο ζούμε σήμερα. Έχει τις ιστορικές του ρίζες στον δέκατο έκτο αιώνα και ταυτίζει την ύπαρξη του με την οικονομία, κανοντας λόγο για μια καπιταλιστική κοσμοοικονομία. Ορίζοντας ως καπιταλιστικό το σύστημα το οποίο δίνει προτεραιότητα στην αέναη συσσώρευση, διατυπώνει τη θέση ότι ιστορικά, το μόνο καπιταλιστικό σύστημα είναι το νεωτερικό σύστημα, στην βάση του οποίου απουσιάζει κάποιο άλλο ενοποιητικό στοιχείο ομοιογενούς κουλτούρας ή ενιαίας πολιτικής δομής πέρα απο την αποτελεσματικότητα του καταμερισμού εργασίας στη βάση του συγκριτικού πλεονεκτήματος¹.

Μέσα στις λειτουργικές δομές του καπιταλιστικού κοσμοσυστήματος του Βαλερστάιν δημιουργούνται, συνυπάρχουν και ανταγωνίζονται μια σειρά απο θεσμοί, μεταξύ των οποίων, ο θεσμός των αγορών ως νοητή λειτουργία αλλά και ως πραγματική δομή σαν χώρος συναλλαγών. Σε επίπεδο κοσμοσυστήματος οι αλληλεπιδράσεις των δρώντων, όλων δηλαδή των θεσμών του κοσμοσυστήματος όπως είναι τα κράτη, τα νοικοκυριά, οι εταιρείες, οι τάξεις, κινούνται στην βάση υποκειμενικών αποφάσεων σε συνάρτηση με τη λειτουργία της αγοράς. Σε ένα τόσο ευρύ σύνολο, οι αλληλεπιδράσεις αυτές γεννούν και αναμειγνύουν τον πολιτικό παράγοντα στην λειτουργία της αγοράς, ο οποίος συνεπάγεται αλληλεπίδραση μεταξύ των δρώντων στην λήψη αποφάσεων. Το γεγονός αυτό καθιστά την έννοια της απόλυτα ελεύθερης αγοράς μια ιδεολογία και την κατατάσει στην σφαίρα του μύθου. Επιπλέον, μιλώντας για καπιταλισμό, η πιθανότητα των πραγματικά ελεύθερων αγορών θα ακύρωνε την ίδια την ουσία του, αυτή της αέναης συσσώρευσης κεφαλαίου. Σε μια εντελώς ελεύθερη αγορά, τεράστιος αριθμός πωλητών και αγοραστών θα μοιράζονται τέλεια πληροφόρηση. Αν αυτό γινόταν πράξη, η λογική

¹ Wallestein Immanuel, *Εισαγωγή στην ανάλυση κοσμοσυστημάτων*, Θυραθεν 2009, σελ. 51-53

επιλογή των αγοραστών θα ήταν αυτή με το μικρότερο δυνατό κόστος. Το εξαιρετικά χαμηλό περιθώριο κέρδους θα καθιστούσε την καπιταλιστική λειτουργία αδιάφορη για τους παραγωγούς, στερώντας με αυτόν τον τρόπο απο το σύστημα το βασικό κοινωνικό του υποστήλωμα².

Υψηλό περιθώριο κέρδους οι πωλητές μπορούν να απολαμβάνουν κάτω απο το καθεστώς μονοπωλείων³. Η δυσκολία επίτευξης του απόλυτου μονοπωλείου στο κοσμοσύστημα καθιστά πρακτικά λειτουργικά τα οικονομικά μονοπώλεια. Βασική προϋπόθεση για την ύπαρξη τους είναι η υποστήριξη ενός αρκετά ισχυρού κράτους. Τόσο ώστε να είναι σε θέση να επιβάλει ένα μονοπώλιο ή ένα ολιγοπώλαιο. Επιβολή που μπορεί να έχει την μορφή διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, προστατευτικών δασμών, περιορισμοί εισαγωγών/εξαγωγών, επιδοτήσεις, φοροαπαλλαγές, κρατικές αγορές μεγάλης κλίμακας ή και πλήθος κανονισμών ικανών να δημιουργήσουν ασυμμετρίες στην αγορά και τελικά, εναλλακτικά των μονοπωλείων να λειτουργήσουν στον σχηματισμό ολιγοπωλείων. Τα οικονομικά μονοπώλεια έχουν διάρκεια ζωής και διαλύονται με την εμφάνιση των νέων παραγωγών. Όταν συμβεί αυτό, οι μεγάλοι συσσωρευτές κεφαλαίου κατευθύνονται σε καινούργια ηγετικά προϊόντα ή και νέες ηγετικές βιομηχανίες. Στο ίδιο πνεύμα ο Σουμπέτερ κάνει λόγο για περιοδικές αναδιαμορφώσεις των υφιστάμενων βιομηχανικών δομών. Τις αναφέρει ως επαναστάσεις, οι οποίες κάθε φορά ξεκινούν την παραγωγική διαδικασία απο την αρχή⁴. Η χρεωκοπία αποτελεί μέρος του συστήματος, προβλέπεται και λειτουργεί σαν προϋπόθεση για την αέναη συσσώρευση κεφαλαίου. Η μεγάλη ανάπτυξη των εταιρικών σχημάτων στην αγορά, κάνει δυνατή τη χρήση οικονομικών κλίμακας και καταφέρνει να μειώσει δραστικά το παραγωγικό κόστος⁵ δημιουργώντας όμως εξαιτίας του μεγέθους έναν πολλαπλασιαστικό κίνδυνο διαχειριστικής ανεπάρκειας, με αποτέλεσμα την περιοδική, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς, μεγέθυνση και συρρίκνωση των εταιριών. Η συνεχής ανάπτυξη των εταιριών τις καθιστά όλο και περισσότερο σημαντικές για τη λειτουργία του συστήματος, αποδίδοντας τους τελικά και μεγαλύτερη πολιτική δύναμη⁶.

² Στο ίδιο, σελ. 55

³ Schumpeter A. Joseph, *Capitalism, Socialism and Democracy*, Taylor & Francis e-Library, 2003, σελ. 102

⁴ Στο ίδιο, 2003, σελ. 68

⁵ Αυξάνει όμως παράλληλα το κόστος διοίκησης

⁶ Wallestein Immanuel, *Εισαγωγή στην ανάλυση κοσμοσυστημάτων*, Θυραθεν 2009, σελ. 58

1.1.1 Η έννοια του κέντρου και της περιφέρειας και οι κύκλοι Κοντράτιεφ

Η συλλογιστική σε σχέση με τις έννοιες του κέντρου και της περιφέρειας σχετίζεται με το φαινόμενο των μονοπωλίων και την προστασία που απολαμβάνουν από μια κρατική οντότητα και το βαθμό της ισχύος που αυτή διαθέτει. Το ύψος της κερδοφορίας των επιχειρήσεων λειτουργεί σε συνάρτηση με τον βαθμό μονοπόλησης. Όσοι βρίσκονται σε τέτοιο καθεστώς λειτουργούν στην αγορά από θέση ισχύος εξασφαλίζοντας συνεχείς εισροές κεφαλαίων από υπεραξίες. Αυτό σε αντίθεση με τα προϊόντα της περιφέρειας, όπου το ανταγωνιστικό πλαίσιο της ανταγωνιστικής ελεύθερης αγοράς λειτουργεί πιο εντατικά και προκαλεί αδυναμία στο πεδίο της κερδοφορίας. Τα ημιπεριφερειακά κράτη διέπονται από ένα μοιρασμένο ποσοστό διαδικασιών πυρήνα και περιφέρειας, Σταδιακά τα μονοπώλια και τα ολιγοπώλια παύουν να λειτουργούν ως τέτοια και από διαδικασία τύπου πυρήνα μετατοπίζονται στον χώρο της περιφέρειας. Τέτοια παραδείγματα αγαθών που περνάνε στην παραγωγή περιφερειακών χωρών σε μια φάση ωρίμανσης τους είναι τα αυτοκίνητα, οι υπολογιστές, τα κινητά τηλέφωνα κ.λπ.

Αναφορικά με τον τρόπο παραγωγής για την κάθε χώρα, ο ρόλος του κράτους διαφέρει σε αναλογία με τη θέση που αυτό κατέχει στο παγκόσμιο σύστημα. Τα ισχυρά κράτη λειτουργούν προστατευτικά στα σχηματισμένα ολιγοπώλια. Τα ιδιαίτερα αδύναμα κράτη έχουν πολύ περιορισμένη δυνατότητα επίδρασης στον διεθνή καταμερισμό εργασίας. Όσα κράτη βρίσκονται σε ημιπεριφερειακό καθεστώς, αντιμετωπίζουν μια κατάσταση διπλής πίεσης από τον πυρήνα αλλά και την περιφέρεια καθώς εργάζονται για την αποφυγή ατοπημάτων στην αναπτυξιακή τους πορεία, τα οποία ενδεχομένως να τους στοιχίσουν την αναβάθμιση τους σε κράτη του πυρήνα. Η εξέλιξη των προϊόντων και η αργή διάλυση των ολιγοπωλείων, δίνουν ένα επεξηγηματικό υπόβαθρο στην κυκλικότητα αυτού που περιγράφεται ως κοσμοοινομία. Η παύση τους γίνεται τη στιγμή που νέα παραγωγικά σχήματα μπαίνουν στην αγορά των ολιγοπωλειακών προϊόντων. Η περαιτέρω παραγωγική ικανότητα δημιουργεί πληθώρα προσφοράς η οποία περιορίζει ποσοστιαία τη ζήτηση

αναγκάζοντας τις τιμές σε πτώση. Αυτός ο ανταγωνισμός λειτουργεί αρνητικά για τα κέρδη και δημιουργεί συσσώρευση προϊόντων και χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Αυτό το σημείο, αποτελεί την εκκίνηση μιας γενικευμένης ύφεσης για ολόκληρο το σύστημα με αύξηση της ανεργίας για λόγους ανταγωνιστικότητας και τη δημιουργία ενός καθοδικού σπινάλ στην οικονομία όπου για να ξεφύγουν από το αδιέξοδο οι παραγωγοί, μεταφέρουν τις παραγωγικές διαδικασίες σε περιοχές του κοσμοσυστήματος όπου το μισθολογικό κόστος βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα, δηλαδή στις χώρες της ημιπεριφέρειας. Οι δύο αυτές φάσεις, της επέκτασης και της στασιμότητας (Φάση Α και Β) όταν παρασταθούν με μια καμπύλη, σχηματίζουν έναν κύκλο, ο οποίος κάποιες φορές ονομάζεται κύκλος Κοντράτιεφ⁷.

Οι κύκλοι Κοντράτιεφ δεν έχουν σταθερή διάρκεια. Δείχνουν μια τάση περιοδικότητας στο κοσμοσύστημα η οποία επηρεάζεται από μια σειρά από παράγοντες στους οποίους συμπεριλαμβάνεται το πολιτικό, το τεχνολογικό στοιχείο και ο πόλεμος. Οι αλλαγές για επιστροφή στην ανάπτυξη (στην φάση Α) είναι τέτοιες που δεν επιτρέπουν την επιστροφή στην προηγούμενη κατάσταση. Η νέα λειτουργική δομή, υπηρετώντας και αυτή την εκπλήρωση του στόχου της αέναης συσσώρευσης κεφαλαίου, δημιουργεί κάποιους που κερδίζουν λιγότερο στην κοσμοοικονομία. Όταν αυτό σαν προβληματική κατάσταση οδηγηθεί σε ένα ακραίο σημείο που δεν μπορεί να έχει συνέχεια, έχει φτάσει σε αυτό που ο Βαλερστάιν περιγράφει ως ασύμπτωτη. Ένα παράδειγμα δομικής λειτουργίας που σταδιακά οδηγείται σε μια ασύμπτωτη είναι αυτό της μισθολογικής ωρίμανσης των εργατών. Μια ξένη επένδυση εγκαθιστά την παραγωγική της διαδικασία σε περισσότερο ανταγωνιστικό περιβάλλον. Με τον καιρό και μέσα από συνδικαλιστικές ζυμώσεις δημιουργείται μια εξελικτική τάση στον συσχετισμό δυνάμεων μεταξύ των εργοδοτών και των εργαζομένων η οποία σταδιακά βρίσκει τους εργαζόμενους σε μια θέση που απαιτούν από τον παραγωγό αμοιβές που συρρικνώνουν το κέρδος και οδηγούν τον παραγωγό στα αδιέξοδα από τα οποία προσπάθησε να ξεφύγει. Αν οι συνθήκες γίνουν ξανά υφεσιακές, η μεταγκατάσταση θα είναι και πάλι ένα πιθανό σενάριο για τον παραγωγό⁸.

⁷ Οι κύκλοι Κοντράτιεφ, από τον Ρώσο οικονομολόγο Νικολάϊ Κοντράτιεφ, είναι οικονομικοί κύκλοι μακράς διάρκειας (47-60 χρόνια), που περιλαμβάνουν μία μακρά ανοδική φάση (25 έως 30 χρόνων) και μία σχεδόν παρόμοια καθοδική. Kondratieff N. and Stolper W, «The Long Waves in Economic Life», *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 17, No 16 (Nov., 1935), MIT Press, threecrises.org/wp-content/uploads/2015/01/Long-Waves-in-Economic-Life.pdf

⁸ Wallestein Immanuel, *Εισαγωγή στην ανάλυση κοσμοσυστημάτων*, Θυραθεν 2009, σελ. 61-65

1.2 Η αλλαγή του συσχετισμού δυνάμεων

Η περίοδος μετά το τέλος του δευτέρου παγκοσμίου πολέμου, για ένα διάστημα είκοσι πέντε χρόνων αδιάλειπτης οικονομικής ανόδου και στατιστικές που έδειχναν τα όρια της πλήρους απασχόλησης, χαρακτηρίστηκε ως η πιο ανθηρή περίοδος στην ιστορία του καπιταλισμού. Στο τέλος αυτού του αναπτυξιακού κύκλου Κοντράτιεφ, μια παραγμένη περίοδος κατά την οποία οι πολιτικές δυνάμεις τις αριστεράς που εμφανίζονταν απέναντι στις μέχρι τότε λειτουργίες του συστήματος, δεν ανταποκρίθηκαν στις προσδοκίες του κοινού που τις εμπιστεύτηκε και δέχτηκαν την αντίδραση του κόσμου με κυριότερο σημείο αναφοράς τα γεγονότα του 1968⁹ και αυτό που επισφράγισε την ήττα του εργατικού κινήματος και έγινε αργότερα γνωστό ως αντεπανάσταση του κεφαλαίου.

Η αντεπανάσταση του κεφαλαίου έχει σαν σημείο εκκίνησης επεμβάσεις εξωτερικής πολιτικής στις χώρες του Νότιου Κόβου¹⁰ με πρώτη την περίπτωση της χιλής. Η οικονομική σκέψη της σχολής του Σικάγο έχοντας αποκτήσει χαρακτηριστικά ιδεολογίας, προτάσει ως μοναδική επιλογή, απουσία οποιασδήποτε εναλλακτικής πρότασης¹¹, την απορρύθμιση της εργασίας, την ελευθερία των αγορών και την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και εμπρευματών¹². Οι δύο πετρελαϊκές κρίσεις, ο πόλεμος στο Βιετνάμ και η μαζική φυγή πετροδολαρίων στην Ευρώπη, δημιούργησαν μια κατάσταση υπερβολικής διάθεσης δολαρίων κατά την οποία η Ευρώπη έπαψε να έχει εμπιστοσύνη στο νόμισμα. Οι ΗΠΑ με προϊόν την ευημερία των προηγούμενων ετών από τους αυξημένους μισθούς που ευνοούσαν την κατανάλωση και το γενικότερο κλίμα στην παγκόσμια οικονομία, βρέθηκαν

⁹ Τζιοβάνι Αρίγκι, *Τα μονοπάτια του Κεφαλαίου*, εναλλακτικές εκδόσεις, 2014, σελ. 130-137

¹⁰ David Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford university press, 2007, σελ. 28 και Naomi Klein, *Το Δόγμα του Σοκ*, Λιβάνη 2010, σελ. 107-181

¹¹ Αναφορά της Μάργκαρετ Θάτσερ για τις πολιτικές της επιλογές με τη φράση “there is no alternative”, η οποία έμεινε γνωστή με τα αρχικά της (TINA)

¹² Η εργασία συνέχισε να βρίσκεται κάτω από περιορισμούς

αντιμέτωπες με το ζήτημα της χαμηλής κερδοφορίας του κεφαλαίου. Τα όποια Κεϋνσιανού τύπου εργαλεία χρησιμοποιήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης του 1970 δεν απέδωσαν καρπούς, ανοίγοντας τον δρόμο στην Νεοφιλελεύθερη οικονομική σχολή να επικρατήσει ως *modus operandi* για τα επόμενα χρόνια.

Το 1971 η κυβέρνηση Νίξον ανακοίνωσε την αποδέσμευση του δολαρίου απο το καθεστώς σταθερών ισοτιμιών εγκαινιάζοντας μια καινούργια περίοδο στην οικονομική ιστορία. Σε αυτό που φαίνεται ως εισαγωγή σε μια μεγάλη Φαση Β ενός κύκλου Κοντράτιεφ κάτω απο την επικράτηση δυνάμεων πιο κοντά στο κέντρο και τη Δεξιά. Για την οικονομία σήμαινε μείωση του κόστους παραγωγής, του μισθολογικού κόστους και την ελάτωση του μεγέθους του προνοιακού συστήματος¹³. Η ιδέα της ανάπτυξης έδωσε τη θέση της στην ιδέα της παγκοσμιοποίησης, του ανοίγματος των αγορών για το εμπόριο και τα κεφάλαια, σε αυτό που ονομάστηκε ως συναίνεση της Ουάσαςιγκτον¹⁴. Παρά τις προσπάθειες, τα αποτελέσματα των πολιτικών μείωσης του κόστους παραγωγής δεν ήταν αρκετά για να γίνει ξανά δελεαστική η επιδίωξη του κέρδους μέσα απο τον κίνδυνο της επένδυσης στον τομέα της παραγωγής. Το γεγονός αυτό οδήγησε τους κεφαλαιούχους σε αναζήτηση αποδόσεων για τα κεφάλαια τους μακριά απο τον χώρο της παραγωγής σε υψηλές αποδόσεις κερδοσκοπικής υφής στο χώρο του χρηματιστηρίου. Εξέλιξη που εισήγαγε την οικονομία παγκόσμια, σε ένα πεδίο αστάθειας στις ισοτιμίες συναλλάγματος και στα επίπεδα απασχόλησης¹⁵.

1.3 Το Σοκ Βόλκερ ως παράγοντας αλλαγής

Το πολιτικό στοιχείο αποτέλεσε έναν ιδιαίτερα σημαντικό παράγοντα στην αλλαγή πλεύσης της παγκόσμιας οικονομίας απο το πλαίσιο της κεϋνσιανής συναίνεσης. Ο Τσακαλώτος, μιλώντας για αυτή την αλλαγή, κάνει λόγο για συνειδητή επιλογή υφεσιακών μέτρων απο τις Ηνωμένες Πολιτείες. Αναφέρεται στην

¹³ Friedman Milton, *Καπιταλισμός και Ελευθερία*, Ημερησία, 2014, σελ. 51-69

¹⁴ Wallestein Immanuel, *Εισαγωγή στην ανάλυση κοσμοσυστημάτων*, Θυραθεν 2009, σελ. 155-156

¹⁵ David Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford university press, 2007, σελ. 33

αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων απο την Fed, σε ποσοστά που ξεπέρασαν το 20%¹⁶. Η κίνηση αυτή του επικεφαλής τότε της ομοσπονδιακής τράπεζας, αναφέρεται ως εφιαλτήριο της αντεπίθεσης του κεφαλαίου. Δημιούργησε σωρεία χρεοκοπιών στο εσωτερικό και υψηλή ανεργία. Ταυτόχρονα, επιβλήθηκε μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων και του προσωπικού εισοδήματος. Χαρακτηριστικό σημείο του μεγέθους της αλλαγής αποτελεί η μείωση του ανώτερου εταιρικού συντελεστή, ο οποίος απο το 70% έφτασε στο 28%¹⁷.

Οι αμερικανικές άμεσες ξένες επενδύσεις έδωσαν την θέση τους στο δανεισμό προς άλλες χώρες. Το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα αποκτούν ρόλο σε αυτή τη διαδικασία, ο Ντεϊβιντ Χάρβεϊ τα αναφέρει ως «εργαλεία» αμερικανικής πολιτικής. Είναι χαρακτηριστικό το παράδειγμα της κατάρρευσης του Μεξικού το 1982 που η βοήθεια απο τις ΗΠΑ δόθηκε σε αντάλλαγμα μιας σειράς προσαρμογών, οικονομικών μεταρρυθμίσεων προσκολλημένες στο πνεύμα της σχολής του Σικάγο. Πνεύμα που κάνει ξεκάθαρη τη διαφορά που εισήγαγε το νεοφιλελεύθερο οικονομικό δόγμα, το οποίο έδειξε ότι θα αποτελούσε μια εφαρμογή σκληροπυρηνικών καπιταλιστικών αντιλήψεων. Αυτό διατυπώνεται ξεκάθαρα απο την περιγραφή του : *«Αυτό όμως που αποδείχθηκε στην περίπτωση του Μεξικού ήταν μια βασική διαφορά μεταξύ της φιλελεύθερης και της νεοφιλελεύθερης πρακτικής: στο πλαίσιο των πρώτων, οι δανειστές λαμβάνουν τις ζημιές που προκύπτουν από κακές επενδυτικές αποφάσεις, ενώ κάτω από τις δεύτερες οι δανειστές αναγκάζονται από τις κρατικές και διεθνείς εξουσίες να αναλάβουν το κόστος της αποπληρωμής του χρέους, ανεξάρτητα από τις συνέπειες για την επιβίωση και την ευημερία του τοπικού πληθυσμού. Εάν αυτό απαιτεί την παράδοση των περιουσιακών στοιχείων σε ξένες εταιρείες σε τιμές πώλησης πυρκαγιάς, τότε ας είναι»*¹⁸.

Η εφαρμογή του δόγματος του σοκ, που έθεσε και τις πολιτικές αυτές ως υπόδειγμα για τη διεύρυνση και λειτουργία του νεοφιλελευθερισμού, ξεκίνησε με την δημοσιονομική κρίση της πόλης της Νεας Υόρκης στη δεκαετία του 1970. Κατα τη

¹⁶ Τσακαλώτος Ε., Λάσκος Χ., *Απο τον Κέυνς στην Θάτσερ-Χωρίς Επιστροφή, ΚΨΜ, 2011, σελ. 43-44*

¹⁷ David Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford university press, 2007, σελ. 26

¹⁸ «What the Mexico case demonstrated, however, was a key difference between liberal and neoliberal practice: under the former, lenders take the losses that arise from bad investment decisions, while under the latter the borrowers are forced by state and international powers to take on board the cost of debt repayment no matter what the consequences for the livelihood and well-being of the local population. If this required the surrender of assets to foreign companies at fire-sale prices, then so be it». David Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford university press, 2005, σελ. 29

διάρκεια αυτής της κρίσης, μια ομάδα επενδυτικών τραπεζιτών αρνήθηκε να καλύψει το έλλειμμα της πόλης αφήνοντας την να χρεοκοπήσει. Αυτό οδήγησε στη δημιουργία θεσμών με αντικείμενο τη διαχείριση του προϋπολογισμού της Νέας Υόρκης με αξιώσεις στα φορολογικά έσοδα για την αποπληρωμή των ομολογιούχων. Το γεγονός αυτό, χαρακτηρίστηκε ως σχεδιασμένη αντεπίθεση της καπιταλιστικής τάξης η οποία απέβλεπε στη αναδιανομή πλούτου σε βάρος των εργαζομένων με τη ρητορική του παραδειγματισμού προς αποφυγή παρόμοιων συμπεριφορών από άλλες διοικητικές αρχές, πολιτειακές ή κρατικές. Αυτή την πεπατημένη ακολουθησαν αργότερα περιοχές στην Βρετανία, επισφραγίζοντας την ήττα της εργατικής τάξης και την εισαγωγή σε μια περίοδο χρηματιστικού ζήλου νεοφιλελεύθερης αντίληψης¹⁹.

1.4 Συγκέντρωση ισχύος και χρηματιστικοποίηση κοινωνικών δομών

Σε αυτό που θα αποκαλούσε κανείς πυρήνα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, βρίσκονται μια σειρά από διατάξεις που σκιαγραφούν την ταύτιση της ισχύος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με το κράτος, ιδιαίτερα σε σημεία που ορίζουν τις κεφαλαιακές ροές και τον τρόπο διαχείρισης για την δημιουργία κεφαλαίου. Η τάση της ρητορικής των επενδύσεων βρίσκεται στο πλαίσιο της λειτουργίας των αγορών σε απόλυτη ελευθερία. Πρόκειται για επενδύσεις που γίνονται με κεφάλαιο από τα κέρδη παραγωγικών δραστηριοτήτων προηγούμενων δεκαετιών. Στο σημείο που η παραγωγή στις ανεπτυγμένες καπιταλιστικές οικονομίες δεν υφίσταται σε αντίστοιχα υψηλά επίπεδα όπως παλαιότερα, η επιδίωξη συσσώρευσης κεφαλαίου έχει δείξει και μια βίαιη πλευρά. Μιλώντας για την περίοδο μετά το 1970, οι πρακτικές αυτές αποδίδονται και ως εγκληματικές με στοιχεία και πρακτικές εξαπάτησης, όπως ιδιαίτερα εύγλωττα έδειξε το παράδειγμα της πρόσφατης κρίσης ενυπόθηκων δανείων το 2007-2008.

Στο ίδιο μοτίβο προσπάθειας συσσώρευσης και απομακρυσμένα από στοιχεία ανθρωπιστικού χαρακτήρα, βρίσκονται τα έννομα μέσα στα οποία καταφεύγει το

¹⁹ Τσακαλώτος Ε., Λάσκος Χ., *Από τον Κένυς στην Θάτσερ-Χωρίς Επιστροφή, ΚΨΜ, 2011, σελ. 45*

κεφάλαιο με κρατική στήριξη για την δημιουργία αποδόσεων. Αυτά συμπεριλαμβάνουν ιδιωτικοποιήσεις παροχών και υπηρεσιών με βαρύνουσα σημασία για την ύπαρξη της κρατικής οντότητας και σε ορισμένες περιπτώσεις για τη δημόσια υγεία και τη ζωή την ίδια. Τέτοια παραδείγματα αφορούν αγαθά όπως το νερό, τις τηλεπικοινωνίες, την εκπαίδευση. Πέρα από τις ανεξέλεγκτες ιδιωτικοποιήσεις, διαφαίνεται και μια τάση κατάχρησης του μέτρου των κατασχέσεων, με την απουσία κοινωνικών φραγμών ως κριτήριο και τέλος μια τάση απόσχισης του κράτους από τον κοινωνικό του χαρακτήρα με μειώσεις συντάξεων, επιδομάτων, δικαιωμάτων περίθαλψης, όλα λειτουργίες που συνεχίζουν να υπάρχουν, στη σφαίρα όμως του ιδιωτικού όπου σε κάθε περίπτωση, συγκριτικά με το κράτος, για κάθε υπηρεσία, οποιοδήποτε και αν είναι το κόστος της, πάντα στον ιδιωτικό χώρο θα είναι αυτό συν το κέρδος.

Η γρήγορη συσσώρευση κεφαλαίου σε μικρές πλυθησιακές μονάδες συντελείται με διάφορους τρόπους. Οι μετοχικές εταιρίες συγκεντρώνουν τεράστια κεφάλαια συρρινώνοντας στην ουσία την αγορά. Πρόκειται για ιδιωτικά κεφάλαια τα οποία αγοράζουν εταιρίες, τις οργανώνουν από την αρχή διώχνοντας προσωπικό και εμπορεύσιμα στοιχεία και ένα από τα πιθανά σενάρια που ακολουθούν τις πρακτικές αυτού του τύπου αφορούν τη μεταπώληση της ίδιας της εταιρίας ή των υπηρεσιών της στο δημόσιο με κάποιο σαφώς μεγαλύτερο κέρδος. Η ανάγκη της διαμόρφωσης των δραστηριοτήτων που παράγουν κεφάλαιο καθώς και η συγκέντρωση του, είναι συνεχώς ένα ζήτημα προς επίλυση²⁰.

Συνεπαγωγή αυτής της δραστηριότητας που βασίζει όλη της την δομή πάνω στις χρηματοπιστωτικές λειτουργίες και τις λειτουργίες της αγοράς είναι η όλο και αυξανόμενη σημασία του πιστωτικού συστήματος για την ύπαρξη του οικονομικού κόσμου. Η τάση αυτή του συγκεντρωτισμού του κεφαλαίου πριμοδοτεί μια τάξη, των οποίων η ενασχόληση κινείται γύρω από το χρηματιστήριο, με μεγάλη κοινωνική ισχύ η οποία επιδρά στην λειτουργία ολόκληρου του παραγωγικού χώρου, συμπεριλαμβανομένων των μισθωτών, παραγωγών, αγροτών, εμπόρων και καταναλωτών. Ο Πωλ Σουίτζι και ο Πωλ Μπάραν περιγράφουν αυτό το σύμπλεγμα ανάμεσα στο κράτος και το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως “κρατικό-μονοπωλιακό καπιταλισμό”. Οι κρίσεις σε χρηματιστηριακό και νομισματικό επίπεδο αποτελούν,

²⁰ David Harvey, *Το Αίνιγμα του Κεφαλαίου και οι Κρίσεις του Καπιταλισμού*, Καστανιώτη, 2011, σελ. 57-66

ιστορικά, γνώριμο στοιχείο του καπιταλισμού. Η ένταση και η συχνότητα των κρίσεων μετά το 1970 αποτελούν σημείο προβληματισμού για τη συνέχεια του συστήματος.

Ενότητα 2

2. Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

2.1 Τι είναι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα

Τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα που συνιστούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελούν προϊόν μιας μακρόχρονης διαδρομής με υποστηρικτική λειτουργία σε ό,τι αφορά ποικίλες μορφές άμεσης και έμμεσης χρηματοδότησης στη βάση μιας οικονομικής ανάπτυξης και της κοινωνικής ευημερίας. Η αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων σε τομείς που τα χρειάζονται περισσότερο γίνεται με τα χρηματοοικονομικά μέσα ή προϊόντα²¹ τα οποία δημιουργούνται για να καλύψουν τις ανάγκες του συστήματος και διοχετεύονται μέσα από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Πρόκειται για ένα σύστημα το οποίο συναρθρώνεται από τις λειτουργίες του τραπεζικού συστήματος, του συστήματος κεφαλαιαγορών και του ασφαλιστικού συστήματος (ιδιωτικού και δημοσίου). Η ανάλυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος συμπεριλαμβάνει τα «μέσα», τις υπηρεσίες και παράλληλα το μηχανισμό της μεταβίβασης χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές μονάδες στη χρηματοδότηση ελλειματικών²². Τα συστήματα κάθε χώρας αντανακλούν τις ιδιαιτερότητες της πορείας που διαμορφώνουν μέσα στον χρόνο καθώς και πιθανά συμβάντα που τα επηρέασαν. Με αυτόν τον τρόπο καταλήγουν να έχουν διαφορετική κατανομή κινδύνων, να δίνουν διαφορετική πληροφόρηση σε όσους χρησιμοποιούν τις παρεχόμενες υπηρεσίες και κατανέμουν τελικά τους πόρους στους επενδυτές με έναν ξεχωριστό τρόπο²³.

²¹ Λογιστικός ορισμός στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ 32)

²² Franklin Allen, Douglas Gale *Comparative Financial Systems: A Survey*, 2001, σελ. 1

²³ Franklin Allen, Douglas Gale *The Journal of Political Economy*, volume 108, issue 1, Feb 2000, σελ. 5

2.1.1 Σκοπός του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η βασική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος έγκειται στη μεταφορά κεφαλαίων από ετερογενείς πλεονασματικές οικονομικές μονάδες μέσω της αποταμίευσης προς τους φορείς που παρουσιάζουν έλλειμμα. Στην ουσία ο ρόλος που επιτελεί στην οικονομία έχει διαμεσολαβητικό χαρακτήρα, σκοπός του οποίου είναι η κινητοποίηση των αποταμιεύσεων²⁴ και η ανάλυση και καλύτερη διαχείριση του κινδύνου με την αξιοποίηση στοιχείων για την καινοτομία, τον ανταγωνιστικό χαρακτήρα και τελικά την χρηματοδότηση επιχειρηματικών κινήσεων με τις περισσότερες πιθανότητες επιτυχίας²⁵ και ειδικότερα σε καινοτόμες και νέες επιχειρήσεις²⁶, στοιχεία που προσδιορίζουν και τον κοινωνικό χαρακτήρα του συστήματος παρέχοντας πρόσβαση με ίσους όρους σε όλους, με το μικρότερο δυνατό κόστος.

Η δομική λειτουργία στη βάση της οποίας κινείται και υπάρχει το Χρηματοπιστωτικό σύστημα, αφορά την αποτελεσματική κατανομή στις πιο παραγωγικές χρήσεις των αποταμιεύσεων²⁷. Πρόκειται στην ουσία για μεταφορά αγοραστικής δύναμης με α) άμεση χρηματοδότηση και β) έμμεση χρηματοδότηση. Στην πρώτη περίπτωση οι πιστωτικές απαιτήσεις γίνονται αντικείμενο απευθείας διαπραγμάτευσης χωρίς μεσολαβητές ενώ στην δεύτερη μεσολαβούν χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, κυρίως οι τράπεζες²⁸. Πιο συγκεκριμένα η έμμεση χρηματοδότηση αφορά τρία μέρη:

- το αποταμιευτικό κοινό
- τους πιστωτικούς οργανισμούς

²⁴ Πλεόνασμα αποταμιευτικών φορέων, δηλαδή νοικοκυριά και φορείς διαχείρισης αποταμιεύσεων όπως ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία

²⁵ James Tobin, *A General Equilibrium Approach To Monetary Theory*, 1969 σελ 15-16

²⁶ Joseph Schumpeter 1912

²⁷ Merton, R.C., Bodie, Z., "A conceptual framework for analyzing the financial environment"., *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Harvard Business School Press, Boston, MA, 1995. σελ. 12

²⁸ Ζαχούρης Π., *Εκπαιδευτικό Βοήθημα στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές*, Πάτρα, 2008

- τις επιχειρήσεις

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα προσφέρει συγκεκριμένες διευκολύνσεις στις οικονομικές μονάδες οι οποίες μπορούν να συνοψιστούν στις παρακάτω κατηγορίες:

- Διαμεσολάβηση μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων,
- Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όπως συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά προγράμματα,
- Έναν μηχανισμό πληρωμών, και

Διευκολύνσεις διαμόρφωσης και εξομάλυνσης χαρτοφυλακίου²⁹

2.1.2 Πληροφόρηση

Η συμβολή του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομία μέσω της επίτευξης ποιοτικότερης πληροφόρησης και της δυνατότητας σύναψης συναλλαγών με μειωμένο κόστος, ενθαρρύνει την αποταμίευση και διευκολύνει τις επενδύσεις. Με αυτόν τον τρόπο συμβάλει στην βελτίωση της παραγωγικότητας του ίδιου του χρηματοπιστωτικού τομέα. Κατανέμει τους διαθέσιμους πόρους εκεί που χρειάζονται περισσότερο διοχετεύοντας αποτελεσματικά μεγάλα κεφάλαια στους επενδυτές. Με αυτή την δυνατότητα που παρέχει η λειτουργία του, επιτρέπει την εκμετάλευση οικονομιών κλίμακας και διευκολύνει την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών³⁰.

Χωρίς το διαμεσολαβητικό ρόλο των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, κάθε επίδοξος επενδυτής που θα επιθυμούσε να κινητοποιήσει σε επενδυτικές δράσεις τις αποταμιεύσεις του, θα ερχόταν αντιμέτωπος με ένα πολύ μεγάλο κόστος για τη συγκέντρωση πληροφοριών για τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων και του κλάδου στον οποίο κινούνται ή των αγορών από τις οποίες προμηθεύονται υλικά, τα θεμελιώδη στοιχεία τους, την ποιότητα και τις μεταβολές στο ανθρώπινο δυναμικό.

²⁹ Howells & Bain, 2009

³⁰ Bagehot W., (1873), *Lombard Street*, 1962, σελ. 53

Οι ίδιοι οι χρηματοπιστωτικοί φορείς και οι τράπεζες εργάζονται για την βελτίωση των επιχειρήσεων και την οργάνωση των χρηματοοικονομικών τους, ενώ βελτιώνουν τις παρεχόμενες πληροφορίες στο επενδυτικό κοινό σε σχέση με τις προοπτικές τους, διευκολύνοντας τις επενδύσεις σε αυτές³¹.

2.1.3 Απο ποιούς αποτελείται

Η συγκρότηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος αναλύεται σε σχέση με τους φορείς που το απαρτίζουν. Στο σύστημα της κεφαλαιαγοράς η διαμεσολάβηση γίνεται μέσω της ίδιας της αγοράς. Στο ασφαλιστικό σύστημα, φορείς διαμεσολάβησης είναι οι ασφαλιστικοί φορείς και οργανισμοί. Οι τράπεζες είναι ο πυρήνας του τραπεζικού τομέα, ο οποίος συναπαρτίζεται από την κεντρική τράπεζα, τις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς³². Τα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σύμφωνα με τον ορισμό της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας, περιλαμβάνουν τις κεντρικές τράπεζες, τα πιστωτικά ιδρύματα (όπως ορίζονται από το κοινοτικό δίκαιο) και κάποια άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που

³¹ John H. Boyd, Edward Prescott, *Journal of economic theory*, 1986

³² Ο Ν. 4261/2014 ενσωματώνει τις διατάξεις της οδηγίας 2013/36/ΕΕ, η οποία σε συνδυασμό με τον κανονισμό (ΕΕ) 575/2013 συνιστούν το νέο ενισχυμένο πλαίσιο εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων (Βασιλεία ΙΙΙ). Για λόγους συστηματικότητας και σαφήνειας καταργήθηκε ο ν. 3601/2007 και ορίζει ότι ως «πιστωτικό ίδρυμα» νοείται η επιχείρηση της οποίας η δραστηριότητα συνίσταται στην αποδοχή από το κοινό καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτών κεφαλαίων και στη χορήγηση πιστώσεων για ίδιο λογαριασμό, 2) ως «επιχείρηση επενδύσεων» νοείται το πρόσωπο όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 1) της οδηγίας 2004/39/ΕΚ, το οποίο υπόκειται στις απαιτήσεις που επιβάλλει η εν λόγω οδηγία, εκτός από: α) τα πιστωτικά ιδρύματα, β) τις τοπικές επιχειρήσεις, γ) τις εταιρείες που δεν είναι αδειοδοτημένες να παρέχουν την παρεπόμενη υπηρεσία που αναφέρεται στο παράρτημα Ι τμήμα Β σημείο (1) της οδηγίας 2004/39/ΕΚ, οι οποίες παρέχουν μόνο μία ή περισσότερες από τις επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες που περιλαμβάνονται στο παράρτημα Ι τμήμα Α σημεία (1), (2), (4) και (5) της εν λόγω οδηγίας και οι οποίες δεν επιτρέπεται να κρατούν χρήματα ή τίτλους που ανήκουν στους πελάτες τους και οι οποίες, για αυτόν τον λόγο, δεν μπορούν σε καμία χρονική στιγμή να εμφανίζουν οφειλές έναντι αυτών των πελατών, 3) ως «ίδρυμα» νοείται πιστωτικό ίδρυμα ή επιχείρηση επενδύσεων (οδηγία 2013/36/ΕΕ του ευρωπαϊκού κοινοβουλίου και του συμβουλίου της 26ης Ιουνίου του 2013)

δέχονται καταθέσεις και/ή στενά υποκατάστατά τους από το κοινό, χορηγούν πιστώσεις για δικό τους λογαριασμό και/ή επενδύουν σε τίτλους³³.

Δηλαδή, ονομαστικά, στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιλαμβάνονται, τα πιστωτικά ιδρύματα, όπως οι εμπορικές τράπεζες, τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών, οι συνεταιριστικές τράπεζες και ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί. Οι θεσμικοί επενδυτές, όπως είναι οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι φορείς κοινωνικής ασφάλισης και άλλοι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες. Οι λουιές, μη τραπεζικές επιχειρήσεις, δηλαδή οι χρηματιστηριακές εταιρίες, οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), οι εταιρίες πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), οι εταιρίες παροχής πιστώσεων και οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών³⁴.

Η παρουσία του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε κάθε πτυχή της οικονομικής δραστηριότητας αποτελεί αυτόνομο υπενθυμιστικό παράγοντα του μεγέθους ανάμιξης του συστήματος στην πραγματική οικονομία. Η συνολική εικόνα δίνει τη δυνατότητα ταυτοποίησης της οικονομικής λειτουργίας με την λειτουργία του, τουλάχιστον την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μεταβάλλοντας την ισορροπία μεταξύ κατανάλωσης και αποταμίευσης στην ουσία προσφέρει μια διευκόλυνση στις οικονομικές μονάδες στο να δανείζονται και να δανείζονται. Σαν συνέπεια αυτής της διαμεσολαβητικής λειτουργίας, οι Howells & Bain³⁵ αναφέρουν ότι για ένα οποιοδήποτε δεδομένο επιτόκιο, οι δανειστές θα είναι πιο πρόθυμοι να δανείσουν και οι δανειολήπτες περισσότερο πρόθυμοι να δανειστούν σε σχέση με τη μη διαμεσολάβηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, κάνοντας εύκολα αντιληπτή την δυνατότητα επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας στη βάση ενός οργανωτικά άρτιου και επαρκώς διευρυμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο νευραλγικός αυτός χώρος, η λειτουργία του οποίου τον καθιστά ζωτικής σημασίας για την οικονομία της αγοράς, καλείται κάθε φορά με προοπτική την μεγιστοποίηση των κερδών του, να διαχειριστεί μια σειρά από κινδύνους.

³³ Τράπεζα της Ελλάδας

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/SupervisedInstitutions/default.aspx>, πρόσβαση 10/10/2016

³⁴ Μουρατίδου Ε., *Ο εποπτικός ρόλος των τραπεζών και ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος κατά το σύμφωνο της Βασιλείας 1*, Διπλωματική εργασία, Τμήμα λογιστικής και Χρημα/κής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη, 2010.

³⁵ Keith Bain and Peter Howells, *Monetary Economics: Policy And Its Theoretical Basis*, 2009 κεφάλαιο 5, σελίδες 95-128

2.1.4 Κίνδυνοι του συστήματος

Το σύνολο των λειτουργιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος διατρέχεται συνεχώς απο μια σειρά κινδύνων τα οποία αναμένεται απο το σύστημα να τα αντιμετωπίζει κάθε φορά. Αυτό μπορεί ανα περίπτωση να αφορά την εκτίμηση της πιθανότητας να προκληθούν, το μέγεθος τους και μέτρα για την αποφυγή τους. Ο χώρος αναφοράς στην συγκεκριμένη λειτουργία αποκλειστικά, αφορά για κάθε ίδρυμα τον τομέα της διαχείρισης κινδύνων (risk management) ο οποίος ασχολείται μόνο με αυτό το κομμάτι για κάθε είδους κίνδυνο που μπορεί να προκύψει³⁶.

Συνοπτικά τέτοιοι κίνδυνοι είναι:

- Η συγκέντρωση των επενδύσεων σε συγκεκριμένους κλάδους και η διάχηση τους στο σύνολο της οικονομίας με μια αποτελεσματική κατανομή.
- Η συγκέντρωση επενδύσεων σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους. Μια τράπεζα επεμβαίνοντας στη χρονική διασπορά διάρκειας των χρηματοδοτήσεων, επιτυγχάνει τη διασπορά των κινδύνων υλοποίησης των επενδυτικών πλάνων επιχειρήσεων και νοικοκυριών.
- Ο κίνδυνος αθέτησης (credit risk) σε περίπτωση που υπάρχει κίνδυνος αθέτης ωφηλετών. Το ζήτημα αυτό αφορά την οργάνωση και τη διάχηση της πληροφόρησης σχετικά με την οικονομική φερεγγυότητα των επενδυτικών και αποταμιευτικών φορέων με τους οποίους επιλέγει να συνεργάζεται³⁷.
- Τον περιορισμό της ρευστότητας (liquidity risk) σε μια οικονομία σε πιθανή περίοδο στενότητας κεφαλαίων. Η μείωση της καθαρής θέσης της τράπεζας και η αδυναμία της να καλύψει πλήρως μελλοντικές υποχρεώσεις, να

³⁶ Σχοινιωτάκης Ν., Συλλιγάρδος Γ., *Διαχείριση Τραπεζικών Και Χρηματοοικονομικών Κινδύνων*, 2010

³⁷ Αγγελόπουλος Π., *Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα*, 2010

αντλήσει κεφάλαια για δάνισμό, να διατηρήσει επικερδείς τοποθετήσεις και έγκαιρη και αποδοτική τοποθέτηση έκτακτων εισροών³⁸.

- Ο κίνδυνος συναλλάγματος απο την μείωση των εισοδημάτων ή και της αξίας του κεφαλαίου μιας τράπεζας εξαιτίας μιας μεταβολής πέρα απο οποιαδήποτε πρόβλεψη με δυσμενές αντίκτυπο για τις θέσεις της τράπεζας³⁹. Ο κίνδυνος συναλλάγματος συνιστά μορφή κινδύνου της αγοράς.
- Ο κίνδυνος της αγοράς (market risk) στη βάση της μεταβλητότητας της αξίας ενός χαρτοφυλακείου. Κίνδυνος που αφορά αγοραπωλησίες στην δευτερογεννή αγορά ή στις ανοιχτές θέσεις σε ξένο νόμισμα
- Ο κίνδυνος χώρας (sovereign risk) συνδλεεται με τον πιστωτικό όσο και με τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Βασικό κριτήριο για την εκτίμηση του είναι ο συντελεστής αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους (δημόσιου και ιδιωτικού), ο βαθμός αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας απο εξειδικευμένους οίκους αξιολόγησης, οι μακροοικονομικές επιδόσεις μιας χώρας και τέλος το πλαίσιο άσκησης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής⁴⁰

2.2 Συσχετισμός χρηματοπιστωτικού συστήματος και ανάπτυξης

Έχοντας στην ουσία της ύπαρξης του παρουσία διαμεσολαβητικού χαρακτήρα, ως φορείς διαμεσολάβησης εξετάζονται σε σχέση με το ποιοι συγκροτούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα είτε πρόκειται για τράπεζες είτε για την αγορά κεφαλαίων. Στο ζήτημα έχει αναφερθεί ευρύτατα η ακαδημαϊκή έρευνα. Το 1873 ο Walter Bagehot⁴¹ και το 1912 ο Joseph Schumpeter⁴², υποστήριξαν ότι οι φορείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος προωθούν την τεχνολογική καινοτομία και την οικονομική ανάπτυξη, ενεργοποιώντας την αποταμίευση, κάνοντας διαχείριση των

³⁸ Αγγελόπουλος Π. «Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα», 2010

³⁹ Χριστόπουλος Α., Ντόκας Ι., *Θέματα τραπεζικής και χρηματοοικονομικής θεωρίας*, 2012

⁴⁰ Γ. Σαπουντζόγλου και Γ. Πεντοτής, *Τραπεζική Οικονομική*, εκδ. Μπένου, 2009

⁴¹ Walter Bagehot, *Lombard street: a description of the money market*, Cosimo classics, 2006

⁴² Joseph Schumpeter, *The theory of economic development*, Harvard economic studies, 1934

κινδύνων και παρέχοντας διευκόλυνση στις συναλλαγές. Οι Bagehot το 1873 και Hicks⁴³ το 1969 εξέφρασαν την θέση ότι τα χρηματοοικονομικά συστήματα είχαν κεντρικό ρόλο στην εκβιομηχάνιση της Αγγλίας ενισχύοντας την κινητικότητα των κεφαλαίων. Τη διαδικασία για την παράλληλη ανάπτυξη της βιομηχανίας στην και του τραπεζικού συστήματος στην Αγγλία περιγράφει και ο T.S. Ashton περιγράφοντας τις βάσεις της διαμόρφωσης του τραπεζικού συστήματος ως κατ'ανάγκη προσαρμογή του κεφαλαίου στις λειτουργικές και αναπτυξιακές ανάγκες της βιομηχανίας⁴⁴. Κατά τον Schumpeter, οι τράπεζες με σωστή λειτουργία στηρίζουν και προωθούν την τεχνολογική πρόοδο καθώς είναι σε θέση να ξεχωρίζουν και τελικά να χρηματοδοτούν επιχειρηματίες με τις ρεαλιστικά πιο πολλές πιθανότητες να εφαρμόσουν οποιαδήποτε καινοτομία. Οι θέσεις αυτές γνώρισαν εμπειρική καταξίωση η οποία πιστοποιείται στην έρευνα των King και Levine⁴⁵ στην οποία ορίζουν την οικονομική μεγέθυνση μέσα από τέσσερις δείκτες σχεδιασμένους να μετρούν τις υπηρεσίες από οικονομικούς μεσάζοντες για να καταλήξουν σε αποτελέσματα που καταδεικνύουν την ύπαρξη σημαντικού δεσμού ανάμεσα στην οικονομική μεγέθυνση και την μακρόπνοη ανάπτυξη όπως ανέφερε και ο Schumpeter 80 χρόνια πριν τη δική τους έρευνα.

Ο Levine⁴⁶ διακρίνει πέντε μηχανισμούς στη βάση των οποίων ο διαμεσολαβητικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος τελικά επηρεάζει τις αναπτυξιακές προοπτικές μιας οικονομίας :

- Παραγωγή πληροφόρησης για επενδυτικές ευκαιρίες και κατανομή των επενδυτικών κεφαλαίων.
- Παρακολούθηση των επενδύσεων και προώθηση εταιρικής διακυβέρνησης στο πλαίσιο της παρεχόμενης χρηματοδότησης.
- Διασπορά και διαχείριση των κινδύνων όσο και των συναλλαγών επί σχετικών χρηματοπιστωτικών εργαλείων.
- Κινητοποίηση και προσέλκυση καταθέσεων.
- Διευκόλυνση της εμπορίας αγαθών και υπηρεσιών.

⁴³ John Hicks, *A theory of economic History*, Oxford university press, 2001

⁴⁴ Ashton T.S., *Η Βιομηχανική Επανάσταση*, εκδ. Τοπος, Αθήνα, 2007, σελ. 116-125

⁴⁵ Robert G. King & Ross Levine, *Finance and growth: Schumpeter might be right*, MIT Press, 1993

⁴⁶ Ross Levine, *Finance and growth: Theory and evidence*, 2004, σελ. 5

Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην αναπτυξιακή πορεία μιας οικονομίας συνοψίζεται σε μεγάλο βαθμό στην ευχέρια που παρέχεται στον εκάστοτε αποταμιευτή που επιθυμεί να επενδύσει κάπου το κεφάλαιο του να επιλέγει έχοντας αποτινάξει απο πάνω του ένα σοβαρό κόστος σε χρόνο και κεφάλαια για τη συγκέντρωση πληροφοριών σχετικά με την κατάσταση των αγορών, τις υπηρεσίες και γενικότερα τα στοιχεία στη βάση των οποίων μπορεί να κριθεί αν μια επιχείρηση αντιστοιχεί στα επενδυτικά κριτήρια που χρησιμοποιεί ως αφετηρία ο ενδιαφερόμενος επενδυτής για το χαρτοφυλάκιο του. Σε ακόμα μεγαλύτερο βαθμό θα προέκυπτε σε πρακτικό επίπεδο απο τη δυσχέρια ατομικής πρόσβασης σε γρήγορη πληροφόρηση. Αναφορικά με την εκτίμηση κινδύνων της κάθε επιχείρησης αυτό είναι κόστος ιδίως σε μια κοινωνία όπως αυτή της οικονομίας που το επικρατέστερο σημείο αναφοράς για μια, μεταφορικά εκφρασμένη, επιβίωση στον επενδυτικό χώρο αφορά την έγκαιρη πληροφόρηση⁴⁷.

2.3 Χρηματοπιστωτικές Αγορές

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές επιτελούν κεντρικό ρόλο στην συνολική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μέσω αυτών γίνεται η διακίνηση κεφαλαίων της οικονομίας και η διοχέτευση τους στην αγορά. Δεν πρόκειται τόσο για ρόλο όσο για κεντρικό σημείο αναφοράς σχετικό με τη διανομή πλεοναζόντων κεφαλαίων σε τελικούς χρήστες.

Στην περίοδο μετά τη δεκαετία του 1970 η λειτουργία τους κατέστη δομική αφού σε αυτές γίνεται η τιμολόγηση χρηματοπιστωτικών προϊόντων στη βάση κανόνων προσφοράς και ζήτησης και μέσα απο αυτή τη διαδικασία συντελείται η διαμόρφωση θεμελιωδών μεγεθών στην οικονομία όπως το ύψος των των επιτοκίων για χρηματοδοτήσεις και καταθέσεις και οι νομισματικές ισοτιμίες. Η αντικειμενική τιμολόγηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και η λειτουργική αξιοπιστία της αγοράς είναι προϋπόθεση για την ύπαρξη της ίδιας της αγοράς σαν έννοια. Η

⁴⁷ Cristian Fuchs, *Capitalism or Information Society? The fundamental question of the present structure society*, University of Westminster, UK, fuchs.uti.at/wp-content/infosocejst.pdf

απαίτηση αυτή συναντά την εκπλήρωση της μέσα απο ένα θεσμικό πλαίσιο το οποίο οργανώνει τις διαδικασίες, την υποστήριξη της απο τεχνικά μέσα σχετικά με ό,τι αφορά τα συστήματα επικοινωνίας, μεταφοράς και φύλαξης κεφαλαίων. Η ποιότητα και ο βαθμός οργάνωσης μιας αγοράς καθορίζουν και την αποδοτικότητα της. Αντίστοιχα όσο πιο αποτελεσματική με όρους απόδοσης είναι τόσο πιο ακριβής και αντιπροσωπευτική θα είναι και η τιμολόγηση με άμεση θετική συνέπεια την εκπλήρωση του ρόλου της αγοράς στην οικονομία για κατανομή των αποταμιεύσεων ή πλεοναζόντων κεφαλαίων στους τελικούς χρήστες⁴⁸. Η ύπαρξη της αγοράς κεφαλαίων σε ένα βαθμό συμπληρώνει την ίδια την τραπεζική λειτουργία στην παραδοσιακή της μορφή παραφράζοντας το Σουμπετεριανό μοντέλο στο οποίο οι επιχειρούντες αυξάνουν τα κέρδη τους με την ανακάλυψη συνεχώς καινούργιων προϊόντων με τους χρηματοδότες να ασκούν ένα εποπτικό έλεγχο πάνω στις προτεινόμενες καινοτομίες και γίνονται οι ίδιοι οι χρηματοδότες, η κεφαλαιαγορά εν προκειμένω, μια καινοτόμα πρόταση που όχι μόνο αλλάζει τα δεδομένα στον χώρο αλλά δίνει και συγκριτικό πλεονέκτημα σε όσους τολμούν και επιλέγουν τα νέα προϊόντα. Ο William Dudley, της επενδυτικής τράπεζας Goldman Sachs και ο Glenn Hubbard, πρότανης της σχολής επιχειρήσεων στο πανεπιστήμιο Κολούμπια, εκφράζουν την άποψη ότι οι ΗΠΑ αποτέλεσαν πηγή χρηματοπιστωτικών προϊόντων και κρατάνε μια ηγετική θέση στον χώρο εν μέρη εξαιτίας του νόμου Glass-Steagal του 1933 ο οποίος ρύθμιζε περιοριστικά την αγορά και ευνοούσε τον έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των ιδρυμάτων⁴⁹.

2.3.1 Χρηματιστικοποίηση της οικονομίας, λειτουργικές στρεβλώσεις

Μιλώντας για χρηματιστικοποίηση της οικονομίας, στην ουσία γίνεται λόγος για μια λειτουργική διαφοροποίηση στο σύνολο της οικονομίας που αφορά τόσο τις επιχειρήσεις όσο και τα ατομικά εισοδήματα. Το καπιταλιστικό μοντέλο λειτουργεί σε πολλάπλά επίπεδα. Απο την παραγωγή, διαδικασία η οποία δημιουργεί υπεραξία

⁴⁸ Αγγελόπουλος Π., *Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα*, 2010

⁴⁹ Dydley W. C. και Hubbard R. G., *How Capital Markets Enhance Economic Performance and Facilitate Job Creation*, Global Markets Institute, Νοέμβριος 2004, σελ. 8

απο την αξιοποίηση της εργασίας, την κυκλοφορία και την διανομή. Η διαδικασία της κυκλοφορίας έχει κέρδος κυρίως απο την αναδιανομή της υπεραξίας. Ο χώρος της χρηματοοικονομίας είναι κομάτι της διαδικασίας της κυκλοφορίας και έχει σαν εμπορεύσιμο στοιχείο το δανειακό χρηματικό κεφάλαιο. Ο όρος, χρηματιστικοποίηση, χρησιμοποιείται καταδεικνύοντας την όλο και μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ της παραγωγής και της κυκλοφορίας. Η διαφορά αυτή προέκυψε απο την αρθροιστική αλλαγή συμπεριφοράς των επιχειρήσεων, των τραπεζών και των νοικοκυριών κυρίως απο το τέλος της δεκαετίας του 1970 και μετά με την εξάπλωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμφάνιση καινούργιων μορφών κερδών μέσω του χρηματοπιστωτικού χώρου, οι οποίες προέκυπταν ανεξάρτητα απο την υπεραξία της παραγωγικής διαδικασίας⁵⁰. Σε αυτή την εξέλιξη οι τράπεζες διαδραματίζουν τον πλέον βασικό ρόλο διαμορφώνοντας στην ουσία την αγορά και την κοινωνία εν γένει.

2.3.2 Οι τράπεζες και οι αγορές των παραγώγων

Η επιβολή του νεοφιλελεύθερου οικονομικού δόγματος με την απορρύθμιση των αγορών και την ελευθερία διακίνησης κεφαλαίων έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες να λειτουργούν και ως επενδυτές και όχι αποκλειστικά ως δανειοδότες με την κλασική έννοια. Για το τραπεζικό κεφάλαιο, ο όγκος και μόνο των συναλλαγών στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθιστά τις τράπεζες όχι απλώς συμμετοχο αλλά θεμελιώδη παράγοντα της διαμόρφωσης του καπιταλισμού στην σύγχρονη εποχή η οποία σε οικονομική κοινωνική και πολιτική βάση φαίνεται να δένεται με την λειτουργία των τραπεζών σε παγκόσμια κλίμακα δημιουργώντας για το κοινωνικό σύνολο σε διεθνές επίπεδο, καπιταλιστικά πλαίσια αναφοράς και λειτουργίας που κορυφώνουν την ύπαρξη τους στις αγορές των παραγώγων. Η μάζα των κεφαλαίων που διακινούνται καθημερινά στις αγορές παραγώγων τις καθιστούν ένα απαραίτητο σημείο αναφοράς στο πλαίσιο ανάλυσης της χρηματιστικοποίησης.

⁵⁰ Λαπαβίτσας Κώστας, *Κέρδος χωρίς παραγωγή*, εκδ. Τόπος, 2014, σελ. 22

2.3.3 Οι Αγορές των Παραγώγων

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι στην ουσία προσθεσμικά συμβόλαια. Διμερείς συμβάσεις προσυμφωνημένης αξίας οι οποίες αφορούν μετοχές, χρηματιστηριακούς δείκτες, ομόλογα, συνάλλαγμα και εμπορεύματα. Ιστορικά, είχαν συνδεθεί με αγροτικά προϊόντα με σκοπό την αντιστάθμιση κινδύνου σε πιθανές διακυμάνσεις στις τιμές των προϊόντων. Πέρα από την αρχική σύλληψη η χρήση τους έγινε αντικείμενο κερδοσκοπίας στις μελλοντικές κινήσεις τιμών ή παράγοντας πρόσκαιρης εκμετάλευσης των ανισσοροπιών στις τιμές με αρμπιτράζ⁵¹. Στα συμβόλαια αυτά γίνεται διάκριση ανάμεσα σε προθεσμιακά εξωχρηματιστηριακής αγοράς⁵² και σε χρηματιστηριακά που ονομάζονται συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Αυτά βασίζονται σε τρίτο παράγοντα, δηλαδή στο χρηματιστήριο, για την τυποποίηση των συμβολαίων, για την παρέμβαση της αγοραπωλησίας ανάμεσα στα δύο μέρη και για την εκκαθάριση των αγορών και των πωλήσεων μεταξύ των αντισυμβαλλόμενων απαιτώντας παράλληλα ένα περιθώριο ασφάλισης με μετρητά ως προστασία έναντι του κινδύνου μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που απορρέουν από το συμβόλαιο.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 σημειώθηκε μια σημαντική αλλαγή στην εμπορία παραγώγων η οποία σημάδεψε την αγορά και έδωσε ακόμα περισσότερη ώθηση στις συναλλαγές αυτού του είδους. Πρόκειται για τον διακανονισμό των μελλοντικών συμβολαίων σε ρευστό⁵³. Η απαλοιφή της απαίτησης παράδοσης προϊόντος μετά τον συμψηφισμό της συναλλαγής είναι σημαντική γιατί έφερε αυτού του είδους τις τοποθετήσεις πιο κοντά σε κάτι που προσομοιάζει με τυχερό παίγνιο. Πλέον η εκτίμηση της διακύμανσης των τιμών των προϊόντων χωρίς την ανάγκη της φυσικής τους παρουσίασης είναι σαν ποντάρισμα, ιδίως για τιμές σε παράγωγα τα οποία θα ήταν αδύνατο να παραδοθούν όπως οι δείκτες του χρηματιστηρίου, η αξία των μετοχών, η αξία νομισμάτων. Σημείο εκκίνησης για κάθε συμβόλαιο είναι η τιμή

⁵¹ Στο ίδιο, σελ. 24

⁵² Ακριβώς επειδή είναι εξωχρηματιστηριακά χαρακτηρίζονται με το ακρωνύμιο OTC (over the counter)

⁵³ Dr Gupta Committee on Derivatives www.sebi.gov.in/.../review-of-recommendations-of-dr-l-c-gupta-committee-on-deriva...

του συμβολαίου τη στιγμή της υπογραφής του. Αν στο τέλος της προβλεπόμενης περιόδου η διαφορά είναι θετική ο αγοραστής την καρπώνεται σαν κέρδος, αν είναι αρνητική την καταβάλλει στον πωλητή ως απώλεια σε μια διαδικασία ιδιάζουσας στοιχηματικής υφής. Ο Dunkan Lindo κάνει μια παρομοίωση σχετικά γράφοντας “...μοιάζει με την μπίλια της ρουλέτας. Όπου και αν καθίσει, όποιο και αν είναι το αποτέλεσμα, η μπάγκα έχει ένα μερίδιο από τα κέρδη”.⁵⁴ Στην προκειμένη περίπτωση η τράπεζα που κινεί την αγορά βρίσκεται πάντα ωφελημένη. Σε τελευταία ανάλυση η απόδοση του κέρδους μέσα σε αυτό το σχήμα με τα τραπεζικά ιδρύματα να αποποιούνται τον ρόλο του αναδιανεμητικού παράγοντα στην οικονομία με παραγωγικό πρόσημο και να εναγκαλίζονται μια μεσιτική ιδιότητα στην βάση της δοσοληψίας της ίδιας ως παροχής υπηρεσιών, αποτελεί συνάρτηση της διαφοράς από την αρχική τιμή του συμβολαίου και τον βαθμό της μελλοντικής της αβεβαιότητας. Αυτό συνεπάγεται ότι όσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο κινδύνου για ένα συμβόλαιο, τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η απόδοση του⁵⁵.

Η διεξαγωγή των συναλλαγών με ρευστό γιγάντωσε τις αγορές παραγώγων φθάνοντας τις συναλλαγές σε εξαιρετικά μεγάλα μεγέθη υπερπολλαπλάσια του παγκόσμιου ΑΕΠ. Ενδεικτικά είναι τα νούμερα σε σύγκριση με το παγκόσμιο ΑΕΠ που με στοιχεία της παγκόσμιας τράπεζας έφτασε για το 2016 τα 76 τρις δολάρια και η παγκόσμια χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση τα 65 τρις δολάρια⁵⁶ ενώ την ίδια στιγμή μόνο η αγορά εξωχρηματιστηριακών προθεσμιακών παραγώγων (OTC) από στοιχεία της τράπεζας διεθνών διακανονισμών⁵⁷, είχε στο τέλος Ιουνίου του 2016 ονομαστική αξία 544 τρις δολάρια με τζίρο σε ημερήσια βάση 2,7 τρις δολάρια. Για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ο ημερήσιος τζίρος ήταν στα 5,2 τρις και για τον ίδιο χρόνο παρουσίασε εκκρεμή στα 41 τρις. Η διαφορά ανάμεσα στις εξωχρηματιστηριακές από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές είναι τόσο διευρυμένη εξαιτίας του τερματισμού συμψηφιστικών συναλλαγών στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, πρακτική που δεν συνηθίζεται στην εξωχρηματιστηριακή αγορά.

⁵⁴ Lindo Dunkan, *Political economy of financial derivatives* (2013) σελ. 174 Phd Thesis, University of London. Το αυθεντικό κείμενο: «Like a roulette wheel, derivatives might be thought of as a zero sum game where the house always takes a cut»

⁵⁵ Jan toporowski, *The end of finance*, Routledge, Λονδίνο 2000, σελ. 95-96

⁵⁶ The World Bank Open Data, <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>

⁵⁷ BIS, *OTC derivatives Statistics at end-June 2016*, November 2016 σελ.13, https://www.bis.org/publ/otc_hy1611.pdf

2.3.4 Ο ρόλος των τραπεζών

Η χρήση του όρου “ρόλος” για να προσδιοριστεί η θέση και η συνεισφορά των τραπεζών σε αυτές τις γιγάντιες αγορές είναι υποτιμητικός. Περισσότερο απο ρόλος οι τράπεζες είναι ένα κομάτι ταυτόσιμο με την ύπαρξη και τη λειτουργία των αγορών αυτών σε βαθμό που δεν θα ήταν υπερβολή να χαρακτηριστούν υποπροϊόν της τραπεζικής λειτουργίας. Αυτή η διατύπωση αφορά δύο σημεία εξάρτησης των αγορών απο τράπεζες τα οποία ως κεντρικοί πυλώνες καθορίζουν τη μορφή και τη λειτουργία τους. Το πρώτο σχετίζεται με τον ρόλο των τραπεζών ως λειτουργών της αγοράς (ως Traders). Είναι οι εντολές των συναλλαγών για αγορές και πωλήσεις στην χρηματιστηριακή αγορά. Λειτουργία η οποία απο μόνη της ανάγει την εξωχρηματιστηριακή αγορά παραγώγων σε τραπεζικό βραχίονα. Ο Λαπαβίτσας αναφέρει χαρακτηριστικά ότι το 2011, σχεδόν το 30% των συναλλαγών της αγοράς πραγματοποιήθηκαν μεταξύ ντίλερ ενώ το σύνολο των συναλλαγών είχε τουλάχιστον μια τράπεζα διαπραγματευτή ως αντισυμβαλλόμενο⁵⁸. Δηλαδή σε όλες τις συναλλαγές είτε για λογαριασμό τους είτε για κάποιο άλλο μέρος ο ένας στους δύο ήταν τραπεζικό ίδρυμα.

Το δεύτερο σημείο όπου διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο οι τράπεζες στην αγορά παραγώγων είναι ότι παρέχουν την απαραίτητη υποδομή για την εύρυθμη λειτουργία της. Την ίδια στιγμή που η χρηματιστηριακή αγορά παρέχει μια φυσική ή ηλεκτρονική θέση διαπραγμάτευσης και μια ποικιλία υπηρεσιών πριν και μετά την πώληση για τις συναλλαγές στο χρηματιστήριο, οι τράπεζες που επιδίδονται σε αυτή τη δραστηριότητα (Dealer Banks) τείνουν αντίστοιχα να παρέχουν την απαραίτητη υποδομή για τις εξωχρηματιστηριακές αγορές. Με αυτό τον τρόπο οι τράπεζες ανταγωνίζονται ατομικά, παρέχοντας πλατφόρμες συναλλαγών και έρευνα σε ένα πλαίσιο συνεργασίας για να θέσουν σε εφαρμογή μεγάλο μέρος της υποδομής της αγοράς. Παρόλο που τα συμβόλαια εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών είναι ανοιχτά στον ανταγωνισμό, υπάρχει συνενόηση μεταξύ των τραπεζών για τυποποίηση των νομικών διαδικασιών. Τέλος οι τράπεζες συνεισφέρουν στις αγορές

⁵⁸ Λαπαβίτσας Κώστας, *Κέρδος χωρίς παραγωγή*, εκδ Τόπος, Αθήνα, 2013, σελ. 28

με την παροχή υποδομής μέσα από την εκμετάλευση θεσμών όπως η Διεθνής Ένωση Συμφωνιών Ανταλλαγής και Παραγώγων (International Swaps and Derivatives Association, ISDA), οργάνωση η οποία είναι επιφορτισμένη με τον συντονισμό νομικών υποθέσεων στις αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων⁵⁹.

Ο χώρος για τις τράπεζες διαπραγματευτές παρουσιάζει ιδιαίτερα μεγάλο βαθμό συγκεντρωτικότητας. Ο Lindo Duncan αναφέρει στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών για το 2011 από τη Διεθνή Ένωση Συμφωνιών Ανταλλαγής και Παραγώγων στον οποίο από περισσότερα από 200 εγγεγραμμένα μέλη, 15 με 20 διαπραγματευτές αποτέλεσαν το ένα μέρος κάθε συναλλαγής στην συντηρητική πλειοψηφία των εξωχρηματιστηριακών πλασματικών εκκρεμών.

| Εταιρία | Σύνολο Αθροιστικά (Σε τρις δολάρια) |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| RBS Group | 92.7 |
| JPMorgan Chase and Company | 81.7 |
| Bank of America Corporation | 78.0 |
| Deutsche Bank | 70.2 |
| Barclays | 67.1 |
| BNP Paribas | 51.2 |
| Goldman Sachs Group Inc. | 47.8 |
| Morgan Stanley | 39.3 |
| Credit Suisse | 37.9 |
| Citigroup Inc. | 31.5 |
| UBS | 28.4 |
| Credit Agricole | 23.9 |

⁵⁹ Lindo Duncan, *Political economy of financial derivatives* (2013) Phd Thesis, University of London, σελ. 21-22

| | |
|---|--------|
| Societe Generale | 21.8 |
| HSBC | 17.3 |
| Subtotal for selected group | 689 |
| BIS InterDealer Notional | (74.2) |
| Adjusted total for selected group | 614 |
| BIS OTC outstanding | 591.6 |
| BIS ETD outstanding | 209.6 |
| Total outstanding derivatives | 876 |
| Approximate % accounted for by selected group | 70% |

Πηγή: (Fitch Ratings, 2009), (Bank for International Settlements, 2011)

2.3.5 Η τιμή των παραγώγων

Η τιμή των χρηματοπιστωτικών παραγώγων διαμορφώνεται από διάφορους παράγοντες ένας από τους οποίους είναι το επιτόκιο. Η τιμή η οποία συνήθως αποτελεί βάση αποτίμησης για την πλειονότητα των των χρηματοπιστωτικών παραγώγων είναι το διατραπεζικό επιτόκιο του Λονδίνου (LIBOR)⁶⁰. Το ύψος του γίνεται αντικείμενο απόφασης μιας επιτροπής συναποτελούμενης από αρκετές από τις κυρίαρχες τράπεζες στην αγορά παραγώγων και καθορίζεται ως απλός μέσος όρος των επιτοκίων που υποβάλλονται κάθε μέρα από τις τράπεζες που συμμετέχουν στην επιτροπή. Το LIBOR είναι διατραπεζικό επιτόκιο, μόνο για τα ιδρύματα που συμμετέχουν στην επιτροπή, δεν υποχρεώνεται καμία τράπεζα να το υιοθετήσει και τέλος είναι αυτό που καθορίζει την αξία των παραγώγων⁶¹. Σε αυτό το σημείο είναι άξιο αναφοράς το σκάνδαλο χειραγώγησης του LIBOR το 2012, ένα από τα μεγαλύτερα σκάνδαλα της χρηματοπιστωτικοποίησης από τις τράπεζες διαπραγματευτές

⁶⁰ London Interbank Offered Rate

⁶¹ Λαπαβίτσας Κώστας, *Κέρδος χωρίς παραγωγή*, εκδ Τόπος, Αθήνα, 2013, σελ. 28-29

παραγώγων⁶², σημείο το οποίο αντανακλά τον προβληματικό χαρακτήρα της δομής ενός συστήματος που απο τα τέλη της δεκαετίας του 1970 επιτρέπει έμμεσα στους κυρίαρχους παράγοντες της αγοράς να θέτουν οι ίδιοι τους όρους λειτουργίας στη βάση που άπτεται του ενδιαφέροντος τους, δηλαδή στη διαμόρφωση του επιτοκίου. Με συνέπεια η εξέλιξη του σκανδάλου του LIBOR και η κρίση που ακολούθησε το 2007 να μοιάζουν κάτω απο το συγκεκριμένο δομολειτουργικό πρίσμα της οικονομίας ως αναπόφευκτα.

Συμπερασματικά, οι τράπεζες είναι ο θεμέλιος λίθος των αγορών παραγώγων, οι οποίες με τη σειρά τους αποτελούν το πιο εκκοφαντικό δείγμα χρηματιστηριοποίησης μέχρι σήμερα. Η εξάρτηση των αγορών παραγώγων απο τα τραπεζικά ιδρύματα έχει εν πολλοίς να κάνει με το γεγονός οτι είναι σε θέση να καθορίζουν τις τιμές και να επιβάλουν μια τυποποιημένη λειτουργία και οργάνωση. Η κυριαρχία των τραπεζών στις αγορές παραγώγων είναι τόσο έντονα εδραιωμένη στο σημείο που έχουν τη δυνατότητα χειραγώγησης του επιτοκίου βάση του οποίου διαμορφώνονται οι τιμές των συμβολαίων. Η πρωτοφανής μεγέθυνση που σημειώθηκε στις αγορές παραγώγων αποτελεί μια σαφή ένδειξη της μετάλλαξης των τραπεζικών ιδρυμάτων σε μια μορφή διαφορετική, μακριά απο την κλασική τους λειτουργία και περισσότερο επικεντρωμένη στις συναλλαγές των ανοιχτών χρηματοπιστωτικών αγορών που είναι σε ένα παγκοσμιοποιημένο λειτουργικό σύνολο ένα απο τα πλέον έντονα χαρακτηριστικά γνωρίσματα της χρηματιστικοποίησης. Μεγάλο ρόλο σε αυτή την σημαντική για τα τραπεζικά ζητήματα αλλαγή είχε η απαξίωση και κατάργηση του νόμου Γκλας Στίγκαλ που απο την κρίση του '30 στις Η.Π.Α διαχώριζε τις λειτουργίες των των τραπεζών και εξασφάλιζε ένα πρότυπο δράσεων με κάποιους περιορισμούς σε όφελος της κοινωνίας συνολικά.

2.3.6 Ο Διαχωρισμός Εμπορικών – Επενδυτικών Τραπεζών

⁶² McBride James, *Understanding the Libor Scandal*, άρθρο στο Council on Foreign Relations, <https://www.cfr.org/background/understanding-libor-scandal> και Libor: What is it and why does it matter?, άρθρο απο το BBC News, www.bbc.com/news/business-19199683

Όταν αναφέρεται κανείς στον ρόλο των τραπεζικών ιδρυμάτων στη διαδικασία χρηματοοικονομικής της οικονομίας είναι σημαντικό να αναλογίζεται πρώτα το γεγονός ότι έχουν πρόσβαση σε άπειρο αριθμό χρήματος μέσω των καταθέσεων και της πιστωτικής επέκτασης, διαδικασία κατά την οποία δημιουργείται χρήμα. Η δυνατότητα αυτή ενέχει στοιχεία κινδύνου για τη συνέχεια του συστήματος που καρπώνεται κέρδος από την αυξομείωση των τιμών και έχει δείξει ότι είναι επιρρεπές σε κρίσεις. Ιστορικά έχει αποδειχθεί μέσα από μια σειρά από παραδείγματα ότι η απ'ευθείας επένδυση των εμπορικών τραπεζών σε ασφάλειες ενέχει αυξημένα επίπεδα ρίσκου για ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα. Το πιο γνωστό ιστορικό γεγονός χρηματοπιστηριακής κατάρρευσης, το κραχ του 1929, αποτέλεσε ορόσημο για τον επόμενο αιώνα και έθεσε σαν μαθησιακή εμπειρία τις βάσεις για ένα σύστημα που δεν αποποιήθηκε τη ιδιωτική παρουσία στον τραπεζικό χώρο νομοθετώντας μια απλή αλλά εξαιρετικά ευφυής μέσα από την αποτελεσματικότητα της, ρύθμιση λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Πρόκειται για την τραπεζική νομοθεσία Γκλας - Στίγκαλ του 1933 η οποία έβαζε τέλος σε αυτόν τον κίνδυνο, θεσμοθετώντας τον διαχωρισμό εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών σε οργανικό επίπεδο. Η αιτιολόγηση τότε για αυτή την ενέργεια επαφίεται στην διαπλοκή συμφερόντων των τραπεζών, οι οποίες, όπως αποδείχθηκε και κατά την περίοδο του κραχ του 1929 με το πόρισμα των ακροάσεων της επιτροπής Πεκόρα⁶³, είχαν την τάση να προωθούν στο κοινό την πώληση επισφαλών τίτλων προσβλέποντας σε γρήγορο κέρδος σε βάρος του επενδυτικού κοινού.

Οι λόγοι του διαχωρισμού εργασιών των τραπεζών ήταν ιστορικά βαθύτεροι από τα ευρήματα της επιτροπής Πεκόρα για τη διαπλοκή συμφερόντων. Ο διαχωρισμός λιανικής και επενδυτικής δραστηριότητας υπήρξε κυρίαρχη ρυθμιστική αρχή από την εποχή της αποικιοκρατίας⁶⁴. Οι πρώτες ομοσπονδιακές τράπεζες είχαν περιορισμένες δυνατότητες⁶⁵ και ρητή απαγόρευση για την ιδιοκτησία ακινήτων ή την διακίνηση αγαθών και εμπορευμάτων. Η φύση των υποχρεώσεων της τράπεζας

⁶³ Ήταν ο επικεφαλής της επιτροπής διερεύνησης των αιτιών που οδήγησαν στο κραχ του χρηματοπιστηρίου στην Αμερική το 1929

⁶⁴ Stanley I. Kutler, *Dictionary of American History*, third edition, τόμος 2, 2003, σελ.3

⁶⁵ Ο εθνικός τραπεζικός νόμος του 1864, περιόριζε αυστηρά την ανταλλαγή χρεογράφων για τις εθνικές τράπεζες με εξείρεση τα κρατικά ομόλογα. Πηγή: *Dictionary of American History*, third edition, τόμος 2, 2003, σελ.400

σαν ίδρυμα, απαιτεί υψηλό βαθμό ρευστοποιησιμότητας των τραπεζικών επενδύσεων για να είναι δυνατή η εγγύηση των καταθέσεων. Η περιορισμένη σχέση τους με το εμπόριο, επιβλήθηκε γιατί υπήρχε η πεποίθηση ότι πρόκειται για επιχειρήσεις κοινής ωφελείας, των οποίων ρόλος ήταν κύρια η αποδοχή των καταθέσεων, η παροχή δανείων και η παροχή ενός συστήματος πληρωμών.

Η παραδοσιακή έννοια της τραπεζικής λειτουργίας ήταν επηρεασμένη από τον Ανταμ Σμίθ και τον Πλούτο των Εθνών. Ο διαχωρισμός της επενδυτικής τραπεζικής ήταν συνέπεια της ορθόδοξης άποψης που ήθελε τα τραπεζικά κεφάλαια να είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα και οι τοποθετήσεις σε μετοχές και η ιδιοκτησία γής δεν ήταν συμβατές με αυτή τη θέση. Αυτός ο δομικός περιορισμός επεδίωκε την αποφυγή του κινδύνου χρεοκοπίας και την αποφυγή δημιουργίας συνθηκών αθέμιτου ανταγωνισμού σε διάφορους εμπορικούς κλάδους και τελικά τη δημιουργία μονοπωλίων. Τον 19ο αιώνα, η εκβιομηχάνιση και το άνοιγμα των αγορών, δημιούργησαν μεγάλες ανάγκες κεφαλαίου για τη στήριξη της ανάπτυξης. Σε αυτή την περίοδο, εμφανίζονται πρώιμα παραδείγματα συνδριασμού επενδυτικής δραστηριότητας σε τράπεζες, πέρα από τη βασική μορφή που όριζε το σύστημα. Δινόταν η δυνατότητα σε πιστωτικά ιδρύματα, σε ιδιωτικές τράπεζες εκτός του συστήματος, ακόμα και σε εταιρίες δημοσίων έργων όπως οι εταιρίες σιδηροδρόμων, να εκδίδουν χαρτονομίσματα και εμπορικά χρεόγραφα για την ανεύρεση κεφαλαίου ή για την επένδυση σε διάφορες μετοχές δημοσίων έργων, ενθαρρύνοντας παράλληλα, με αυτόν τον τρόπο, τις κερδοσκοπικές τάσεις.

Σε αρκετές πολιτείες, οι τράπεζες οι οποίες υπόκεινται στους νόμους τους, έχουν τη δυνατότητα να μεγενθύνουν την γκάμα των υπηρεσιών τους χωρίς να αναγκάζονται να διεκπεραιώνουν τις εργασίες τους μέσα από θυγατρικές. Σε αυτό το σημείο, οι τράπεζες λιανικού ενδιαφέροντος, ανταγωνίζονταν απ'ευθείας τις επενδυτικές. Αντίστοιχα, οι τράπεζες κάτω από την ομοσπονδιακή νομοθεσία, για να αποφύγουν περιορισμούς στην απ'ευθείας αναδοχή χρεογράφων, κατέφευγαν στη δημιουργία θυγατρικών⁶⁶, τις οποίες επέλεγαν να εγκαταστήσουν σε πολιτείες όπου η νομοθεσία ήταν περισσότερο ελαστική⁶⁷.

⁶⁶ Ειδικού επενδυτικού σκοπού. Κατά κάποιο τρόπο ad hoc εταιριών

⁶⁷ Stanley I. Kutler, *Dictionary of American History*, third edition, τόμος 2, 2003, σελ.397

2.3.7 Διαπλοκή Συμφερόντων

Ο γερουσιαστής Κάρτερ Γκλας, θεωρούσε πως η απ'ευθείας αγορά χρεογράφων εταιρειών βιομηχανίας και εμπορίου, ενέχουν ένα ρίσκο, η ανάληψη του οποίου είναι σε θέση να κλονίσει την οικονομική σταθερότητα. Ο συνδυασμός λειτουργιών λιανικής και επενδυτικής τραπεζικής, αναπόφευκτα δημιουργούσε διαπλοκή συμφερόντων. Το δεύτερο μέρος της νομοθεσίας Γκλας-Στιγκαλ, ταυτίστηκε με τα άρθρα 16,20,21 και 32, τα οποία αναφέρονται στις λειτουργίες των τραπεζών σχετικά με τα χρεόγραφα. Αυτά καθορίζουν τις τραπεζικές λειτουργίες αναφορικά με τα χρεόγραφα εντός των συνόρων. Οι περιορισμοί δεν αφορούν διεθνείς συναλλαγές.

Τα άρθρα 16 και 21, αναφέρονται στις απ'ευθείας διεργασίες της λιανικής τραπεζικής. Βάσει αυτών οι ομοσπονδιακές τράπεζες στερούνται τη δυνατότητα αγοράς χρεογράφων για δικό τους λογαριασμό. Όσες υπόκεινται σε πολιτειακούς νόμους (εθνικές τράπεζες), δύνανται να κατέχουν με τη μορφή επένδυσης χρεόγραφα αξίας μέχρι 10% του κεφαλαίου τους. Στο άρθρο 16, αναγνωρίζεται η δυνατότητα των εμπορικών τραπεζών για ελεύθερη αγορά και πώληση χρεογράφων, αποκλειστικά κάτω από εντολή και λογαριασμό των πελατών τους. Επίσης τα άρθρα 16 και 21 απαγορεύουν σε καταθετικούς οργανισμούς την αποδοχή καταθέσεων και την ταυτόχρονη έκδοση, αναδοχή, διανομή, μερική ή ολική πώληση μετοχών, ομολόγων, ομολογιών ή άλλων χρεογράφων με εξαίρεση χρεόγραφα του υπουργείου οικονομικών και πολιτειακές και πολιτικές αρχές με εξαίρεση τις δημοτικές αρχές.

Εν συνεχεία, το άρθρο 20 έδινε την ίδια δυνατότητα στις ομοσπονδιακές τράπεζες⁶⁸. Το άρθρο 32, απαγόρευε τη διασύνδεση διευθυντικών στελεχών με εταιρεία της οποίας βασική δραστηριότητα είναι η αναδοχή και διανομή χρεογράφων και ισχύει και σε περιπτώσεις απουσίας κοινής ιδιοκτησίας ή εταιρικής συνεργασίας ανάμεσα στην τράπεζα και την επενδυτική εταιρεία. Τα άρθρα 20 και 32, δεν

⁶⁸ Το 1988 το ανώτατο δικαστήριο των ΗΠΑ, επικύρωσε την απόφαση κατώτερου δικαστηρίου από το 1987 που ενέκρινε την συνεργασία ομοσπονδιακών τραπεζών με εταιρείες επενδυτικού προσανατολισμού στην αγορά χρεογράφων εφόσον δεν αποτελούν την κύρια δραστηριότητα της εταιρείας.

αφορούσαν τράπεζες μη μέλη και καταθετικούς οργανισμούς. Επιπλέον, η απαγόρευση των εμπορικών τραπεζών να διαχειρίζονται χρεόγραφα, ίσχυσε μόνο για τις Ηνωμένες Πολιτείες. Πρόσθετα, υπήρχε η δυνατότητα στις εμπορικές τράπεζες να ανταλλάζουν χρεόγραφα μέσω των θυγατρικών τους για λογαριασμό ειδικών περιπτώσεων όπως συνταξιοδοτικά προγράμματα. Η αποτελεσματικότητα του νόμου ήταν προφανής αφού πέτυχε αυτό για το οποίο σχεδιάστηκε και λειτούργησε ανασταλτικά στη δημιουργία συνθηκών αποσταθεροποιητικού χαρακτήρα. Παρά την επιτυχία του κληρονομιά ο νόμος ήρθη. Η απόφαση για την κατάργηση ενός ευεργετικού νόμου δεν ήταν μια εύκολη υπόθεση και έγινε με πολλές προσπάθειες σε βάθος χρόνου απο την αρχή της ψήφισης του.

2.3.8 Σταδιακή Άρση του Νόμου Glass-Steagal

Η πτώση του νόμου, δεν ήρθε ξαφνικά. Μια πρώτη προσπάθεια άρσης ήρθε απο τον ίδιο τον Carter Glass, ο οποίος, πρότεινε το 1935 μια αλλαγή στο άρθρο 16, υπερ της αναδοχής χρεογράφων απο τις τράπεζες. Η τροπολογία, δεν πέρασε με παρέμβαση του ίδιου του προέδρου Ρούσβελτ. Οι προσπάθειες που ακολούθησαν για δεκαετίες μετά, ήταν επίμονες. Χάραζαν εξαιρέσεις και προκάλεσαν τη διάβρωση και τελικά την αντικατάσταση του νόμου. Οι πιο σημαντικές ημερομηνίες αυτών των προσπαθειών, ξεκινούν απο το 1967 με την πρόταση να επιτραπεί στις τράπεζες η αναδοχή δημοτικών ομολόγων, πρόταση η οποία απορρίφθηκε απο τη γερουσία.

Το 1974, στο πλαίσιο εισαγωγής ενός συνταξιοδοτικού προγράμματος (ERISA LAWS⁶⁹), η νομισματική επιτροπή σαν ρυθμιστής του τραπεζικού συστήματος, εξουσιοδότησε τις τράπεζες να παρέχουν αυτοματοποιημένες επενδυτικές υπηρεσίες. Αυτό επέτρεπε προσχεδιασμένη τοποθέτηση επενδυτικών χαρτοφυλακίων με

⁶⁹ ERISA (Employee Retirement Security Act). Πρόκειται για έναν ομοσπονδιακό νόμο που θεσπίζει ελάχιστα πρότυπα για συνταξιοδοτικά προγράμματα στον ιδιωτικό τομέα. Πηγή, www.dol.gov

χρήματα απο καταθέσεις όπου πλέον ήταν επιτρεπτή η συχνή και αυτόματη ανάληψη για την αγορά χρεογράφων.

Οι θεσμικοί επενδυτές άλλαξαν στην ουσία τις στρατηγικές τους τοποθετήσεις προς την αγορά των μετοχών⁷⁰. Οι σταδιακές εξαιρέσεις, οδήγησαν σε μεγάλες αλλαγές στην ερμηνεία του νόμου. Οι αλλαγές αυτές συνεχίστηκαν το 1977, όταν το συμβούλιο του κλασματικού αποθεματικού (Federal Reserve Board), εξέφρασε την άποψη ότι οι εταιρίες Holding των τραπεζών, θα πρέπει να μπορούν να έχουν τη δυνατότητα δημιουργίας θυγατρικών με βασικό έργο την αναδοχή κρατικών χρεογράφων και άλλων τραπεζικών τίτλων. Το 1978, η νομισματική επιτροπή (OCC⁷¹), άναψε το πράσινο φώς για την πώληση τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων.

Το 1982 σημειώθηκε μεγάλη αύξηση ιδρυμάτων με τραπεζικές υπηρεσίες που λειτουργούσαν όμως εκτός τραπεζικού συστήματος, “Nonbank Banks”. Ο επικεφαλής του ομοσπονδιακού οργανισμού ασφάλειας καταθέσεων, (FDIC), William Isaac, πρότεινε για τις τράπεζες που δεν ανοίκουν στο ομοσπονδιακό δίκτυο να μπορούν να δημιουργούν θυγατρικές που ανοίκουν ολικά ή ένα ποσοστό τους σε τράπεζες και θα κάνουν ακριβώς αυτό που απαγορεύει η νομοθεσία Glass-Steagall, την αναδοχή και πώληση χρεογράφων. Την ίδια χρονιά, ο ελεγκτής της νομισματικής επιτροπής Todd C. Conover, ενέκρινε για τις εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων Dreyfus και Sears, τη δημιουργία θυγατρικών απαλλάσσοντας τις απο τους περιορισμούς της νομοθεσίας⁷². Πέρα απο τα πρώτα δύο, ακολούθησαν πολλά ιδρύματα μεταξύ των οποίων και η Merrill Lynch.

Το 1987, ο Αλαν Γκρηνσπαν, αναλαμβάνοντας καθήκοντα προέδρου της Federal Reserve, άσκησε πιέσεις στην ομοσπονδιακή επιτροπή ανοιχτών αγορών (FOMC⁷³) για επίσημη έγκριση εξαίρεσης των συνεργιών με θυγατρικές όπως αναφέρονται στο άρθρο 20. Φανατικός του νεοφιλελεύθερου δόγματος και της απορρύθμισης της αγοράς, πέρασε την πρόταση του για την εξαίρεση των

⁷⁰ Stanley I. Kutler, *Dictionary of american history*, τόμος 1, σελ. 399

⁷¹ Office of the Comptroller of the Currency, en.wikipedia.org/wiki/office_of_the_comptroller_of_the_currency

⁷² Ο τότε επικεφαλής της Fed, Paul Vockler, εξέφρασε την αντίθεση τουσε αυτή την προσπάθεια και ζήτησε απο το κογκρέσο να καταψηφίσει τις προτάσεις τόσο του οργανισμού ασφάλειας καταθέσεων όσο και της νομισματικής επιτροπής.

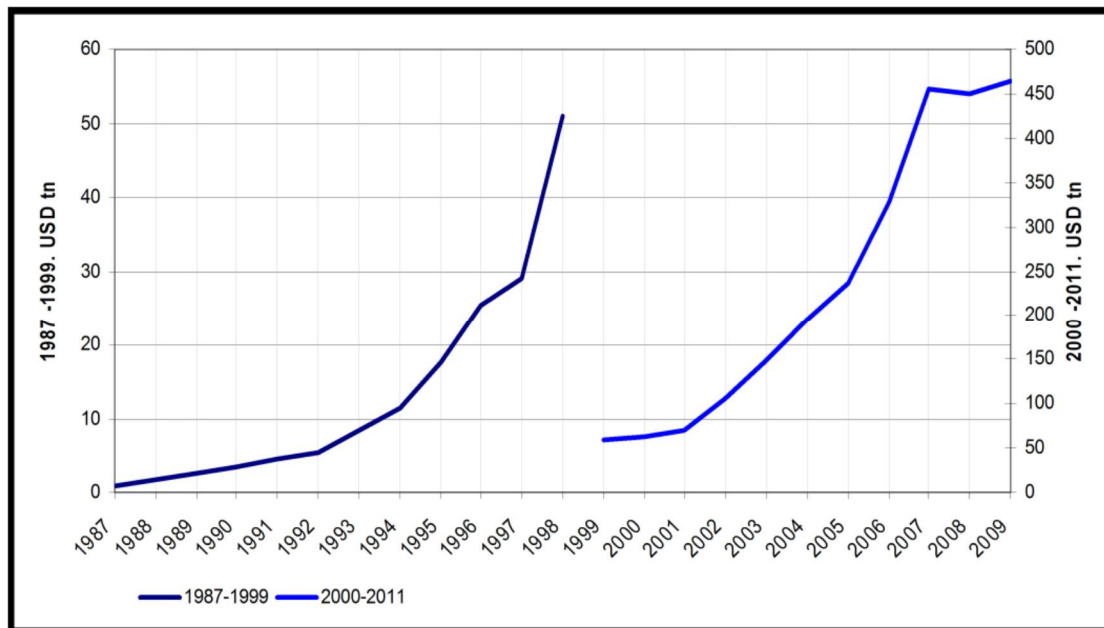
⁷³ Τμήμα της Federal Reserve που αποφασίζει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, www.investopedia.com

θυγατρικών των τραπεζών, παρά το γεγονός ότι αφορούσαν ιδρύματα τα οποία υπάγονταν σε ομοσπονδιακούς κανονισμούς και στον οργανισμό ασφάλειας καταθέσεων. Αυτό παρείχε το δικαίωμα της σχεδόν απόλυτης ελευθερίας στην επιλογή του είδους των συναλλαγών τους με μόνη εξαίρεση τις μετοχές..

Η πράξη αυτή, έκανε ισχινή τη διαφορά επενδυτικών και καταθετικών τραπεζών. Μέσα στην ίδια χρονιά επέτρεψε την αναδοχή χρεογράφων σε μια εκτεταμένη λίστα τραπεζικών ιδρυμάτων, στις οποίες συγκαταλέγονται η Citicorp και η J.P. Morgan & Co. Το 1987 επίσης, είναι η χρονιά που πέρασε η τραπεζική νομοθεσία ανταγωνιστικής ισότητας (CEBA), η οποία αν και αφορούσε μια απάντηση στην κρίση δανείων και καταθέσεων της περιόδου, και αυτή συνέβαλε στον εκφυλισμό του πνεύματος του τραπεζικού νόμου του 1933 με περισσότερες απαλλαγές και εξαιρέσεις, κυρίως επιτρέποντας τις διαπολιτειακές συγχωνεύσεις τραπεζών⁷⁴. Το 1988, ο Γκρηνσπαν, πρότεινε την επέκταση δυνατοτήτων αναδοχής χρεογράφων του άρθρου 20, κάνοντας κουβέντα ουσιαστικά για εξάλειψη του διαχωρισμού εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών. Η επίδραση της πολιτικής του απο τη στιγμή που ανέλαβε καθήκοντα φαίνεται εξαιρετικά έντονα απο την καμπύλη ανάπτυξης κερδών των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 1.

Πίνακας 1: Ανάπτυξη θεωρητικών κερδών εξωγενών παραγώγων από το 1987-2010

⁷⁴ Ομοσπονδιακός οργανισμός ασφάλειας καταθέσεων, <https://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/6500-3240.html>



Πηγή: Lindo Dunkan (2013)

Όταν το 1995, ο βουλευτής James A. Leach, τέθηκε επικεφαλής της επιτροπής τραπεζικών υποθέσεων (House Banking Committee), από τις πρώτες του ενεργειες ήταν η πρόταση άρσης ορισμένων διατάξεων του νόμου Glass-Steagall, ιδίως τα άρθρα 20 και 32. Ο τότε υπουργός οικονομικών, Robert Rubin, εξέφρασε τη στήριξη της κυβέρνησης Κλίντον, δηλώνοντας ότι πρόκειται για έναν νόμο παρωχημένο και ξεπερασμένο. Στις 6 Απριλίου του 1998, ανακοινώθηκε η συγχώνευση της Citicorp με το Travelers Group. Με τους ισχύοντες κανονισμούς, επιτρεπόταν στο Citigroup η ιδιοκτησία των υπηρεσιών του Travelers Group για δύο χρόνια πριν γίνει εκποίηση ή δοθεί έγκριση από την Fed. Εναλλακτικά, θα έπρεπε ο νόμος για τις εταιρίες Holding να τροποποιηθεί ή να ανατραπεί για να επιτρέπονται συνεργασίες μεταξύ τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών ανάληψης κινδύνου. Σε αυτό το σημείο, προέκυψε το τέλος του νόμου Glass-Steagall, με την αντικατάστασή του στις 12 Νοεμβρίου του 1999, από τον νόμο οικονομικού εκσυγχρονισμού του 1999, γνωστό και ως νόμο Gramm-Leach-Bliley. Στον πίνακα 1 φαίνεται η συνέχεια της φρενήρους πορείας των εξωχρηματοστηριακών παραγώγων μετά την άρση του νόμου με μοναδικό σημείο ελάχιστης πτώσης τη διετία της κρίσης των ενυπόθηκων δανείων το 2007 η οποία έχει ήδη διορθωθεί και ανακάμψει πλήρως μέχρι το 2009.

Χαρακτηριστικά ήταν τα λόγια του τηλεοπτικού σχολιαστή Bill Moyers, “Μετά από δώδεκα προσπάθειες σε 25 χρόνια, το κογκρέσο τελικά άρει την νομοθεσία Glass-

Steagall, αμοίβοντας τις προσπάθειες χρηματοπιστωτικών εταιριών για περισσότερο απο 20 χρόνια και προσπάθειες λόμπινγκ 300 εκατομμυρίων δολαρίων. Οι υποστηρικτές χαιρετίζουν την αλλαγή σαν το τέλος ενός υπολείμματος της εποχής της μεγάλης κρίσης»⁷⁵.

Το νομοθέτημα γνωστό ως «Εκσυγχρονισμός των Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών» (The Financial Services Modernization Act of 1999), αποτέλεσε το αποκορύφωμα της κατάργησης του κρατικού παρεμβατισμού στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Συμπερασματικά, η σωρεία αλλαγών στις οποίες υποβλήθηκε το αρχικό νομοθέτημα GSBA, διάβρωσαν το πνέυμα κάτω απο το οποίο θεσπίστηκε. Η υφή και το εύρος τους καθιστούν επισφαλή μια de facto τοποθέτηση σχετικά με το αν η μη κατάργηση του νόμου θα ήταν σε θέση να αποτελέσει, μετά απο τόσες παρεμβάσεις, ένα κατα κάποιο τρόπο σωσίβιο για την αποφυγή της κρίσης της αγοράς ακινήτων.

Μέσα απο τις συνέπειες της θεσμικής φιλελευθεροποίησης, των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εμπορικών τραπεζών, επενδυτικών οργανισμών, χρηματιστηριακών οίκων και ασφαλιστικών εταιριών, διακρίνεται πως υπήρξε ένα ισχυρό έμμεσο πλήγμα στον ελεύθερο ανταγωνισμό. Η κινητοποίηση του χώρου με προσανατολισμό την έμφαση στον συνδοιασμό ετερογενών δραστηριοτήτων, καθιστά εμφανή την διαδικασία ενστάλαξης στην αγορά μιας κερδοσκοπικής νοοτροπίας. του καπιταλισμού του καζίνο (casino capitalism). Η τάξη μεγέθους των συγχωνεύσεων της περιόδου, δίνει τη δυνατότητα αναφοράς σε κεφάλαιο μονοπωλιακού πλεον χαρακτήρα. Γεγονός το οποίο σε κάθε περίπτωση δεν ευνοεί τον ελεύθερο ανταγωνισμό στον χρηματοοικονομικό τομέα και οδηγεί στην αύξηση του κινδύνου μιας συστημικής κατάρρευσης, όπως την είδαμε στο πρόσφατο παράδειγμα της αμερικανικής κρίσης, υπογραμμίζοντας τον κίνδυνο μιας καινούργιας πιθανής περίπτωσης οικονομικού εκτροχιασμού στη βάση κερδοσκοπικών πρακτικών.

Στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, οι ευρωπαϊκοί σχηματισμοί την διάρκεια της απελευθέρωσης των τραπεζικών αγορών στις ΗΠΑ ήταν επικεντρωμένοι στην

⁷⁵Stanley F. Stasch, *The Creation and Destruction of the Great American Middle Class (1930-2010)*, Loyola University, Chicago, Faculty Publications, 2013, Κεφάλαιο 27, σελ. 4. Το προτότυπο έχει ως εξής: «*After twelve attempts in 25 years, Congress finally repeals Glass-Steagall, rewarding financial companies for more than 20 years and \$300 million worth of lobbying effort. Supporters hail the change as the long overdue demise of a Depression era relic*»

ενοποίηση και στις διαδικασίες για την υπογραφή και υλοποίηση της συνθήκης του Μάαστριχτ. Το εθνοκρατικό στοιχείο άρχισε να φθίνει και η οικονομική οργάνωση στην ευρωπαϊκή ένωση απέκτησε διακρατικό χαρακτήρα. Κεντρική παρουσία στην διακυβέρνηση των οικονομικών στην Ευρώπη ανέλαβε σταδιακά η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

2.4 Η οικονομική διακυβέρνηση στην Ευρώπη

Προπομπός της νομισματικής ενοποίησης ήταν η συμφωνία του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος υπό την επιτροπή Τζένκινγκς το 1979⁷⁶. Η υιοθέτηση ενός τέτοιου πλάνου πλαισίωσε τις προσπάθειες διατήρησης συναλλαγματικής σταθερότητας στην Ευρώπη μετά το τέλος του συστήματος Bretton Woods. Αρχικά δημιούργησε στην Ευρώπη μια προστατευτική ασπίδα από τις διεθνείς συναλλαγματικές αναταράξεις. Η επιτυχημένη πορεία του εγχειρήματος έκανε την πλήρη νομισματική ενοποίηση να φαίνεται σαν φυσικό επακόλουθο⁷⁷. Το πλαίσιο γύρω από το οποίο οικοδομήθηκε η οικονομική διακυβέρνηση στην Ευρώπη σχηματίστηκε με τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Προϊόν μακρών διαπραγματεύσεων κυρίως ανάμεσα στις διαφορετικές αντιλήψεις μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας, όπου η πρώτη είχε σαν προτεραιότητα τη δημιουργία θεσμικών εργαλείων και η δεύτερη στις πολιτικές και την σύγκλιση μεταξύ των χωρών μελών⁷⁸.

Στην ευρωζώνη η νομισματική πολιτική είναι πλήρως συγκεντρωτική. Ωστόσο, το υπόλοιπο, αυτό των μακροοικονομικών πολιτικών παραμένει σε εθνικό επίπεδο και λειτουργεί σύμφωνα με την διαφορετική τάση κάθε χώρας μένοντας ανεπηρέαστο από το κοινό νόμισμα. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται η δυνατότητα σύγκλισης σε επίπεδο ευρωζώνης. Στην πραγματικότητα συμβαίνει το αντίθετο επειδή το ενιαίο ονομαστικό επιτόκιο που επιβάλλει η ΕΚΤ σε όλες τις χώρες είναι

⁷⁶ Archive of European Integration

⁷⁷ Richard Baldwin and Charles Wyplosz, *The Economics of European Integration*, McGraw-Hill Higher Education, 2009, σελ.485

⁷⁸ Tobias Sühölder, *The Franco-German relationship-the engine of European integration*, 2014, σελίδα 14

πολύ χαμηλό για τις χώρες που αναπτύσσονται και πολύ υψηλό για αυτές που βρίσκονται σε ύφεση. Οι χώρες σε ανάπτυξη θα έχουν κάποιο πληθωρισμό. Σαν συνέπεια το ενιαίο ονομαστικό επιτόκιο οδηγεί σε χαμηλό πραγματικό επιτόκιο στις χώρες που παρουσιάζουν ανάπτυξη μεγενθύνοντας την ακόμα περισσότερο, ενώ κάνει το ακριβώς αντίθετο για τις χώρες σε ύφεση ή που βρίσκονται σε χαμηλή ανάπτυξη. Το γεγονός ότι υπάρχει μόνο ένα επιτόκιο για την Ένωση επιδεινώνει αυτές τις διαφορές, δηλαδή οδηγεί σε ισχυρότερη έκρηξη στις γρήγορα αναπτυσσόμενες χώρες και σε ισχυρότερη ύφεση τις χώρες που βρίσκονται ήδη σε ύφεση⁷⁹.

Τα δομικά κενά εξηγούν τις ιδιαίτερα μακρές διαπραγματεύσεις για την επίτευξη συμφωνίας και υπογραφής της συνθήκης του Μάαστριχτ. Η Γερμανική θέση αντανακλά την θεωρία του “ordoliberalism”⁸⁰ η οποία είναι και ηθική θεωρία με βαθιές ρίζες στην Προτεσταντική κοινωνική σκέψη⁸¹. Το κεντρικό δόγμα είναι ότι οι κυβερνήσεις θα πρέπει να ρυθμίζουν τις αγορές ώστε η εικόνα της αγοράς να προσεγγίζει το θεωρητικό πρότυπο του σε μια τέλεια ανταγωνιστική αγορά⁸²

2.5 Οι κεντρικές τράπεζες σε Ε.Ε και ΗΠΑ

2.5.1 Federal Reserve

Το ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα (Federal Reserve) μετά από αρκετές προσπάθειες για την δημιουργία ενός λειτουργικού τραπεζικού συστήματος, τον Δεκέμβρη του 1913 βρήκε το δρόμο του σαν την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ μετά απο εισήγηση της Εθνικής Νομισματικής Επιτροπής⁸³ και την υπογραφή του απερχόμενου τότε προέδρου «Woodrow Wilson» να το καθιερώνει με νόμο του κράτους ως τον πλέον κραταιό οικονομικό θεσμό της χώρας. Στη βάση των εισηγήσεων της Νομισματικής Επιτροπής ο πρόεδρος Wilson έφερε τον νόμο

⁷⁹ Paul De Grauwe, *Design failures in the Eurozone: Can they be fixed?*, 2014, σελίδα 6

⁸⁰ Gregory Gethard, *The German Economic Miracle*, Investopedia, September 17, 2014, πρόσβαση 10/2/2017

⁸¹ Josef Hien, *The Religious Foundations of the European Crisis*, EuVisions, 12/5/2016, πρόσβαση 10/2/2017

⁸² Sebastian dullien and Ulrike guérot, *The long shadow of ordoliberalism:Germany's approach to the euro crisis*.

⁸³ National Monetary Commission

«Federal Reserve Act», στο Κογκρέσο το οποίο και τον ψήφισε⁸⁴. Ο νόμος αυτός εκτός από την ίδρυση του κεντρικού τραπεζικού συστήματος, δίνει την δυνατότητα στην Κεντρική Τράπεζα να εκδίδει νόμισμα και γραμμάτια. Η Τράπεζα λογοδοτεί στο Κογκρέσο, καθώς όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας προτείνονται από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ και ορίζονται έπειτα από έγκριση του Κογκρέσου⁸⁵.

Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα *απαρτίζεται* από το Διοικητικό Συμβούλιο της Κεντρικής Τράπεζας (Board of Governors) με επτά μέλη, την Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς, δώδεκα περιφερειακές κεντρικές τράπεζες τοποθετημένες σε μεγάλες πόλεις και πλήθος ιδιωτικών τραπεζών μέλη του τραπεζικού συστήματος των ΗΠΑ. Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο της κεντρικής τράπεζας αποτελείται από μέλη που ορίζονται από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ έπειτα από έγκριση του Κογκρέσου για μία δεκατετράχρονη θητεία που δεν ανανεώνεται. Παρόλα αυτά, ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος του Συμβουλίου έχουν τετραετή θητεία και ορίζονται από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ, έπειτα από έγκριση του Κογκρέσου. Οι αρμοδιότητες του Προέδρου του Συμβουλίου είναι να διοικεί το προσωπικό της Fed, να διευθύνει τις συνεδριάσεις του Συμβουλίου και να καταθέτει τακτικά την πολιτική που ακολουθεί η Κεντρική Τράπεζα στις επιτροπές του Κογκρέσου⁸⁶.

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς αποτελείται από τα επτά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και από πέντε από τους δώδεκα Προέδρους των περιφερειακών Κεντρικών Τραπεζών⁸⁷. Τα πέντε μέλη που έχουν δικαίωμα ψήφου εναλλάσσονται, εκτός από τον Πρόεδρο της περιφερειακής κεντρικής τράπεζας της Νέας Υόρκης, ο οποίος έχει πάντα δικαίωμα ψήφου. Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς συνεδριάζει περίπου κάθε έξι εβδομάδες στην Ουάσινγκτον, ώστε να μελετά την οικονομική κατάσταση και να εκτιμά αν χρειάζονται αλλαγές στην

⁸⁴ Banking Panics of the Gilded Age 1863–1913, https://www.federalreservehistory.org/essays/banking_panic_of_the_gilded_age, πρόσβαση 12/5/2017

⁸⁵ Federalreserve.gov, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section13.htm>, πρόσβαση 12/5/2017

⁸⁶ The Federal Reserve Today, 16th Edition, https://www.richmondfed.org/-/media/richmondfedorg/publications/education/federal_reserve_today/frtoday.pdf#page=6, πρόσβαση 12/5/2017

⁸⁷ Οι πέντε Πρόεδροι έχουν δικαίωμα ψήφου, ενώ οι υπόλοιποι απλά παρευρίσκονται σε κάθε συνεδρίαση

νομισματική πολιτική. Οι δώδεκα περιφερειακές κεντρικές τράπεζες βρίσκονται στην Βοστώνη, Νέα Υόρκη, Φιλαδέλφεια, Κλίβελαντ, Σικάγο, Ατλάντα, Ρίτσμοντ, Στ.Λούις, Ντάλλας, Κάνσας, Μινεάπολη και Σαν Φρανσίσκο. Κάθε τράπεζα από τις παραπάνω είναι υπεύθυνη για τις τράπεζες που βρίσκονται στην περιοχή τους. Οι περιφερειακές κεντρικές τράπεζες έχουν έναν πρόεδρο με πενταετή θητεία και δικαίωμα επανεκλογής και εννέα μέλη χωρισμένα σε τρεις κατηγορίες στις οποίες ασκούν τα καθήκοντα τους. Οι τρεις κατηγορίες από τρία μέλη του συμβουλίου της περιφερειακής τράπεζας. Η πρώτη κατηγορία αναφέρεται σε ιδιωτικές τράπεζες για τις οποίες είναι υπεύθυνα τα τρία μέλη του Δ.Σ της περιφερειακής τράπεζας. Η δεύτερη και η τρίτη κατηγορία αναφέρεται σε δημόσιες τράπεζες για τις οποίες είναι υπεύθυνα τα τρία μέλη της δεύτερης και τρίτης κατηγορίας⁸⁸.

2.5.2 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Η κεντρική τράπεζα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ιδρύθηκε την 1^η Ιουνίου 1998 με κύρια αρμοδιότητα την ρύθμιση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά και στο ευρώ και εδρεύει στην Φρανκφούρτη. Στη βάση του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ιδρύθηκε, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία αποτελεί τον πυρήνα του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες όλων των κρατών μελών της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, ενώ το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες όλων των κρατών μελών της ΕΕ, είτε έχουν υιοθετήσει το ευρώ, είτε όχι⁸⁹. Αξίζει να αναφερθεί, ότι το μοντέλο λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας βασίζεται σε αυτό της FED και της

⁸⁸ Federal Reserve Act 1913, <http://www.investopedia.com/terms/f/1913-federal-reserve-act.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186>, πρόσβαση 12/

⁸⁹ Κουτρούμπης Γιάννης, Συγκριτική Ανάλυση της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε από την Federal Reserve Bank και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την αντιμετώπιση της διεθνούς οικονομικής κρίσης, Κέντρο Διεθνών Στρατηγικών Αναλύσεων, Αναρτήθηκε 10 Φεβρουαρίου 2016, kedisa.gr/συγκριτική-ανάλυση-της-οικονομικής-π/ (τελευταία πρόσβαση 10/8/2017)

Bundesbank⁹⁰, αλλά και ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι απολύτως ανεξάρτητη, δηλαδή δεν μπορεί η τράπεζα, ούτε να ζητά, άλλα ούτε και να δέχεται υποδείξεις από οποιονδήποτε άλλο οργανισμό⁹¹

Για την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όργανα λήψης αποφάσεων είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, το Γενικό Συμβούλιο και η Εκτελεστική Επιτροπή. Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής τους διοικητές των δεκαοκτώ κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ευρωζώνης και συνεδριάζει δύο φορές κάθε μήνα στα κεντρικά γραφεία της ΕΚΤ. Οι αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι να χαράσσει την νομισματική πολιτική της ευρωζώνης και να καθορίζει τα επιτόκια δανεισμού που επιβάλλει η κεντρική τράπεζα στις εμπορικές τράπεζες⁹². Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από έξι μέλη που διορίζονται με θητεία οκτώ ετών από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με ειδική πλειοψηφία. (από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και άλλα τέσσερα μέλη). Η Επιτροπή αυτή είναι αρμόδια για την προετοιμασία των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, την διαχείριση των καθημερινών υποθέσεων της τράπεζας, την εφαρμογή των κατευθυντήριων γραμμών που έχει αποφασίσει το Διοικητικό Συμβούλιο και όποια άλλη αρμοδιότητα της εκχωρείται από το Διοικητικό Συμβούλιο⁹³. Το Γενικό Συμβούλιο⁹⁴ αποτελείται από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των εικοσιοκτώ κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το συμβούλιο αυτό είναι ένα μεταβατικό όργανο, το οποίο έχει ως κύρια αρμοδιότητα του, την προετοιμασία προσχώρησης νέων χωρών στην ευρωζώνη και σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ θα καταργηθεί όταν όλα τα μέλη της ΕΕ έχουν υιοθετήσει το κοινό νόμισμα⁹⁵.

⁹⁰ Δουγέκος Θεοφάνης, *Η Ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*, 2008, σελ. 16

⁹¹ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Γιατί η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη*;; https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell.../ecb_independent.el.htm

⁹² Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Το Διοικητικό Συμβούλιο*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.el.html>, Πρόσβαση 11/6/2017

⁹³ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Εκτελεστική Επιτροπή*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.el.html>, Πρόσβαση 11/6/2017

⁹⁴ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Γενικό Συμβούλιο*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/genc/html/index.el.html>, Πρόσβαση 11/6/2017

⁹⁵ Κουτρούμπης Γιάννης, *Συγκριτική Ανάλυση της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε από την Federal Reserve Bank και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την αντιμετώπιση της διεθνούς*

Παρόλο που η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διέπεται από το Ευρωπαϊκό Δίκαιο και όχι από το εταιρικό δίκαιο, λειτουργεί σαν εταιρεία υπό την έννοια, ότι έχει μετόχους και μετοχικό κεφάλαιο. Το μετοχικό της κεφάλαιο σύμφωνα με την πιο πρόσφατη μέτρηση του Ιουλίου 2013 είναι 7 δις. Τα μερίδια συμμετοχής των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αντιστοιχούν στα μερίδια συμμετοχής των κρατών μελών στο πληθυσμό και στο ΑΕΠ της ΕΕ. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος είναι υποχρεωμένες να καταβάλλουν ολόκληρο το εγγεγραμμένο τους κεφάλαιο, ενώ οι εθνικές κεντρικές τράπεζες που βρίσκονται εκτός ευρώ θα πρέπει να καταβάλλουν ένα ελάχιστο ποσό του εγγεγραμμένου τους κεφαλαίου ως μία συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ⁹⁶.

Ενότητα 3

3.1 Η κρίση και ο αντίκτυπος της

Η κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ λειτούργησε σαν εφελτήριο για μια χρηματοοικονομική κρίση διεθνικού βελινεκούς. Η γενίκευση έγινε με μεγάλη ταχύτητα και κατέλαβε στο σύνολο της την παγκόσμια οικονομία, επιβεβαιώνοντας τις θεωρίες που θέλουν τη συσχέτιση των κινδύνων να είναι περισσότερο έντονη μέσα σε κρίσεις⁹⁷. Η πτώχευση πολύ μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων με παγκόσμια επιρροή ήταν παράγοντας αστάθειας που δημιούργησε ανησυχίες για τη μετάδοση της κρίσης και οδήγησε τους παράγοντες της αγοράς και τους κρατικούς φορείς σε δίλημμα για παρέμβαση ή μη. Αυτό αφορούσε την επιλογή της ακραίας φιλελεύθερης εκδοχής η οποία έχει σαν δόγμα το σχηματικό παράδειγμα του Ανταμ Σμίθ με το άορατο χέρι της αγοράς να αφήνεται να διορθώνει τις ανορθοδοξολογίες που κάθε

οικονομικής κρίσης, Κέντρο Διεθνών Στρατηγικών Αναλύσεων, Αναρτήθηκε 10 Φεβρουαρίου 2016, kedisa.gr/συγκριτική-ανάλυση-της-οικονομικής-π/ (τελευταία πρόσβαση 10/8/2017)

⁹⁶ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Εγγραφή στο κεφάλαιο*,

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.el.html>, Πρόσβαση 11/6/2017

⁹⁷ Charles A.E. Goodhart, «*The regulatory response to the financial crisis*», 2008, σελ. 8-9

φορά δημιουργούνται⁹⁸ και έτσι θα αφήνονταν σε πτώχευση οι πλέον αδύνατες τράπεζες με το όποιο οικονομικό και κοινωνικό κόστος θα είχε σαν συνεπαγωγή μια τέτοια επιλογή. Η άλλη περίπτωση αφορούσε τη δημοσιονομική παρέμβαση. Δηλαδή καθαρή οικονομική ενίσχυση των προβληματικών τραπεζών με κρατικά κεφάλαια ώστε να αποκατασταθεί η λειτουργία στην αγορά και έλθει η υπέρβαση της κρίσης.

Αρχικά η κατάρρευση της Bear Stearns-AIG δημιούργησε μεγάλη ταραχή στην αγορά παρά τη διάσωση της. Στη συνέχεια ακολούθησε το παράδειγμα της Lehman Brothers, περίπτωση η οποία αφέθηκε χωρίς στήριξη και η πτώση της οποίας αποτέλεσε καταλυτικό παράγοντα στην επιλογή υιοθέτησης της δεύτερης εναλλακτικής για διάσωση με δημοσιονομική στήριξη. Χαρακτηριστικά σχολιάζει ο διακεκριμένος αρθρογράφος των Financial Times, Martin Wolf «να θυμάστε την Παρασκευή 14 Μαρτίου 2008. Ήταν η μέρα που το όνειρο του ελεύθερου παγκόσμιου καπιταλισμού των αγορών πέθανε. Για τρεις δεκαετίες προχωρήσαμε προς χρηματοπιστωτικά συστήματα βασισμένα στις αγορές. Όμως η απόφαση διάσωσης της Bear Stearns που έλαβε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (FED), ο θεσμός που είναι υπεύθυνος για τη νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ, κορυφαίος πρωταγωνιστής του καπιταλισμού των ελεύθερων αγορών, ανακύρηξε το τέλος αυτής της εποχής. Έδειξε στην πράξη τη συμφωνία με την επισύμανση του Joseph Akerman, διευθύνοντας συμβούλου της Deutsche Bank που είπε «δεν πιστεύω πια στη δύναμη των αγορών να αυτορυθμίζονται». Η απορύθμιση έφτασε πια στα όρια της»⁹⁹

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κρίση επηρέασε άμεσα τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που είχαν στην κατοχή τους επισφαλείς επενδυτικούς τίτλους. Η μεγάλη εξάρτηση των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης από το τραπεζικό σύστημα έκανε απαραίτητη τη δημοσιονομικού χαρακτήρα παρέμβαση για την ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών με κεφάλαια που δεν ήταν σε θέση να βρούν μόνοι τους στην ταραγμένη εκείνη την περίοδο διατραπεζική αγορά. Στην ουσία, αυτή

⁹⁸ Ben Bernanke, *Financial Regulation and the Invisible Hand*, λόγος στην νομική σχολή του πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης, Νέα Υόρκη, 11 Απριλίου 2007

⁹⁹ Martin Wolf «Remember Friday March 14 2008: it was the day the dream of global free-market capitalism died. For three decades we have moved towards market-driven financial systems. By its decision to rescue Bear Stearns, the Federal Reserve, the institution responsible for monetary policy in the US, chief protagonist of free-market capitalism, declared this era over. It showed in deeds its agreement with the remark by Josef Ackermann, chief executive of Deutsche Bank, that “I no longer believe in the market’s self-healing power”. Deregulation has reached its limits». Financial Times 25 Μαρτίου 2008

ακριβώς η παρέμβαση είναι το σημείο αναφοράς κατα το οποίο η χρηματοπιστωτική κρίση μετατράπηκε σε δημοσιονομική και κρίση χρέους¹⁰⁰.

3.1.1 Μηχανισμοί μετάδοσης της κρίσης

Ο συστημικός κίνδυνος όπως αναφέρει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα¹⁰¹ αφορά σε γενικές γραμμές τον κίνδυνο της οικονομικής αποσταθεροποίησης που εξαπλώνεται τόσο ώστε απειλεί τη λειτουργικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σημείο που η ανάπτυξη και η ευημερία υποφέρουν απώλειες. Αποτελεί έναν κίνδυνο που αναδεδείχθηκε ιδιαίτερα μετά την παγκόσμια κρίση του 2007/2008 και την κρίση χρέους της ευρωζώνης. Αν και δεν υπάρχει κοινώς αποδεκτός ορισμός, υπάρχει κοινή αποδοχή ότι μπορεί να υφίσταται σε τρεις μορφές, τον κίνδυνο μετάδοσης (contagion risk), τον κίνδυνο από μακροοικονομικές διαταραχές (risk of macro shocks) και τον κίνδυνο διαχρονικής συσσώρευσης ανισορροπιών (risk of imbalances accumulation).

Ο κίνδυνος μετάδοσης αφορά στην ύπαρξη συστήματος εγγύησης καταθέσεων που αναμένεται να λειτουργεί ανασταλικά σε περιπτώσεις όπου υπάρχει περίπτωση μετάδοσης, τη διατραπεζική αγορά και τα συστήματα πληρωμών που ενισχύουν τον κίνδυνο μετάδοσης. Οι μακροοικονομικές διαταραχές σχετίζονται με μακρο διαταραχές που επηρεάζουν με κάποιο τρόπο το ενεργητικό και το παθητικό μιας τράπεζας. Οι μακροοικονομικές διαταραχές επηρεάζονται και από μακρο διαταραχές που ασκούν συνολική επίδραση στις συνθήκες ρευστότητας. Η συσσώρευση ανισορροπιών έχει να κάνει με αγελαία συμπεριφορά στις χρηματοοικονομικές αγορές, στα χαμηλά επιτόκια και στο χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας¹⁰².

Η ευρωπαϊκή ένωση και ευρωζώνη λειτουργούν σε ένα πλαίσιο οικονομικής πολιτικής το οποίο:

¹⁰⁰ Ashoka Mody and Damiano Sandri, *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, IMF Working Paper 11/269, σελ 22-26

¹⁰¹ ECB, *Financial Stability Review*, December 2009, σελ. 134

¹⁰² Στο ίδιο, σελ. 134-142

- Βάζει ποσοτικούς περιορισμούς και επιτρέπει περιορισμένο ρόλο στην δημοσιονομική διαχείριση ως αυτόματου σταθεροποιητή στην οικονομία (δημοσιονομικό έλλειμα σε φάσεις ύφεσης και πλεόνασμα σε περιόδους ανάπτυξης).
- Έχει θέσει ως ρόλο της ΕΚΤ, τη σταθερότητα της οικονομίας και τη διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού ως πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, ενώ περιορίζει τα εργαλεία άσκησης πολιτικής αποκλειστικά στη διαχείριση του επιπέδου του βασικού επιτοκίου απαγορεύοντας κινήσεις που την εμπλέκουν σε ελεγχόμενη αύξηση της προσφοράς χρήματος.
- Κατοχρώνει την αυτονομία της ΕΚΤ έναντι της πολιτικής διοίκησης της ΕΕ, ενώ δεν έχει το δικαίωμα να λειτουργεί ως χρηματοδότης τελευταίας καταφυγής¹⁰³.

Σε αυτό το οικονομικό σύστημα αναδεικνύονται βασικές οικονομικές συνιστώσες οι διαρθρωτικές αλλαγές και η ποιότητα της δημοσιονομικής διαχείρισης στο πλαίσιο του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης που προσδιορίζουν μακροπρόθεσμα τις δυνατότητες τις οικονομίες σε όρους παραγωγικότητας. Τις διαρθρωτικές αλλαγές συμπληρώνει η νομισματική πολιτική όπως αντανακλάται στην πραγματική οικονομία μέσα από τα εθνικά χρηματοπιστωτικά συστήματα των κρατών μελών.

Ακρογωνιαίος λίθος της διαμόρφωσης του πλαισίου διαμόρφωσης και εφαρμογής αυτής της πολιτικής αναδεικνύεται η συνθήκη του Μάαστριχτ η οποία προβλέπει ότι:

- Οι ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων κάθε χώρας πρέπει να μείνουν στη ζώνη που ορίζει ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) για δύο τουλάχιστον χρόνια.
- Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν μπορούν να ξεπερνάνε κατά περισσότερες από δύο μονάδες τα επιτόκια των τριών κρατών μελών με τα χαμηλότερα επιτόκια.

¹⁰³ Arestis P. and Sawyer M, *Macroeconomic Policies of the Economic Monetary Union: Theoretical Underpinnings and Challenges*, the Levy economics institute, working paper No 385

- Ο πληθωρισμός πρέπει να είναι κάτω από τον πληθωρισμό του κράτους μέλους με τη χαμηλότερη επίδοση συν ένα περιθώριο 1,5% για διάστημα τριών ετών πριν την ένταξη.
- Το δημόσιο χρέος πρέπει να είναι μικρότερο από το 60% του του ΑΕΠ ή να τείνει προς αυτόν το στόχο.
- Τα ελλείμματα του προϋπολογισμού να είναι μικρότερα από 3% του ΑΕΠ.

Η υπερβολική αύξηση της ρευστότητας στην περίοδο πριν την κρίση είχε τη βάση της σε πέντε σημεία αναφοράς:

1. Τις ανισορροπίες σε μακροοικονομικό επίπεδο που επέφερε σε παγκόσμια κλίμακα η ραγδαία οικονομική μεγέθυνση του Κινεζικού παραδείγματος. Μια μεγέθυνση η επίτευξη της οποίας προέκυψε με την εξαγωγή βιομηχανικών αγαθών στις ΗΠΑ δημιουργώντας για την Κίνα μεγάλα εμπορικά πλεονάσματα. Η τοποθέτηση των πλεονασμάτων σε αμερικανικά ομόλογα κράτησε το δολάριο σε υψηλά επίπεδα και τα επιτόκια δανεισμού χαμηλά οδηγώντας σε ενίσχυση τη ρευστότητα και τον δανεισμό στις ΗΠΑ και τατόχρονα βοήθησε στη διατήρηση του πληθωρισμού χαμηλά¹⁰⁴.
2. Υπερβολική πιστωτική επέκταση και μόχλευση για τουλάχιστον μια δεκαπενταετία στις ΗΠΑ κυρίως από επενδυτικές τράπεζες και hedge funds η οποία διατάραξε την χρηματοοικονομική σταθερότητα και έκανε το σύστημα περισσότερο ευάλωτο σε συστημικούς κινδύνους¹⁰⁵.
3. Στην υιοθέτηση των τραπεζών μιας πολιτικής μετάθεσης των κινδύνων με τη μεταβίβαση χαρτοφυλακίων δανείων σε άλλους χρηματοπιστωτικούς επενδυτικούς φορείς, μέσω της τιτλοποίησης δανείων και χρήση παραγώγων. Με αυτή την πρακτική, οι τράπεζες κέρδιζαν ρευστότητα για ακόμα μεγαλύτερη διεύρυνση των εργασιών τους, σε αντίθεση με την παραδοσιακή πρακτική κατά την οποία η εγγραφή των δανείων περνούσε στους

¹⁰⁴ Κολλίντζας Τρύφων και Ψαλιδόπουλος Μιχάλης, *Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους*, Eurobank Research, τόμος 4, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009

¹⁰⁵ Βαρουφάκης, Γιάννης, και Πατώκος, Τάσος κ.α., *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Ινστιτούτο Εργασία ΓΣΕΕ, Δεκέμβριος 2011, σελ. 16

ισολογισμούς τους. Όμως οι επιπτώσεις των τιτλοποιήσεων λειτουργούν πολλαπλασιαστικά απο μια ένα πιθανό σενάριο χαλάρωσης των πιστωτικών κριτηρίων, ενώ τελικά αδρανοποιούν τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής μέσω των πιστοδοτήσεων, καθώς οι τράπεζες μπορούν να διευρύνουν τα δάνεια τους χωρίς περιορισμό¹⁰⁶

4. Στη χρηματοδότηση στοιχείων του ενεργητικού μακροπρόθεσμης διάρκειας με στοιχεία του παθητικού βραχυπρόθεσμης διάρκειας (συμωνίες επαναγοράς)¹⁰⁷. Τα repos λειτουργούν σαν ενέχειρο και ενέχουν μια σειρά απο κινδύνους όπως κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου, κίνδυνο μεταβολής της αγοράς, όπως έγινε με την αγορά των ενυπόθηκων δανείων το 2007 και λειτουργικό κίνδυνο. Αυτοί είναι παράγοντες οι οποίοι λειτουργούν δεσμευτικά για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εγκλωβίζοντας τους φορείς αυτούς σε έναν κίνδυνο ρευστότητας της χρηματοδότησης τους¹⁰⁸. Το μέγεθος της έκθεσης των φορέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην λείτουργία των repos καθορίζει και το ποσοστό έκθεσης των εμπλεκόμενων φορέων σε κίνδυνο για την απρόσκοπτη ρευστότητα της χρηματοδότησης τους¹⁰⁹.
5. Ελλιπής εποπτεία. Από το 1999 και μετά η νεοφιλελεύθερη τάση στις αγορές απέκτησε ιδεολογικό χαρακτήρα και υιοθέτηθηκε μια σιωπηρή αποστροφή οποιονδήποτε ρυθμιστικών μέτρων σε σχέση με την πιστωτική επέκταση που έφτασε να αγγίζει και μη φερέγγυους δανειολήπτες και να αντιμετωπίζεται απο τις αγορές σαν ευκαιρία για μεγαλύτερα και γρηγορότερα κέρδη μακριά απο την εποπτική πειθαρχία και τους περιορισμούς που θα προέβαλε για την προστασία των καταθετών και τελικά του ιδίου του συστήματος¹¹⁰.

¹⁰⁶ Σπαρτιώτης Δ. και Στουρνάρας Γ., *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εμπειρία 2007-2008*, εκδ. Gutenberg 2010

¹⁰⁷ Repurchase agreements ή repos, <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy.../repo...repo/1-what-is-a-repo/>

¹⁰⁸ Funding liquidity risk, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1024.pdf?>

¹⁰⁹ Hördaahl Peter και King R. Michael, *Developments in repo markets during the financial turmoil*, BIS Quarterly Review, December 2008, www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0812e.pdf

¹¹⁰ Κολλίντζας Τρύφων και Ψαλιδόπουλος Μιχάλης, *Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους*, Eurobank Research, τόμος 4, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009

3.1.2 Αστάθεια ρευστότητας ως συστημικός κίνδυνος

Στο νομισματικό πλαίσιο του συστήματος, η προσφορά χρήματος προσδιορίζεται από τη ζήτηση και την ελαστικότητα της προσφοράς που το ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα επιλέγει. Κατά συνέπεια, σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα στο οποίο κυριαρχούν οι τράπεζες, η προσφορά καθορίζεται κυρίως από τη ρευστότητα που οι ίδιες επιλέγουν να διοχετεύσουν στην οικονομία σε σχετική ανταπόκριση λιγότερο ή περισσότερο στη ζήτηση δανειοδότησης του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα (επιχειρήσεις – νοικοκυριά), στο εκάστοτε επίπεδο επιτοκίων. Πάντα με την ιδέα της φερεγγυότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων, καθώς σε περίπτωση μη φερεγγυότητας ή τραπεζικής κρίσης, η αδυναμία της ΕΚΤ να λειτουργήσει ως χρηματοδότης της τελευταίας καταφυγής (που αποκαταστάθηκε εν μέρει μετά τη σύσταση του Έκτακτου Μηχανισμού Παροχής Ρευστότητας, “ELA” και ολοκληρωτικά μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης μόλις τον Ιανουάριο του 2015), δημιουργεί πηγή αστάθειας του τραπεζικού συστήματος και δυνητικά μιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης¹¹¹.

Σε ένα τέτοιο σύστημα πραγματοποιείται η διαδικασία αναζήτησης κεφαλαίων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Όσο μεγαλύτερη η βεβαιότητα της χρηματοδοτικής πλευράς για τον χρηματοδοτούμενο, τόσο μικρότερο το περιθώριο κόστους αθέτησης της συμφωνίας χρηματοδότησης και τόσο ευκολότερη η χρηματοδότηση. Αντίθετα σε δυσχερείς περιόδους, η αύξηση της αβεβαιότητας αυξάνει το περιθώριο κόστους αθέτησης περιορίζοντας παράλληλα τη χρηματοδότηση. Αυτές οι συνθήκες δημιουργούν την τάση για τις οικονομικές μεταβλητές να κυμαίνονται γύρω από μια τάση κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Η προκυκλική αυτή λειτουργία των πιστωτών τροχοδρομεί τη λειτουργία του συστήματος στην προοπτική μιας δυναμικής που βοηθάει επέκταση της χρηματοδότησης σε περιόδους όπου τα επιτόκια είναι σε χαμηλά επίπεδα και έχουν μικρό κόστος αθέτησης. Αντίθετα τη συρρικνώνει σε περιόδους με υψηλά επιτόκια, αβεβαιότητα και υψηλά περιθώρια

¹¹¹ Προβόπουλος και Καπόπουλος, *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Κριτική, 2001, κεφ.8.5, σελ.231-234

αθέτησης¹¹². Με αυτές τις συνθήκες η εκδήλωση της κρίσης στην ΕΕ κάτω από το πρίσμα των περιορισμών που ορίζει το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα, ώθησαν τις οικονομίες των κρατών-μελών σε μια δυναμική συρρίκνωσης με υψηλά επιτόκια και υψηλό περιθώριο αθέτησης που εκδηλώθηκε αμέσως με την κατάρρευση της διατραπεζικής αγοράς. Η δυναμική είχε διαφορετικά στοιχεία για όλες τις χώρες, γεγονός που οδήγησε σε μια κρίση δύο ταχυτήτων η οποία δεν περιορίσε την γενικευμένη πτώση της ευρωπαϊκής οικονομίας και τελικά την οδήγησε συλλογικά στη στασιμότητα και τον αποπληθωρισμό.

3.2 Άμεσα Μέτρα Διάσωσης του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Η οικονομική δραστηριότητα ανάμεσα σε ιδιωτικό και δημόσιο τομέα λειτουργεί με σκοπό την επέκταση. Σε αυτό το πλαίσιο ο υπερβάλλον ζήλος γεννά κατά διαστήματα υπερβολές ή όπως αναφέρονται γενικότερα “φούσκες”. Όταν το σύστημα φτάνει σε μια ασύμπτωτη διορθώνεται μέσα από μια περίοδο αναταραχής μέχρι να αποκατασταθεί η τάξη¹¹³.

Στην περίπτωση της κρίσης του 2007, η αναταραχή στο χρηματοπιστωτικό σύστημα όπως σε πρώτη φάση εκδηλώθηκε από τον κατασκευαστικό τομέα και συγκεκριμένα στην αμερικανική αγορά ενυπόθηκων δανείων με την ανάπτυξη μίας ιδιαίτερης κατηγορίας των στεγαστικών δανείων, τα λεγόμενα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (sub-prime loans). Τα δάνεια αυτά τιτλοποιήθηκαν με τη μορφή ομολόγων. Η έκθεση άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών σε αυτά ήταν μεγάλη γιατί η επισφάλεια τα καθιστούσε ιδιαίτερα κερδοφόρα. Η μαζική αδυναμία των κατόχων των επισφαλών δανείων να ανταπεξέλθουν στις ανάγκες των δόσεων ξεκίνησε από τον Αύγουστο του 2007 και γνώρισε επιδείνωση το Φθινόπωρο του επομένου χρόνου και είχε δύο συνέπειες : α) την αδυναμία πληρωμής των ομολόγων

¹¹² Αλεξιάκης Π., *Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα*, Συλλογικός τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, 2011

¹¹³ Ιμμάνουελ Βάλλερστάιν, *Εισαγωγή στην ανάλυση κοσμοσυστημάτων*, εκδ. Θυραθεν, 2009, σελ64

και των CDO's¹¹⁴. β) οι αμερικανικές τράπεζες βρέθηκαν μπροστά σε μια αδιέξοδη έλλειψη ρευστότητας, εξέλιξη που οδήγησε στην κατάρρευση την επενδυτική τράπεζα «Lehman Brothers» και την απώλεια της αξιοπιστίας και πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών. Η πτώση αυτή εδραίωνε για τα καλά το καθεστώς της κρίσης στα οικονομικά πράγματα και λειτούργησε ως έναυσμα ενός φαινομένου ντόμινο για το περιβάλλον των περισσότερο στενά διασυνδεδεμένων οικονομιών δημιουργώντας την μεγαλύτερη οικονομική κρίση απο την εποχή του μεσοπολέμου και το κράχ του 1929. Ακολούθησαν σοβαρές επιπτώσεις για όλες τις οικονομίες ορισμένες απο τις οποίες στην διάρκεια κατά την οποία εκτυλίσσονται τα γεγονότα απο την κατάρρευση των τραπεζών γνωρίζουν μεγάλης κλίμακας δημοσιονομική επιδείνωση¹¹⁵.

Για πρώτη φορά μετά το τέλος του δευτέρου παγκοσμίου πολέμου, η οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο σημείωσε ρυθμό ανάπτυξης με αρνητικό πρόσημο το 2009. Η πλειονότητα των χωρών με προηγμένη οικονομία βρέθηκαν σε συνθήκες βαθιάς ύφεσης. Σημείο το οποίο είχε αντίκτυπο και στις χώρες των οποίων οι οικονομίες χαρακτηρίζονται ως αναδυόμενες, με τον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ τους να καταγράφει σοβαρή επιβράδυνση.

Οι παρεμβάσεις σε παγκόσμια κλίμακα ήρθαν συντονισμένα προσπαθώντας να διασώσουν την πραγματική οικονομία¹¹⁶. Μέσα απο την κρίση και τον τρόπο που ξέσπασε έγινε έκδηλη η αναγκαιότητα αλλαγών στο πλαίσιο εποπτείας του χρηματοοικονομικού συστήματος παγκόσμια. Πολλές χώρες δέχτηκαν στήριξη για να αναδιαρθρώσουν τελικά τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Στον Ευρωπαϊκό χώρο, η κρίση στον χρηματοπιστωτικό χώρο εξελίχθηκε σε κρίση δημοσίου χρέους και θεωρήθηκαν επιβεβλημένες μια σειρά απο προσαρμοστικές αλλαγές στο σύστημα ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα συνολικά¹¹⁷. Παρά την εγρήγορση και τη δραστηριοποίηση για την αντιμετώπιση της κρίσης, τα ανακλαστικά σε Ευρώπη και ΗΠΑ είχαν στοιχεία διαδοροποίησης στις πολιτικές που επιλέχθηκαν και στον χρόνο εφαρμογής τους.

¹¹⁴ Collateralized Debt Obligations

¹¹⁵ Γκίκας Χαρδούβελης, *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος 4, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009

¹¹⁶ Προβόπουλος Γεώργιος, *Νομισματική Πολιτική Ενδιάμεση έκθεση 2009*, Τράπεζα της Ελλάδος, σελ. 49

¹¹⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013, σελ. 28

3.2.1 Οι αντιδράσεις της FED

Για την κάλυψη της ανάγκης για ενίσχυση της ρευστότητας άμεσα, σχεδόν το σύνολο των χωρών προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων¹¹⁸, κάνοντας το χρήμα περισσότερο προσβάσιμο σε επίπεδο αγοράς για την πραγματική οικονομία, με την παροχή εγγυήσεων στα τραπεζικά ιδρύματα και με την απομάκρυνση των στοιχείων του ενεργητικού τους που ήταν επιζήμιο. Σε επίπεδο κρατών εφαρμόστηκαν μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής επεκτατικού χαρακτήρα σε μια προσπάθεια περαιτέρω ενίσχυσης των επιχειρήσεων.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) αντέδρασε επιθετικά ως προς την αντιμετώπιση της κρίσης αυτής μειώνοντας το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008. Παράλληλα έκανε χρήση μη συμβατικών μέτρων ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης¹¹⁹ με σκοπό την άμεση αύξηση της ρευστότητας στην αγορά. Στην ουσία διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων και με το μέτρο του δανεισμού σε ευρεία κλίμακα. Το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της «FED» αρχίζει το Δεκέμβριο του 2012 και αποτελείται από τρεις πυλώνες. Ο πρώτος, είναι στενά συνδεδεμένος με τον παραδοσιακό ρόλο της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή τελευταίας στιγμής, περιλαμβάνει την παροχή βραχυπρόθεσμης ρευστότητας σε τράπεζες και άλλα ιδρύματα αποθετηρίων και σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Πρόκειται για το πρώτο σκέλος του προγράμματος «ποσοτικής χαλάρωσης» Το «παράθυρο της έκπτωσης»¹²⁰ εμπίπτει σε αυτή την κατηγορία, όπως και η διευκόλυνση δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας¹²¹. Στην ίδια κατηγορία ανήκει και η πιστωτική διευκόλυνση πρωτοβάθμιας αντιπροσωπείας¹²². Πρόκειται για τη

¹¹⁸ «Από τον Οκτώβριο του 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, ενθαρρυνόμενο από την προοδευτική υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων, προχώρησε σε διαδοχικές μειώσεις (συνολικά κατά 225 μονάδες βάσης) του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το αποτέλεσμα ήταν το επιτόκιο αυτό να διαμορφωθεί στο 2% μετά από τα μέσα Ιανουαρίου 2009» (Νομισματική πολιτική 2008-2009, Τράπεζα της Ελλάδας).

¹¹⁹ Quantitative and qualitative easing

¹²⁰ Discount window, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_lendingdepository.htm , πρόσβαση 12/5/2017

¹²¹ Term Auction Facility (TAF)

¹²² Primary Dealer Credit Facility (PDCF)

διεύρυνση της λίστας των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο μηχανισμό δανεισμού που παρείχε στους κυρίαρχους διαπραγματευτές της αγοράς. Το Μάρτιο του 2008 ανακοίνωσε ένα νέο πρόγραμμα δανεισμού τίτλων¹²³ και η διευκόλυνση δανεισμού κινητών αξιών (TSLF). Επειδή οι αγορές χρηματοδότησης τραπεζών έχουν παγκόσμιο πεδίο εφαρμογής, η ομοσπονδιακή τράπεζα ενέκρινε επίσης διμερείς συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με δεκατέσσερις κεντρικές τράπεζες μεταξύ των οποίων η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας.. Οι συμφωνίες ανταλλαγής βοηθούν αυτές τις κεντρικές τράπεζες στην παροχή ρευστότητας σε δολάρια προς τις τράπεζες της δικαιοδοσίας τους¹²⁴.

Ο δεύτερος πυλώνας του προγράμματος που ακολούθησε η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ είχε να κάνει με την απευθείας παροχή ρευστότητας σε βασικές πιστωτικές αγορές τόσο στους δανειολήπτες όσο και στους πιστωτές. Εποφθαλμιώντας στην επιτυχία του δεύτερου σκέλους του προγράμματος, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ στις 19 Σεπτεμβρίου του 2008, θεσμοθέτησε την διευκόλυνση της πρόσβασης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε ρευστότητα μέσω της απόκτησης τιτλοποιημένων εμπορικών ομολόγων απο κεφάλαια της αγοράς χρήματος που ήταν έτοιμα να ρευτοποιηθούν(AMLF¹²⁵)¹²⁶. Στη συνέχεια, η κεντρική τράπεζα χρηματοδότησε τις αμερικάνικες επιχειρήσεις με τη αγορά τρίμηνων αμερικάνικων ομολόγων απευθείας από τους εκδότες τους¹²⁷. Τέλος, θεσμοθέτησε άλλη μία διευκόλυνση, με την οποία παρείχε βραχυπρόθεσμα δάνεια ύψους 200 δις χωρίς το δικαίωμα προσφυγής σε κατόχους αξιόγραφων που προέρχονται από τιτλοποίηση (asset backed securities) και είναι αξιολογημένες με AAA¹²⁸.

Στον τρίτο πυλώνα μέτρων, η Fed επέκτεινε το εργαλείο που διαθέτει σχετικά με τις επιχειρήσεις της ανοιχτής αγοράς, του οποίου σκοπός είναι να υποστηρίξει την σωστή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, επιδιώκοντας την άσκηση πτωτικών πιέσεων στα μακροπρόθεσμα επιτόκια και να συμβάλλει στην επίτευξη της

¹²³ Term Security Lending Facility (TSLF)

¹²⁴ Federal Reserve, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm , πρόσβαση 12/5/2017

¹²⁵ Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility

¹²⁶ Χαρδούβελης Γκίκας, *Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας*, Eurobank EFG Economic Research: *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, τόμος. 4, τεύχος. 8, Δεκέμβριος 2009, σελ. 27

¹²⁷ Η κίνηση αυτή ονομάστηκε «Commercial Paper Funding Facility» (CPFF)

¹²⁸ Χαρδούβελης Γκίκας, *Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας*, Eurobank EFG Economic Research: *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, τόμος. 4, τεύχος. 8, Δεκέμβριος 2009, σελ. 27

χαλάρωσης των οικονομικών συνθηκών σε ευρύτερο πλαίσιο, μέσω της αγοράς μακροπρόθεσμων τίτλων για το χαρτοφυλάκιο της. Συγκεκριμένα, τον Σεπτέμβριο του 2012 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC)¹²⁹ αποφάσισε να αυξήσει την χαλάρωση της πολιτικής, μέσω της αγοράς τίτλων, που υποστηρίζονταν με υποθήκες, από οργανισμούς (MBS)¹³⁰ σε έναν ρυθμό των 40 δις ανά μήνα. Η κίνηση αυτή έγινε εκ μέρους της Επιτροπής προκειμένου να υποστηριχτεί μία αυξημένη οικονομική ανάκαμψη, αλλά και για να συμβάλει στην διασφάλιση της σταθερότητας του πληθωρισμού. Επιπλέον, τον Ιανουάριο του 2013 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ άρχισε να αγοράζει μακροπρόθεσμα ομόλογα με έναν ρυθμό των 45 δις τον μήνα¹³¹. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα βοήθησε στην διάσωση πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όπως την Bear Stearns, η οποία διεσώθη από την JP Morgan, μετά από παρέμβαση της Fed η οποία παρείχε στην τελευταία πιστωτική διευκόλυνση ύψους 29 δις. Άλλο ένα παράδειγμα διάσωσης αποτελεί η AIG, η οποία διεσώθη από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα μέσω της παροχής δανείου ύψους 85 δις \$, με αντάλλαγμα τον έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου της AIG σε ποσοστό 79,9%.

Συνοψίζοντας, το αποτέλεσμα της αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης που προέκυψε από την αγορά ενυπόθηκων δανείων όπως εφαρμόστηκε από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ ήταν θετικό. Προσπάθησε και κατάφερε αυξάνοντας την ρευστότητα στις εμπορικές τράπεζες αλλά και στις αγορές και μειώνοντας το επιτόκιο στο 0% να δώσει την δυνατότητα για ανάκαμψη της αμερικάνικης οικονομίας και την εκ νέου διοχέτευση χρήματος και ρευστότητας στις επιχειρήσεις και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

3.2.2 Οι αντιδράσεις της ΕΚΤ

¹²⁹ Federal Open Market Committee

¹³⁰ Mortgage -Backed Securities

¹³¹ Federal Reserve, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm, πρόσβαση 12/5/2017

Η πτώση της Lehman Brothers υπήρξε το σημείο αναφοράς για τα προβλήματα ρευστότητας που προέκυψαν στην αγορά, όπου οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προβούν σε απαξίωση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού τους, γεγονός που είχε σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία σοβαρών προβλημάτων αξιοπιστίας μεταξύ στην διατραπεζική αγορά¹³². Ένα άλλο στοιχείο είναι ο δημοσιονομικός χαρακτήρας της κρίσης, ο οποίος προήλθε από την εισδοχή ρευστότητας στις ευρωπαϊκές οικονομίες, με αποτέλεσμα την αύξηση του δημόσιου χρέους και των ελλειμμάτων των οικονομιών. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εφάρμοσε συντηρητική πολιτική ως προς την αντιμετώπιση της κρίσης και αυτό παρατηρείται, τόσο από την μείωση του επιτοκίου της από το 4,25% τον Οκτώβριο του 2008 στο 1 % τον Ιούνιο του 2009, όσο και από την λήψη έκτακτων μέτρων παροχής ρευστότητας, η οποία δεν έφερε μεγάλη αύξηση στο ενεργητικό της κεντρικής τράπεζας. Τα μη συμβατικά μέτρα, τα οποία έλαβε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι τα ακόλουθα:

Αρχικά, για να καλυφθούν οι ανάγκες σε ρευστότητα των τραπεζών της ζώνης του ευρώ σε δολάρια ΗΠΑ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ξεκινά την παροχή ρευστότητας σε δολάρια με βάση την συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων που είχε συνάψει με την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ¹³³. Ένα άλλο μέτρο, το οποίο εφάρμοσε η ΕΚΤ ήταν η διενέργεια εβδομαδιαίων πράξεων αναχρηματοδότησης με την μορφή δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή, δηλαδή το επιτόκιο ορίζεται από την αρχή και η Κεντρική Τράπεζα παρέχει όση ρευστότητα της ζητήσουν οι τράπεζες, υπό την προϋπόθεση της καλής ποιότητας των ασφαλειών που παρέχουν.

Τον Ιούνιο του 2009, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανακοινώνει ένα πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολόγων, με σκοπό την αναζωογόνηση του κατάλληλου τμήματος της αγοράς που θα βοηθούσε στην εκ νέου αναχρηματοδότηση των τραπεζών¹³⁴. Για να εξασφαλίσει την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, η Κεντρική Τράπεζα ανακοινώνει άλλο ένα

¹³² Euro Area Fiscal Policies And the crisis, σελ. 12,

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocp109.pdf> , πρόσβαση 12/5/2017

¹³³ Σχετικά με τις ανταλλαγές νομισμάτων, https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.el.html

¹³⁴ Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme July 2009 , <https://www.ecb.europa.eu/.../monthlyreporteurosystemcoveredbondpurchaseprogram>

πρόγραμμα που περιέχει μία δεσμίδα μέτρων, η οποία θα βοηθούσε να αντιμετωπιστούν οι δυσκολίες στις αγορές τίτλων.

Ακόμα ένα μέτρο της ΕΚΤ ήταν η μείωση του συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών από 2% σε 1% από τον Ιανουάριο του 2012¹³⁵. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε στην διενέργεια μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης των τραπεζών διάρκειας 36 μηνών προκειμένου να δώσει ώθηση στην αγορά χρήματος.

Τέλος, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για να διασφαλίσει τον ενιαίο χαρακτήρα της άσκησης της νομισματικής πολιτικής σταμάτησε τα προγράμματα αγοράς τίτλων και εισήγαγε ως ένα τελευταίο μέτρο αντιμετώπισης της κρίσης τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές, οι οποίες είναι συναλλαγές στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων που έχουν ως σκοπό την αντιμετώπιση σοβαρών στρεβλώσεων, με αποτέλεσμα να ανατρέπονται τα καταστροφικά σενάρια που συνεπάγονται προσπάθειες αποσταθεροποίησης του ευρώ. Κλείνοντας, το αποτέλεσμα της συντηρητικής πολιτικής και κατ' επέκταση της πολιτικής λιτότητας που εφάρμοσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ήταν η ύφεση που έχει αρχίσει να φαίνεται στις χώρες της Ευρωζώνης, αλλά και η αύξηση των ελλειμμάτων πολλών χωρών λόγω της παροχής ρευστότητας.

3.2.3 Κοινά σημεία στις αντιδράσεις των κεντρικών δύο τραπεζών στην οικονομική πολιτική

Σχετικά με τις ομοιότητες της οικονομικής πολιτικής των δύο τραπεζών, μπροστά στην προσπάθεια εξόδου από την κρίση, παρατηρούνται τα εξής σημεία:

- Και οι δύο κεντρικές τράπεζες μείωσαν το επιτόκιο παρέμβασης, η Fed από 5,25% σε 0% με 0,25% και η ΕΚΤ από 4% τον Οκτώβριο του 2008 σε σταδιακή μείωση προς το 1% τον Ιούνιο του 2009.

¹³⁵ https://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/mb201202en_box2.pdf πρόσβαση 12/5/2017

- Στην οικονομική πολιτική και στην λήψη μη συμβατικών μέτρων υπήρξε παρόμοια αντίδραση, τόσο από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, όσο και από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, με την προοπτική διευκόλυνσης της ρευστότητας στην αγορά χρήματος και την ενίσχυση των τραπεζών.
- Επιτεύχθηκε και από τις δύο με την λήψη, καινοτόμων μέτρων και την εισροή ρευστότητας στην αγορά χρήματος αύξηση του ύψους του ενεργητικού τους. (Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα= 2.207,3 δις \$ τον Δεκέμβριο του 2009, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα= 1.759,4 δις ευρώ τον Δεκέμβριο του 2009).
- Η ανταλλαγή (swap) νομισμάτων για την εισροή κεφαλαίου στις τράπεζες και των δύο συνασπισμών.
- Κοινή πολιτική χαμηλότοκης δανειοδότησης σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την ενίσχυση της τραπεζικής ρευστότητας¹³⁶.

3.2.4 Διαφορές των δύο τραπεζών στην οικονομική πολιτική

Οι διαφορές που υπήρχαν στην οικονομική πολιτική που εφάρμοσαν η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για να αντιμετωπίσουν την παρούσα οικονομική κρίση, παραθέτονται παρακάτω:

1. Η μεγαλύτερη διαφορά στην πολιτική που των δύο τραπεζών έχει να κάνει με το είδος της κρίσης σε κάθε περίπτωση, δηλαδή η Fed είχε να αντιμετωπίσει μία κρίση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας, ενώ η ΕΚΤ είχε να αντιμετωπίσει μία δημοσιονομική, αλλά μία χρηματοπιστωτική κρίση.
2. Η πολιτική της Fed ήταν σαφώς περισσότερο επιθετική, καθώς περιελάμβανε όλους τους τομείς που είχαν πληγεί από την χρηματοπιστωτική κρίση.

¹³⁶ Κουτρούμπης Γιάννης, *Συγκριτική Ανάλυση της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε από την Federal Reserve Bank και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την αντιμετώπιση της διεθνούς οικονομικής κρίσης*, Κέντρο Διεθνών Στρατηγικών Αναλύσεων, Αναρτήθηκε 10 Φεβρουαρίου 2016, kedisa.gr/συγκριτική-ανάλυση-της-οικονομικής-π/ (τελευταία πρόσβαση 10/8/2017)

Αντίθετα η ΕΚΤ στάθηκε κοντά σε μία συντηρητική πολιτική συγκριτικά με αυτή που εφαρμόστηκε στις ΗΠΑ.

3. Η πολιτική επιτοκίου της Fed αφορούσε μείωση για το κύριο επιτόκιο της από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 σε 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μείωσε το επιτόκιο της σταδιακά από 4,25% τον Οκτώβριο του 2008 στο 1% τον Ιούνιο 2009.
4. Σχετικά με το ύψος του ενεργητικού τους, η διαφορά παρατηρείται στο γεγονός, ότι στην Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα το ύψος του ενεργητικού αυξήθηκε κατά 2,209 δις δολάρια το Δεκέμβριο του 2009, ενώ το ύψος του ενεργητικού της ΕΚΤ αυξήθηκε κατά 1,759,4 δις ευρώ το Δεκέμβριο του 2009.
5. Η Αμερικανική Τράπεζα βοήθησε τις αμερικάνικες επιχειρήσεις παρέχοντας τους ρευστότητα μέσω των προγραμμάτων CPFF (Commercial Paper Funding Facility), προσβλέποντας σε άνοδο της δραστηριότητας στην αγορά, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν εφάρμοσε τέτοιου είδους πολιτική.
6. Μια βασική διαφορά ανάμεσα στις δύο Τράπεζες και στο πως κινήθηκαν απέναντι στην κρίση είναι ότι στην Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ εφαρμόστηκε μια πολιτική στήριξης των επιχειρήσεων, στους επενδυτές και τις τράπεζες, ενώ στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εφαρμόστηκε μια πολιτική που στήριξης στα κράτη και στις τράπεζες μέσω προγραμμάτων διάσωσης και αναχρηματοδότησης των τραπεζών.

Συνοπτικά, οι διαφορές των δυο τραπεζών, στην λειτουργία τους και στην επιλογή και άσκηση των πολιτικών τους για την αντιμετώπιση των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης, είναι πάρα πολλές και ευδιάκριτες. Η εφαρμογή της πολιτικής που βοήθησε το κράτος των ΗΠΑ ήταν η χρηματοδότηση του παραγωγικού ιστού της οικονομίας και με αυτό τον τρόπο έχει πλέον γίνει η επανεκκίνηση της οικονομίας, ενώ η Ευρώπη έχει ακόμα πρόβλημα με τις μισές χώρες να αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα¹³⁷.

¹³⁷ Κουτρούμπης Γιάννης, *Συγκριτική Ανάλυση της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε από την Federal Reserve Bank και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την αντιμετώπιση της διεθνούς*

3.3 Η πολιτική στην Ευρωπαϊκή Ένωση το διάστημα 2008-2009

Οι κινήσεις της ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης συμπληρώθηκαν από την ταυτόχρονη παρέμβαση και η ΕΚΤ, παίρνοντας μέτρα νομισματικής πολιτικής τόσο συμβατικά όσο και μη συμβατικά . Τα “μη συμβατικά” μέτρα¹³⁸ υιοθετήθηκαν στην προσπάθεια για ενίσχυση των συνθηκών χρηματοδότησης και της ροής των πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, σε βαθμό μεγαλύτερο εκείνου που μπορούσε να επιτευχθεί αποκλειστικά μέσω της πολιτικής επιτοκίων: με δεδομένη τη δυσλειτουργία που επικρατούσε στην αγορά χρήματος, η μετάδοση των επιδράσεων από τις αποφάσεις για τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στην ευρύτερη οικονομία της ζώνης του ευρώ δεν ήταν αποτελεσματική.

Η έξαρση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής το Σεπτέμβριο του 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers και η επακόλουθη όξυνση της αβεβαιότητας συνέβαλαν στη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Εν όψει των λιγότερο ευνοϊκών μακροοικονομικών προοπτικών και της ενίσχυσης των καθοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, η ΕΚΤ προχώρησε σε τρεις μειώσεις του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το τελευταίο τρίμηνο του 2008 και σε τέσσερις ακόμη διαδοχικές μειώσεις έως το Μάιο του 2009, με αποτέλεσμα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος να διαμορφωθεί στο 1% το Μάιο του 2009. Το κύριο επιτόκιο του Ευρωσυστήματος παρέμεινε σταθερό στο επίπεδο αυτό για μια διετία, έως τον Απρίλιο του 2011, οπότε είχε μεγαλύτερη μείωση¹³⁹.

οικονομικής κρίσης, Κέντρο Διεθνών Στρατηγικών Αναλύσεων, Αναρτήθηκε 10 Φεβρουαρίου 2016, kedisa.gr/συγκριτική-ανάλυση-της-οικονομικής-π/ (τελευταία πρόσβαση 10/8/2017)

¹³⁸ Non-standard measures

¹³⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013 σελ 33

3.3.1 Παρεμβάσεις με μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής

Εξαιτίας της αναταραχής στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, που σημειώθηκε ήδη από τις αρχές Αυγούστου του 2007, δημιουργήθηκε έλλειψη ρευστότητας και στη ζώνη του ευρώ. Πολλά πιστωτικά ιδρύματα αντιμετώπισαν με μεγάλη επιφύλαξη την παροχή διατραπεζικών δανείων, θεωρώντας αυξημένο τον κίνδυνο να αθετήσει ο αντισυμβαλλόμενος σε μια συναλλαγή τις υποχρεώσεις του. Λόγω της γενικότερης αβεβαιότητας, τα πιστωτικά ιδρύματα επέλεξαν να διακρατούν τα διαθέσιμά τους σε ρευστή μορφή παρά να τα διαθέτουν σε άλλες τράπεζες μέσω δανείων στη διατραπεζική αγορά χρήματος. Η στενότητα ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά είχε ως αποτέλεσμα να ασκηθούν έντονα ανοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια. Προκειμένου να εξομαλύνει τις συνθήκες στη διατραπεζική αγορά, το ευρωσύστημα διαφοροποίησε και διέυρνε τις μεθόδους παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα ήδη από τον Αύγουστο του 2007. Στις 9 Αυγούστου 2007 το Ευρωσύστημα προέβη σε έκτακτη παροχή ρευστότητας. Στη συνέχεια, διενήργησε συμπληρωματικές πράξεις αναχρηματοδότησης, επιπλέον των προγραμματισμένων πράξεων. Επίσης, από το Δεκέμβριο του 2007 παρείχε στα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής με διάρκεια περίπου ένα μήνα. Η συνεργασία με κεντρικές τράπεζες σύντομα επεκτάθηκε και προς την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας, την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας και άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες (με κατά περίπτωση προσαρμογές και διακοπές).

Η έξαρση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής διεθνώς, με τη χρεοκοπία της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers στις ΗΠΑ στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008, αποτέλεσε το έναυσμα για την εκδήλωση σοβαρών προβλημάτων στο τραπεζικό σύστημα πολλών χωρών. Λόγω της δυσλειτουργίας της αγοράς χρήματος, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα, τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Η έξαρση των εντάσεων και οι δυσλειτουργίες της διατραπεζικής αγοράς παρεμπόδιζαν την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Στις συνθήκες αυτές, ένα πολύ σημαντικό μέτρο το οποίο υιοθέτησε η ΕΚΤ τον Οκτώβριο

του 2008 ήταν η χορήγηση ρευστότητας μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου, με κατανομή ολόκληρου του αιτούμενου ποσού. Μ' άλλα λόγια, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ μπορούσαν να λαμβάνουν απεριόριστη ρευστότητα από το Ευρωσύστημα με το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ, υπό την προϋπόθεση ότι θα παρείχαν επαρκείς εξασφαλίσεις με τη μορφή αποδεκτών τίτλων. Έτσι, το Ευρωσύστημα ενίσχυσε το διαμεσολαβητικό ρόλο του, υποκαθιστώντας σε μεγάλο βαθμό τις πράξεις που έως τότε διεξάγονταν στις αγορές χρήματος. Η εξέλιξη αυτή αποτυπώθηκε στη σημαντική αύξηση του ενεργητικού του Ευρωσυστήματος¹⁴⁰

Στα υπόλοιπα μέτρα που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μετά τον Οκτώβριο του 2008 περιλαμβάνονται η αύξηση της συχνότητας των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, η διεύρυνση του συνόλου των αποδεκτών από το Ευρωσύστημα εξασφαλίσεων¹⁴¹ και η μείωση της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων¹⁴². Η μείωση αυτή είχε στόχο να περιοριστούν οι διακυμάνσεις του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς με διάρκεια μίας ημέρας (EONIA)¹⁴³, καθώς το εν λόγω επιτόκιο δεν είναι δυνατόν να υπερβεί το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης ούτε να υπολείπεται του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Με άλλα λόγια, το επιτόκιο μίας ημέρας κινείται εντός “διαδρόμου”, το εύρος του οποίου οριοθετεί ουσιαστικά το κατώτατο και το ανώτατο επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για καταθέσεις/δάνεια με διάρκεια μίας ημέρας. Με τον περιορισμό του εύρους, περιορίζεται μεν η μεταβλητότητα του επιτοκίου EONIA, μειώνονται όμως και τα κίνητρα των πιστωτικών ιδρυμάτων για άντληση ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά. Η αύξηση του εύρους αντίστοιχα συμβάλλει στη δημιουργία επαρκών κινήτρων για τη διοχέτευση των πλεονασμάτων ρευστότητας των τραπεζών προς τη διατραπεζική αγορά, αντί της κατάθεσής τους στο Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Το εύρος του “διαδρόμου” αυξομειώθηκε αρκετές φορές κατά τη διάρκεια της κρίσης. Από το Νοέμβριο του 2013 οριοθετείται στις 75 μονάδες βάσης¹⁴⁴.

¹⁴⁰ Στο ίδιο, σελ 34

¹⁴¹ Έναντι των οποίων το Ευρωσύστημα χορηγεί ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα

¹⁴² Δηλ. του εύρους του “διαδρόμου” που ορίζουν αυτά τα δύο επιτόκια

¹⁴³ Euro Over Night Index Average

¹⁴⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013 σελ 35

Το σύνολο των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε η ΕΚΤ από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά ονομάστηκε “ενισχυμένη πιστωτική στήριξη”¹⁴⁵. Τα μέτρα αυτά στόχευαν στον τραπεζικό τομέα, λόγω του σημαντικού του ρόλου στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και στη χρηματοδότηση της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ, και συνετέλεσαν στην εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά, συμβάλλοντας στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Συγκεκριμένα, από το τελευταίο τρίμηνο του 2008, με εξαίρεση λίγα και σύντομα χρονικά διαστήματα, τα διατραπεζικά επιτόκια έπεσαν σε χαμηλά επίπεδα. Σε αυτό συνέβαλε και ο περιορισμός του κινδύνου αντισυμβαλλομένου στη διατραπεζική αγορά¹⁴⁶.

Το 2009 το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να εφαρμόζει μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα, διεξήγαγε τρεις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους, μέσω των οποίων διασφαλίστηκε η ευρεία και υπό ευνοϊκούς όρους πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα για μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και έτσι διευκολύνθηκε η χρηματοδότηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Επίσης, από τον Ιούλιο του 2009 το Ευρωσύστημα άρχισε να πραγματοποιεί αγορές καλυμμένων ομολογιών που εκδίδουν οι τράπεζες, αποσκοπώντας στη στήριξη της αγοράς των εν λόγω ομολογιών, η οποία αποτελεί πολύ σημαντικό τμήμα της χρηματοπιστωτικής αγοράς της ζώνης του ευρώ και πρωταρχική πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών. Μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2010, οπότε και έληξε το εν λόγω πρόγραμμα, το Ευρωσύστημα είχε αποκτήσει καλυμμένες ομολογίες συνολικής αξίας περίπου 60 δισεκ. ευρώ και πρωταρχική πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών¹⁴⁷.

Από τις αρχές του 2009 και μετά, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, οι διαφορές επιτοκίων της αγοράς χρήματος και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων υποχώρησαν σημαντικά. Η υποχώρηση των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς και η εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε σύγκριση με το 2008 δημιούργησαν τις προϋποθέσεις για σταδιακή (και σωρευτικά αξιόλογη) μείωση των

¹⁴⁵ enhanced credit support

¹⁴⁶ Στον περιορισμό του κινδύνου αυτού συνέβαλαν, εκτός από τα μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης που έλαβε το Ευρωσύστημα, τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος που θέσπισαν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά

¹⁴⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013 σελ 35

επιτοκίων σε όλες τις κατηγορίες καταθέσεων και τραπεζικών δανείων το 2009 (και στις αρχές του 2010) στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, η υποχώρηση του κόστους του τραπεζικού δανεισμού, αλλά και της άντλησης κεφαλαίων μέσω της έκδοσης χρεογράφων, άσκησε ευνοϊκή επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα. Δεδομένης της εξομάλυνσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέβη το Δεκέμβριο του 2009 σε έναν πρώτο προσδιορισμό της διαδικασίας σταδιακής άρσης ορισμένων από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που είχε υιοθετήσει. Μερικά μη συμβατικά μέτρα εξακολούθησαν να εφαρμόζονται για ορισμένο διάστημα, ώστε να συνεχιστεί η πολιτική ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης, με την παροχή, από το Ευρωσύστημα, ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ υπό ευνοϊκούς όρους, ενώ άλλων έγινε η διακοπή της εφαρμογής τους.

3.3.2 Δομικές ρυθμίσεις στον χώρο της οικονομίας στην Ε.Ε

Η πρακτική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος είχε επιφέρει μια χαλαρότητα στον τομέα της ρευστότητας των τραπεζών με τον ήδη μειωμένο θεσμικά κανόνα μόχλευσης να μην τηρείται απόλυτα διεθνώς δημιουργώντας κίνδυνο ελλειπών κεφαλαιακής επάρκειας. Την δεδομένη περίοδο η διατήρηση πλεονάσματος ρευστότητας γινόταν αντιληπτό ως επιβαρυντικός παράγοντας του περιθωρίου επιτοκίων¹⁴⁸. Σε ένα γενικότερο πλαίσιο σε επίπεδο εποπτικών αρχών, υπήρχε μια ιδιαίτερη ευελιξία στα πιστωτικά ιδρύματα με το σκεπτικό ότι οι τα μεγάλα τραπεζικά ιδρύματα θα ήταν περισσότερο προσεκτικά τουλάχιστον για την δική τους προστασία. Απο την εξέλιξη της κρίσης αποδείχθηκε ότι υπήρχε σοβαρή υποεκτίμηση σε ότι έχει να κάνει με τον τρόπο λειτουργίας των τραπεζών αλλά και το μέγεθος και το σύνολο

¹⁴⁸ Μοσκόφογλου Χ., *Η χρηματοπιστωτική κρίση και η επίδραση της στον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα*, 2012

των κινδύνων ακόμα και συνδυαστικά γύρω από την χρηματοδότηση των τραπεζών¹⁴⁹.

Σχετικά με την τραπεζική εποπτεία, μετά την αμφισβήτηση της σταθερότητας του συστήματος κάτω από το βάρος της κρίσης έγινε μια επικαιροποίηση της επιτροπής της Βασιλείας (Βασιλεία 3). Η ενίσχυση της Βασιλείας θέτει τους κανόνες λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και ευνοεί την πρόληψη και περισσότερο αποτελεσματική αντιμετώπιση κρίσεων¹⁵⁰.

Τα μέτρα διάσωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος διεθνώς, αφορούν πακέτα διάσωσης που εγγυώνται την απρόσκοπτη λειτουργία των τραπεζών, παρέμβαση σε κυβερνητικό επίπεδο για την αγορά εταιρικών ομολόγων από τα ίδια τα κράτη και προγράμματα εξαγοράς υποτιμημένων στοιχείων των τραπεζών. Αυτά σε μια προσπάθεια αντιστροφής του αρνητικού κλίματος στην αγορά και την επαναφορά της οικονομίας σε επεκτατική πορεία με αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις τράπεζες και επίτευξη σταθερής ροής χρηματοδότησης κεφαλαίων στην αγορά¹⁵¹.

Στο πλαίσιο αυτό, έχουν ήδη δρομολογηθεί από τα κοινοτικά όργανα πρωτοβουλίες, σε σημαντική έκταση επηρεασμένες από αντίστοιχες διεθνείς πρωτοβουλίες, για την τροποποίηση συγκεκριμένων διατάξεων υφισταμένων κοινοτικών νομικών πράξεων, ώστε μέσω των αναγκαίων προσαρμογών να ενισχυθεί το ρυθμιστικό πλαίσιο και να αντιμετωπιστούν ορισμένα από τα προαναφερθέντα αίτια της κρίσης. Οι πρωτοβουλίες αυτές αφορούν ειδικότερα¹⁵²:

- την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων,
- την αναθεώρηση του καθεστώτος αποδοχών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών, ειδικά δε των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος,

¹⁴⁹ Μιχαήλ Χαραλαμπίδης, *Διαχείριση κινδύνων Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές*, στο *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011, σελ 130

¹⁵⁰ Χαρδούβελης Γκίκας, *Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας*, Eurobank EFG Economic Research: *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, τόμος. 4, τεύχος. 8, Δεκέμβριος 2009, σελ. 25-26

¹⁵¹ Γκίκας Χαρδούβελης 2009 σελ 26-31

¹⁵² Ελληνική ένωση τραπεζών, *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Ιούνιος 2010, σελ. 79-80

- την αναθεώρηση του κανονιστικού πλαισίου για την κατάχρηση της αγοράς, με κύριο στόχο την επέκταση του πεδίου εφαρμογής των διατάξεών του και σε μη ρυθμιζόμενες αγορές και τη ρύθμιση, σε μόνιμη βάση, της πρακτικής των ανοιχτών πωλήσεων (short selling),
- την υπαγωγή των Οργανισμών Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας σε συγκεκριμένο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο,
- την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει τη διαφάνεια των συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές και τη διαχείριση του κινδύνου που απορρέει από τα τιτλοποιημένα προϊόντα, και
- την αναμόρφωση του πλαισίου άσκησης εποπτείας του Ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τέλος, πρωτοβουλίες έχουν αναληφθεί, εξίσου επηρεασμένες από αντίστοιχες διεθνείς πρωτοβουλίες, και προς την κατεύθυνση της κάλυψης κενών με την υιοθέτηση νέων κανόνων για την αντιμετώπιση των υπολοίπων αιτίων της κρίσης. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται:

- η καθιέρωση συγκεκριμένου ρυθμιστικού πλαισίου για τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας στον οποίο εκτίθενται τα πιστωτικά ιδρύματα,
- η καθιέρωση κανόνων για τη διασφάλιση της ορθής αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών μέσων,
- η καθιέρωση ενός συστήματος εκκαθάρισης των συναλλαγών επί παραγώγων πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps) μέσω ενός ή περισσότερων κεντρικών αντισυμβαλλομένων (central clearing counterparties CCPs) εγκατεστημένων στην Κοινότητα, και
- η καθιέρωση ειδικού κανονιστικού πλαισίου που να διέπει τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), ιδίως αναφορικά με τους συστημικούς κινδύνους που απορρέουν από τη λειτουργία των εν λόγω κεφαλαίων και την επίδρασή τους στην ακεραιότητα και αποτελεσματικότητα της αγοράς, τη διαχείριση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται, καθώς και τους όρους

διαφάνειας που διέπουν τη λειτουργία τους με στόχο την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Αναφορικά με το θεσμικό πλαίσιο γύρω από την προληπτική εποπτεία, στις 24 Νοεμβρίου 2010, το Ευρωπαϊκό κοινοβούλιο και το συμβούλιο υιοθέτησαν, τρεις κανονισμούς, με τους οποίους θεσμοθετήθηκαν, αντίστοιχα, τρεις καλούμενες «Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές» (“European Supervisory Authorities”) για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση¹⁵³:

- η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (“European Banking Authority” ή EBA)
- η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και επαγγελματικών συντάξεων (“European Insurance and Occupational Pensions Authority” ή «EIOPA»), βάσει του κανονισμού (ΕΚ) 1094/2010, και
- η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών “European Securities and Markets Authority”, ή «ΕΣΜΑ») βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 1095/2010.

3.3.3 Προσπάθειες αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η τάση αλληλέξάρτησης των οικονομιών μέσα σε ένα περιβάλλον παγκοσμιοποίησης δοκιμάστηκε έντονα μέσα από την κρίση. Οι επιπτώσεις της δύσκολης αυτής περιόδου για τον χώρο της οικονομίας έφεραν στην επιφάνεια κενά που αφορούν το θεσμικό πλαίσιο ρύθμισης και εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και έχρησαν απαραίτητη την βελτίωση του. Στον Ευρωπαϊκό χώρο, η κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η κρίση χρέους που ακολούθησε, αποτέλεσαν την αφετηρία αλλαγών και μεταρρυθμίσεων στην νομισματική ένωση. Οι χώρες μέλη της ζώνης του ευρώ ήρθαν σε συμφωνία για

¹⁵³ Χρήστος Γκορτσος, *Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών μέσα στο «Ευρωπαϊκό Σύστημα Τραπεζικής Εποπτείας*, 2011, σελίδα 5

συντονισμένη δράση με στόχο την επίτευξη σταθεροποίησης στο τραπεζικό σύστημα με τη διακήρυξη των Παρισίων στις 12 Οκτωβρίου 2008¹⁵⁴, η οποία αφορούσε μέτρα αποκατάστασης της τραπεζικής πίστης και είχε παρεμβάσεις σε θέματα χρηματοδότησης. Μεταξύ των οποίων, συμφωνήθηκε η παροχή εγγυήσεων από το κράτος για την έκδοση χρεογράφων από τις τράπεζες και η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Το 2010 δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ), το οποίο συγκεντρώνει τους φορείς που ασκούν χρηματοοικονομική εποπτεία σε εθνικό επίπεδο και σε επίπεδο Ένωσης: το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου, την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών. Συγχρόνως υιοθετήθηκε το Σύμφωνο για το ευρώ, το οποίο στοχεύει στο να οδηγήσει σε καλύτερο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, με στόχο την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και, ως εκ τούτου, την επίτευξη υψηλότερου βαθμού σύγκλισης. Τον ίδιο στόχο επιδιώκουν η στρατηγική «Ευρώπη 2020» και το «Ευρωπαϊκό εξάμηνο». Μέσα σε δύο χρόνια, από το 2010 έως το 2012, δημιουργήθηκαν επίσης ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός οικονομικής σταθεροποίησης (ΕFSM) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕFSF), προσωρινά μέτρα, τα οποία, τον Ιούνιο 2013, αντικαταστάθηκαν από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ).

3.3.4 Ευρωπαϊκό σχέδιο οικονομικής ανάκαμψης

Το ευρωπαϊκό σχέδιο οικονομικής ανάκαμψης εγκρίθηκε από το ευρωπαϊκό συμβούλιο τον Δεκέμβριο του 2008. Σκοπός αυτής της προσπάθειας ήταν η στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας με τόνωση της συνολικής ζήτησης και κλιμάκωση των προσπαθειών για την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Τον ίδιο μήνα το συμβούλιο των υπουργών οικονομίας και οικονομικών της ευρωπαϊκής ένωσης, το

¹⁵⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013, σελίδα 28

ECOFIN¹⁵⁵ καθόρισε την τάση του σχεδίου για αύξηση του ανώτατου ορίου στα συστήματα εγγύησης καταθέσεων σε 50.000 ευρώ τον Ιούνιο του 2009 από το ισύον μέχρι τότε όριο των 20.000 ευρώ και την εναρμόνιση του στις 100.000 από τις 31 Δεκεμβρίου 2011, ως μέτρα ενίσχυσης της εμπιστοσύνης στον τραπεζικό τομέα. Τον ίδιο μήνα το ECOFIN αποφάσισε αύξηση της συνολικής χρηματοδότησης μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών για κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, από 12 δισεκ. Ευρώ σε 25 δισεκ. ευρώ. Τρία κράτη-μέλη της ΕΕ (η Ουγγαρία, η Λεττονία και η Ρουμανία) έκαναν χρήση του μηχανισμού αυτού τη διετία 2008-2009¹⁵⁶.

Το 2009 υπήρξε συνέχεια στις προσπάθειες για εξισορρόπηση του κλίματος από την αναταραχή της κρίσης με την κατάθεση στοχευμένων προτάσεων με σκοπό να υπάρξει ενίσχυση του πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι προτάσεις αυτές έγιναν στην βάση της έκθεσης της ομάδας υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, η οποία δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο του 2009 και περιλάμβανε συστάσεις για ένα νέο θεσμικό εποπτικό πλαίσιο στην ΕΕ. Λαμβάνοντας υπόψη τις προτάσεις της επιτροπής de Larosière και σε συνέχεια αυτών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε νομοθετικές προτάσεις στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, οι οποίες αφορούσαν την ίδρυση (α) του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ESRB), με σκοπό λειτουργίας την άσκηση της μακροπροληπτικής εποπτείας, και (β) του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ESFS), το οποίο θα ήταν αρμόδιο για τη μικροπροληπτική εποπτεία και θα αποτελούνταν από ένα δίκτυο που θα περιλάμβανε τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ESAs) και τις αντίστοιχες αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές.

Η συνάντηση της “Ομάδας των 20” (G20) στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009 αποτέλεσε σημείο αναφοράς σε παγκόσμια κλίμακα. Αποτέλεσμα της συνόδου ήταν η απόφαση για την ίδρυση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) ως διαδόχου του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, το οποίο θα λειτουργεί με διευρυμένη σύνθεση και ενισχυμένες αρμοδιότητες σε ό,τι αφορά τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η Σύνοδος Κορυφής της “Ομάδας των 20” αποτέλεσε το εναρκτήριο λάκτισμα για μια μεγάλης εμβέλειας μεταρρύθμιση του

¹⁵⁵ Economic and financial affairs council configuration

¹⁵⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013, σελ 29

εποπτικού πλαισίου, της οποίας την υλοποίηση ανέλαβαν οι φορείς θέσπισης παγκόσμιων προτύπων και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή¹⁵⁷

3.3.5 Παρεμβάσεις για τη στήριξη κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ

Ήδη από το 2008 και τις αρχές του 2009, η Ουγγαρία, η Λεττονία και η Ρουμανία¹⁵⁸ αναγκάστηκαν, υπό την πίεση της παγκόσμιας κρίσης και της οικονομικής ύφεσης, αλλά και των χρηματοδοτικών δυσκολιών που αντιμετώπιζαν, να προσφύγουν στους μηχανισμούς οικονομικής στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Οι τρεις χώρες ζήτησαν και έλαβαν εξωτερική οικονομική βοήθεια, αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα τη δέσμευση να εφαρμόσουν πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής και μεταρρυθμίσεων. Η προσφυγή των ανωτέρω χωρών στους μηχανισμούς στήριξης της ΕΕ και του ΔΝΤ συνέβαλε σημαντικά στη σταθεροποίηση των οικονομιών τους, καθώς διασφάλισε τη χρηματοδότησή τους και δρομολόγησε τη μετάβασή τους σε βιώσιμο πρότυπο ανάπτυξης, ενώ απέτρεψε την ευρύτερη μετάδοση της κρίσης¹⁵⁹.

3.4 Η έκθεση της “επιτροπής de Larosière ”

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέθεσε σε μια ομάδα υπό την προεδρία του κ. Jacques de Larosiere να εξετάσει και να γνωμοδοτήσει σχετικά με το πώς θα μπορούσε να ενισχυθεί το ευρωπαϊκό πλαίσιο ρυθμιστικών κανόνων και εποπτείας ώστε να προστατευθούν καλύτερα οι πολίτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και να αποκατασταθεί

¹⁵⁷ Στο ίδιο, σελ. 29

¹⁵⁸ Κράτη-μέλη της ΕΕ εκτός ζώνης του ευρώ, με σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες

¹⁵⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013 σελ 29

η εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Με βάση την έκθεση αυτή, που υποβλήθηκε στις 25.2.2009, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το Μάιο του 2009 νομοθετικές προτάσεις σχετικά με τη δημιουργία του νέου θεσμικού πλαισίου χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ, *απαρτιζόμενου από τους ακόλουθους δύο πυλώνες:*

1. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου – ΕΣΣΚ¹⁶⁰. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) ασκεί τη μακροπροληπτική εποπτεία. Στις 16 Δεκεμβρίου 2010 τέθηκε σε ισχύ η συναφής νομοθεσία και το ΕΣΣΚ άρχισε τις εργασίες του στις 20 Ιανουαρίου 2011. Η έκθεση De Larosiere είχε προτείνει, μεταξύ άλλων, τη σύσταση ενός ευρωπαϊκού φορέα, τον οποίο ονόμαζε European Systemic Risk Council (ESRC), με καθήκον την παρακολούθηση των κινδύνων σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε επίπεδο ΕΕ.

2. Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας – ΕΣΧΕ (European System of Financial Supervisors – ESFS). Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ) δημιουργήθηκε προκειμένου να αποτελέσει ένα αποκεντρωμένο, πολυεπίπεδο σύστημα αρχών μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας.

Ο πυλώνας της μικροπροληπτικής εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ/ΕΒΑ), την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ/ΕΣΜΑ) και την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ/ΕΙΟΡΑ), οι οποίες συνεργάζονται στο πλαίσιο της Μικτής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΑΑ/ΕΣΑ). Οι αντίστοιχες αρμόδιες αρχές εποπτείας των κρατών-μελών αποτελούν επίσης τμήμα του ΕΣΧΕ. Στόχοι του ΕΣΧΕ είναι η διαμόρφωση κοινής εποπτικής νοοτροπίας και η συμβολή στη δημιουργία ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Η έκθεση De Larosiere είχε προτείνει, μεταξύ άλλων, τη σύσταση νέου ευρωπαϊκού συστήματος χρηματοοικονομικής εποπτείας (European System of Financial Supervision), αποτελούμενου από τρεις Ευρωπαϊκές Αρχές (European Banking Authority, European Securities Authority, European Insurance Authority)¹⁶¹.

¹⁶⁰ European Systemic Risk Board – ESRB

¹⁶¹ Τράπεζα της Ελλάδος, *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, 2013 σελ 31-32

3.4.1 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSM)¹⁶²

Η ευρωπαϊκή και οικονομική ένωση δοκιμαζόμενη απο την κρίση των τελευταίων ετών, είδε να αναδύονται στην επιφάνεια τα τρωτά της σημεία και βρέθηκε να ταλαιπωρείται απο έλλειψη ισορροπίας ανάμεσα σε ισχυρή νομισματική πολιτική και χαλαρή οικονομική πολιτική. Η ευρωζώνη αποτελεί μια νομισματική ένωση η οποία παράδοξα λειτουργεί με ενιαία νομισματική πολιτική αλλά αν και συντονισμένες, οι οικονομικές της πολιτικές λειτουργούν αποκεντρωτικά. Η ΕΚΤ φέρει την διαχείριση της νομισματική πολιτικής αποκλειστικά. Την ίδια στιγμή οι δημοσιονομικές αρμοδιότητες καθώς και οι οικονομικές εμπίπτουν σε κάθε κράτος μέλος. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι οι όποιες δημοσιονομικές παρεκκλίσεις απο κάποια κράτη, ακόμα και μεμονωμένα, έχουν κόστος συλλογικό. Αυτό αφορά όλα τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ και δημιουργεί ισχυρή απειλή για την χρηματοοικονομική σταθερότητα σε όλη την ευρωπαϊκή ενωση. Κατα συνέπεια η κρίση της ζώνης του ευρώ έφερε στο προσκήνιο το δίλημμα της μορφής της ευρωπαϊκής ένωσης. Θα παραμείνει όπως είναι σήμερα, σαν μια συνεργασία διακυβερνητική ή θα υιοθετήσει στοιχεία ομοσπονδίας σε ό,τι έχει να κάνει με ζητήματα οικονομικής πολιτικής;¹⁶³

Μέσα σε αυτό το κλίμα η ανάγκη διατήρησης σταθερότητας για την οικονομική σφαίρα οδήγησε στη δημιουργία ενός μηχανισμού για τη διασφάλιση της. Ο ευρωπαϊκός αυτός μηχανισμός, στην αρχική του σύλληψη, προσομοιάζει χαρακτηριστικά με την αρχική λειτουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Η ύπαρξη του δηλαδή λειτουργεί σαν μια τράπεζα έκτακτης ανάγκης για χώρες που έρχονται σε κάποια δύσκολη κατάσταση και η δυνατότητα δανεισμού τους είναι περιορισμένη. Σε αυτόν ακριβώς τον περιορισμό βασίστηκαν την περίοδο εκείνη

¹⁶² European Financial Stabilization Mechanism, <https://ec.europa.eu/.../eu-financial.../european-financial-stabilisation-mechanism-efsm> , πρόσβαση 20/4/2017

¹⁶³ Γκίκας Χαρδούβελης, *Η ελληνική και ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης*, Οικονομία & Αγορές, Φεβρ.2011, Τεύχος 2, Τόμος VI

οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας¹⁶⁴ και κερδοσκοπώντας σε βάρος της σταθερότητας της ζώνης του ευρώ, “σορτάρουντας”¹⁶⁵ σε ομόλογα της Ελλάδας, της Πορτογαλίας, της Ισπανίας και άλλων χωρών μελών της ευρωζώνης, λειτούργησαν ως μοχλός πίεσης επισπεύδοντας την ανάγκη λήψης μέτρων. Η σύνοδος των υπουργών των οικονομικών (ECOFIN) στις 2 Μαΐου 2010 έδωσε τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Οικονομικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism, EFSM) με τον Κανονισμό αρ. 407/2010 του Συμβουλίου της 11ης Μαΐου 2010²¹. Ο μηχανισμός αφορούσε μόνο τα κράτη μέλη της ευρωζώνης¹⁶⁶.

Η συνθήκη του Μάαστριχτ είχε προβλέψει το ενδεχόμενο δυσλειτουργίας σε κάποια χώρα μέλος στο άρθρο 125 (παρ.1) του συμφώνου λειτουργίας της ευρωπαϊκής ένωσης, ρήτρα μη διάσωσης μέσω παροχής βοήθειας¹⁶⁷. Σύμφωνα με την ερμηνεία του άρθρου αυτού, απαγορεύεται η διάσωση μιας χώρας της ευρωζώνης διότι η ΟΝΕ αποβλέπει σε δημοσιονομική πειθαρχία των κρατών μελών της¹⁶⁸. Ωστόσο, η κρίση χρέους που ξέσπασε και κυρίως η ανάγκη προστασίας του ευρώ είχαν ως συνέπεια, να προβλεφθεί η δυνατότητα χορήγησης χρηματοδοτικής ενίσχυσης της ΕΕ σε κράτος μέλος που αντιμετωπίζει δυσχέρειες. Με αυτόν τον τρόπο θεσπίστηκε, με βάση το αρ. 122 ΣΛΕΕ ο μηχανισμός χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης, ιδίως με την παρ.2, γνωστή ως «ρήτρα αλληλεγγύης»¹⁶⁹, όποτε

¹⁶⁴ «Ένας Οίκος Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Rating Agency - RCA) ή εν συντομία οίκος αξιολόγησης, είναι μία ιδιωτική εταιρεία που διενεργεί και εκδίδει αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζομένων καθώς και για τα ίδια τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι. Σε ορισμένες περιπτώσεις αξιολογούνται και οι διαχειριστές των χρεών» (Σπαρτιώτης Δ., Στουρνάρας Γ. 2010).

¹⁶⁵ «Σορτάρισμα (short selling) είναι όταν κάποιος επενδυτής πουλάει μια μετοχή που δεν έχει στην κατοχή του, την έχει δανειστεί από κάποιον τρίτο, χαμηλότερα από την αξία της και σε μεταγενέστερο χρόνο την αγοράζει κερδίζοντας τη διαφορά», investopedia.com, www.investopedia.com/terms/s/shortselling.asp

¹⁶⁶ Κοινοτική στήριξη βάσει αυτού του μηχανισμού δόθηκε στην Ουγγαρία, Λετονία, Ρουμανία

¹⁶⁷ «Η Ένωση δεν ευθύνεται για τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλοι οργανισμοί δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των κρατών μελών, ούτε τις αναλαμβάνει, με την επιφύλαξη των αμοιβαίων χρηματοοικονομικών εγγυήσεων για την από κοινού εκτέλεση ενός συγκεκριμένου έργου. Κανένα κράτος μέλος δεν ευθύνεται για τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλοι οργανισμοί δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις άλλου κράτους μέλους, ούτε τις αναλαμβάνει, με την επιφύλαξη των αμοιβαίων χρηματοοικονομικών εγγυήσεων για την από κοινού εκτέλεση ενός συγκεκριμένου έργου».

¹⁶⁸ Καλαβρός – Γεωργόπουλος Θ.Γ., Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ουσιαστικό Δίκαιο Τόμος II, Εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη 2010, σελ.229.

¹⁶⁹ Μαριάς Ε., *Η δανειακή σύμβαση Ελλάδας-κρατών Ευρωζώνης υπό το πρίσμα των θεσμών και του δικαίου της ΕΕ.*, Νομικό Βήμα, Τόμος 58, 2010

δηλαδή υπάρχουν έκτακτες περιστάσεις που εκφεύγουν από τον έλεγχο ενός κράτους μέλους, όταν δηλαδή οφείλονται σε σοβαρή επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού και χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος. Η ρήτρα αλληλεγγύης ως θεμέλιος μηχανισμός τονίζει την ξεχωριστή σημασία της οικονομικής αλληλεγγύης στους κόλπους της ένωσης. Ο μηχανισμός αυτός έχει κοινοτικό χαρακτήρα και επιτρέπει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τη λήψη δανείων για στήριξη χωρών της ΕΕ σε κρίση¹⁷⁰.

Σκοπός του μηχανισμού είναι να διαφυλαχθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα εντός της ζώνης του ευρώ με την παροχή οικονομικής βοήθειας σε οποιοδήποτε από τα μέλη της. Επιπλέον διευκολύνει την Ένωση να ανταποκριθεί με ένα πιο συντονισμένο, ταχύ και αποτελεσματικό τρόπο σε ένα αρνητικό ενδεχόμενο, σε μια κρίση χρέους που μπορεί να αναπτυχθεί σε οποιοδήποτε από τα κράτη του ευρώ. Όλα τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν σοβαρή κρίση πληρωμών έχουν πρόσβαση σε αυτό το μηχανισμό¹⁷¹.

Ο χρηματοδοτικός αυτός μηχανισμός, υποστηρίζεται από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης, το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η χρηματοδότηση είναι διαθέσιμη μόνο για τα μέλη της Ευρωζώνης. Τα κράτη μη μέλη του ευρώ της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δεν έχουν τη νομική υποχρέωση να συνεισφέρουν στη χρηματοδότηση του μηχανισμού, ούτε έχουν το δικαίωμα πρόσβασης σε αυτούς τους πόρους¹⁷². Η χρηματοδοτική ενίσχυση λαμβάνει τη μορφή δανείου ή πίστωσης που χορηγείται στα κράτη μέλη. Προκειμένου να αντληθούν πόροι εξουσιοδοτείται η Επιτροπή στο πλαίσιο του εν λόγω μηχανισμού να δανείζεται στις κεφαλαιαγορές ή από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Προκειμένου ένα κράτος να χρησιμοποιήσει τον ευρωπαϊκό μηχανισμό χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης, προβλέπεται κατάθεση αίτησης η οποία θα περιλαμβάνει: εκτίμηση των χρηματοδοτικών αναγκών του σε ένα πρόγραμμα οικονομικής και δημοσιονομικής προσαρμογής που θα περιγράφει τα διάφορα μέτρα που θα ληφθούν με στόχο την αποκατάσταση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Στη συνέχεια, η χρηματοδοτική ενίσχυση χορηγείται με απόφαση του Συμβουλίου, το

¹⁷⁰ Παπαστάμκος Γ./Κότιος Α., *Η κρίση της Ευρωζώνης: κρίση του συστήματος ή της πολιτικής?*, Ναυτεμπορική, 11/07/2011

¹⁷¹ Ευρωπαϊκό κοινοβούλιο, Χρηματοδοτική συνδρομή προς κράτη μέλη της ΕΕ, www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/el/FTU_4.2.3.pdf

¹⁷² Συνθήκη για τη θέσπιση του ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας, κεφάλαιο 3, άρθρο 8. https://www.parlament.gv.at/PAKT/VHG/.../imfname_247811.pdf

οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία με βάση πρόταση της Επιτροπής. Στην περίπτωση που το Συμβούλιο αποφασίσει να χορηγήσει χρηματοδοτική ενίσχυση σε ένα κράτος μέλος, η απόφασή του περιλαμβάνει: τους όρους της ενίσχυσης, όπως το ποσό, τον αριθμό των δόσεων, την περίοδο διαθεσιμότητας της χρηματοδοτικής ενίσχυσης κ.λπ. και τους γενικούς όρους οικονομικής πολιτικής, οι οποίοι καθορίζονται από την Επιτροπή. Οι όροι αυτοί συνδέονται με τη χρηματοδοτική ενίσχυση της ΕΕ με στόχο την επαναφορά του κράτους μέλος της ικανότητάς του να χρηματοδοτείται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Οι γενικοί όροι οικονομικής πολιτικής καταγράφονται σε μνημόνιο συμφωνίας που συνάπτει το κράτος μέλος με την Επιτροπή. Έπειτα, επανεξετάζει τακτικά τη συμμόρφωση με τους όρους αυτούς σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η τροποποίηση των όρων αυτών μπορεί ενδεχομένως να οδηγήσει σε αναδιάρθρωση του προγράμματος οικονομικής και δημοσιονομικής προσαρμογής του κράτους μέλους.

Η Επιτροπή διαχειρίζεται την εκταμίευση του δανείου ή την αποδέσμευση των κεφαλαίων που χορηγούνται στα κράτη μέλη. Η Επιτροπή, επίσης, επαληθεύει σε τακτικά διαστήματα κατά πόσον η οικονομική πολιτική του δικαιούχου κράτους μέλους συνάδει με το οικείο πρόγραμμα προσαρμογής. Επιπλέον, το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο έχει το δικαίωμα να διενεργεί δημοσιονομικούς ή λογιστικούς ελέγχους με στόχο να επαληθεύσει τον τακτικό χαρακτήρα της χρηματοδοτικής ενίσχυσης που χορηγείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση και εντός έξι μηνών από την έναρξη ισχύος του παρόντος κανονισμού η Επιτροπή πρέπει να επανεξετάσει κατά πόσον εξακολουθούν να υφίστανται οι έκτακτες περιστάσεις λόγω των οποίων είχε τεθεί σε εφαρμογή ο ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης. Σε περίπτωση παράτασης της εφαρμογής του ευρωπαϊκού μηχανισμού, η Επιτροπή διενεργεί την ίδια επανεξέταση κάθε έξι μήνες¹⁷³.

Στο μηχανισμό αυτό παρατηρείται η αυστηρότατη προϋπόθεση ενεργοποίησης του μηχανισμού στήριξης με την υποχρεωτική άσκηση συγκεκριμένης πολιτικής από το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος. Με τον τρόπο αυτό εκχωρείται σημαντικό τμήμα της εθνικής κυριαρχίας του κράτους. Το προσωρινό της λειτουργίας του EFSM,

¹⁷³ Ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης:
http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/stability_and_growth_pact/ec0009_el.htm

αποδεικνύει ότι πρόκειται για μια «πειραματική» προσπάθεια να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα της ευρωζώνης και αντανακλά τις τροποποιήσεις της Συνθήκης της Λισαβόνας που ακολούθησαν.

3.4.2 Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)

Εξαιτίας της ιδιαίτερα χαμηλής του χρηματοδότησης¹⁷⁴ ο μηχανισμός συμπληρώθηκε με το σύστημα οργανωμένων διμερών κρατικών εγγυήσεων εκ μέρους των κρατών μελών της Ευρωζώνης ύψους 440 δισ. ευρώ στη βάση ενός διακυβερνητικού μηχανισμού και από δάνεια του ΔΝΤ ύψους 250 δισ. ευρώ. Για το λόγο αυτό τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης ίδρυσαν με βάση τη νομοθεσία του Λουξεμβούργου ανώνυμη εταιρεία περιορισμένης ευθύνης. Μια εταιρεία ειδικού σκοπού στις 7 Ιουνίου 2010, με έδρα την πόλη του Λουξεμβούργου¹⁷⁵.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας αποτελεί ένα δεύτερο μηχανισμό ο οποίος τέθηκε σε πλήρη λειτουργία στις 4 Αυγούστου 2010 με ημερομηνία εκκαθάρισης από το καταστατικό του τις 30 Ιουνίου 1013 αν δεν υπάρχει οικονομική λειτουργία της δραστηριότητας του. Αν υπάρχει οικονομική λειτουργία της δραστηριότητας του, υπήρχε πρόβλεψη ο μηχανισμός να υπάρχει μέχρι η τελευταία υποχρέωση του να έχει πλήρως εξοφληθεί¹⁷⁶. Η δομή του EFSF βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στις εγγυήσεις δανείων. Λειτουργεί περισσότερο σαν ένα σύστημα πιστωτικής ενίσχυσης. Το Ταμείο εκδίδει ομόλογα ή άλλα χρεόγραφα στην αγορά ώστε να εξασφαλίσει τα κεφάλαια που απαιτούνται για την παροχή δανείων σε χώρες της ευρωζώνης με οικονομικά προβλήματα. Το πλεονέκτημα του Ταμείου είναι ότι κατατάχθηκε από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης στην υψηλότερη κατηγορία φερεγγυότητας. Συνεπώς, είναι ευκολότερο για το Ταμείο να συγκεντρώσει χρήματα και μάλιστα με χαμηλό επιτόκιο λόγω της αξιοπιστίας του. Το Διοικητικό Συμβούλιο του EFSF αποτελείται από υψηλού επιπέδου εκπροσώπους όλων των κρατών μελών

¹⁷⁴ 60 δισ. ευρώ για όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση

¹⁷⁵ Μαριάς Ε., *Η δανειακή σύμβαση Ελλάδας-κρατών Ευρωζώνης υπό το πρίσμα των θεσμών και του δικαίου της ΕΕ.*,

¹⁷⁶ www.efsf.europa.eu

της ευρωζώνης. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ διορίζουν από έναν παρατηρητή στο διοικητικό συμβούλιο του EFSF.

3.4.3 Ο Μόνιμος Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ESM)

Στις 2 Φεβρουαρίου 2012, τα κράτη μέλη στη ζώνη του ευρώ (Βέλγιο, Γερμανία, Εσθονία, Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Κύπρος, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Πορτογαλία, Σλοβενία, Σλοβακία και Φινλανδία) σύνησαν¹⁷⁷ τη Συνθήκη για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ), (European Stability Mechanism ESM)¹⁷⁸, ο οποίος έχει πλήρη νομική προσωπικότητα, αποτελεί διεθνές χρηματοπιστωτικό ίδρυμα¹⁷⁹ και εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Συνεπώς ο ΕΜΣ διέπεται από το διεθνές δίκαιο. Σύμφωνα όμως, με επαναλαμβανόμενη νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα κράτη μέλη, ακόμα και όταν δρουν σε διεθνές επίπεδο ασκώντας τις αρμοδιότητες τους από τις Συνθήκες, οφείλουν να δρουν στο πλαίσιο του ενωσιακού δικαίου.

Το ζήτημα της ευρύτερης συνεργασίας της Ένωσης με το ΔΝΤ που εγκαθιδρύεται με τον ΕΜΣ είναι πιο σύνθετο¹⁸⁰. Ως προς το αν η Ένωση είχε αρμοδιότητα να προβλέψει στον μηχανισμό σταθεροποίησης της Ευρωζώνης τη συνδρομή, γενικά και χωρίς συγκεκριμένους όρους, του ΔΝΤ, η δράση του οποίου δεν περιβάλλεται από δικαιοκρατικές εγγυήσεις. Ακόμη, μπορεί η Ένωση να επιβάλει σε ένα κράτος-μέλος τη συνεργασία με το ΔΝΤ, αν το κράτος αυτό δεν το επιθυμεί; Αντίστροφα, ένα κράτος-μέλος της Ευρωζώνης έχει τη δυνατότητα να συνεργαστεί με το ΔΝΤ αποφεύγοντας την εφαρμογή του ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας;

¹⁷⁷ <http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/european-stability-mechanism-treaty-signed?lang=en>

¹⁷⁸ Η Συνθήκη για τη σύσταση του ΕΜΣ : <http://www.european-council.europa.eu/media/582879/04-tesm2.el12.pdf>

¹⁷⁹ [http://www.eurozone.europa.eu/euro-area/topics/european-stability-mechanism-\(esm\)/](http://www.eurozone.europa.eu/euro-area/topics/european-stability-mechanism-(esm)/)

¹⁸⁰ Γιαννακόπουλος Κ., Μεταξύ εθνικής και ενωσιακής έννομης τάξης: το «Μνημόνιο» ως αναπαραγωγή της κρίσης του κράτους δικαίου, 30/01/2011, http://www.constitutionalism.gr/site/1914-metaxy-etnikis-kai-enwsiakis-ennomis-taxis-to-mnim/#_ftn41

Απάντηση στο τελευταίο ερώτημα θα ήταν ότι η προσφυγή μόνο στο ΔΝΤ προϋποθέτει τη διαβούλευση με την Επιτροπή¹⁸¹

3.4.4 Τρόποι χρηματοδοτικών ροών μέσω του ESM

Σκοπός για τον καινούργιο χρηματοδοτικό οργανισμό είναι η κινητοποίηση χρηματοδότησης και η παροχή στήριξης κάτω από αυστηρούς όρους, κατάλληλους για το επιλεγμένο μέσο χρηματοδοτικής συνδρομής, προς όφελος των μελών του ΕΜΣ που αντιμετωπίζουν ή απειλούνται από σοβαρά προβλήματα χρηματοδότησης. Η ΕΕ ενισχύει τα αδύναμα κράτη με τη μορφή χρηματοδοτικών δανείων ή με τη χορήγηση πίστωσης. Επιπλέον, τα εργαλεία που έχει στη διάθεσή του ο εν λόγω μηχανισμός είναι η παροχή βοήθειας μέσω δανείων, μέσω προληπτικών προγραμμάτων, μέσω ανακεφαλαιοποίησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τέλος δρώντας ως αγοραστής κρατικών ομολόγων του κράτους που αντιμετωπίζει οικονομική δυσχέρεια.

Η στήριξη αυτή είναι δυνατόν να χορηγείται μόνον κάτω από την προϋπόθεση ότι είναι απαραίτητη για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της και των κρατών μελών της. Για το σκοπό αυτό, ο ΕΜΣ έχει τη δυνατότητα να αντλεί κεφάλαια με την έκδοση χρηματοπιστωτικών τίτλων ή με τη σύναψη χρηματοοικονομικών ή άλλων συμφωνιών ή διακανονισμών με τα μέλη του ΕΜΣ, με χρηματοοικονομικά ιδρύματα ή με άλλα τρίτα μέρη. Η μέγιστη δανειοδοτική του ικανότητα καθορίζεται αρχικά στα 500 δισεκατομμύρια¹⁸². Η με αυστηρούς όρους υποστήριξη πρέπει να υπόκειται σε πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής ή την υποχρέωση συνεχώς να τηρούνται προκαθορισμένα κριτήρια δημοσιονομικής πειθαρχίας.

¹⁸¹ Antoniadis A., *Debt Crisis as a Global Emergency: The European Economic Constitution and other Greek Fables*, 2010

¹⁸² Europa.eu, Ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης, eur-lex.europa.eu › EUROPA › EU law and publications › EUR-Lex

Προκειμένου να διευκολυνθεί η παραπάνω διαδικασία, θα περιληφθούν τυποποιημένοι και πανομοιότυποι κανόνες συλλογικής δράσης του δείκτη CAC¹⁸³, ώστε να διαφυλάσσεται η ρευστότητα στις αγορές. Αυτοί οι κανόνες συνηθίζονται στο πλαίσιο του δικαίου των ΗΠΑ, σύμφωνα με σχετική έκθεση του G10, συμπεριλαμβανομένου του κανόνα που επιτρέπει να θεωρούνται ως ενιαίο σύνολο στις διαπραγματεύσεις όλοι οι τίτλοι που εκδίδονται από κράτος μέλος. Αυτό θα επιτρέπει στους πιστωτές να λαμβάνουν απόφαση με ειδική πλειοψηφία εγκρίνοντας νομικά δεσμευτική αλλαγή στους όρους αποπληρωμής σε περίπτωση που ο χρεώστης δεν είναι ικανός να πληρώσει.

Μία από τις λειτουργίες που προτείνονται από το Κέντρο Μελετών Ευρωπαϊκής Πολιτικής των Βρυξελλών, είναι ότι ο ΕΜΣ πρέπει να εξουσιοδοτηθεί να εκδίδει ομόλογα για «την εκτέλεση ενός συγκεκριμένου έργου», όπως προβλέπεται στο άρ. 125 της ΣΛΕΕ ή να χορηγεί χρηματοδοτική βοήθεια, όπως αναφέρεται στο νέο άρ. 136 της ΣΛΕΕ στα κράτη μέλη της ευρωζώνης. Κάθε λειτουργία που αναλαμβάνει ο ΕΜΣ δεν θα πρέπει να οδηγεί σε έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος. Αντίθετα, η οικονομική βοήθεια σε κράτη με υψηλό δημόσιο χρέος, πρέπει να μην περιορίζεται στην παροχή προσωρινής στήριξης ρευστότητας αλλά να χορηγείται για την αποκατάσταση της βιωσιμότητας του χρέους και την πρόσβαση στις ιδιωτικές αγορές κεφαλαίων.

Έτσι, τα προγράμματα προσαρμογής πρέπει να αξιολογούν ρητά τη βιωσιμότητα του χρέους και να παρέχουν ένα πλαίσιο για την αναδιάρθρωση του χρέους. Άλλωστε, η ένταξη της βιωσιμότητας του χρέους μεταξύ των όρων της χρηματοδοτικής συνδρομής είναι το κλειδί για την τήρηση του όρου «μη διάσωσης» δεδομένου ότι δε θα αναλαμβάνει ο ίδιος την ευθύνη του δημόσιου χρέους και θα μειώσει επίσης τον πιθανό κίνδυνο της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές λόγω έλλειψης αξιοπιστίας των προγραμμάτων προσαρμογής, όπως έχει συμβεί στο πρόσφατο παρελθόν. Από το Μάρτιο του 2013, η χορήγηση νέας χρηματοδοτικής βοήθειας στο πλαίσιο του ΕΜΣ εξαρτάται από την επικύρωση της Συνθήκης για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση (δημοσιονομικό σύμφωνο) από το

¹⁸³ Γαλλικός χρηματιστηριακός δείκτης, <https://www.investing.com/indices/france-40>

δικαιούχο. Ενώ, από την 1η Ιανουαρίου 2014 θα εξαρτάται επίσης από την εφαρμογή του κανόνα περί ισοσκελισμένου προϋπολογισμού¹⁸⁴.

3.4.5 Κριτική που έχει ασκηθεί στον ΕΜΣ

Σημείο σκεπτικισμού γύρω από τη δομή του μηχανισμού αφορά την ίδια την λειτουργία του καθώς φαίνεται να στερείται ουσιαστικής αυτονομίας με δεδομένη τη συμμετοχή του ΔΝΤ. Η πρόταση για εσωτερικού χαρακτήρα λύση με τη δημιουργία ενός “ευρωπαϊκού” ταμείου σαν δανειστή τελευταίας καταφυγής όπως εφαρμόστηκε υποστηρίζεται ότι δεν αποτελεί τη ζητούμενη «ευρωπαϊκή λύση», καθώς προβλέπει την εμπλοκή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) σε ευρωπαϊκές υποθέσεις¹⁸⁵. Η συμμετοχή του ταμείου για τους ευρωπαϊκούς θεσμούς ερχόταν να καλύψει την διαφαινόμενη αδυναμία τους να επιβάλουν μέτρα οδυνηρής προσαρμογής στα κράτη μέλη και το αν θα συμμετέχει κρίθηκε ως προϋπόθεση για την ενεργοποίηση συγκεκριμένων οικονομικών προγραμμάτων για το εκάστοτε κράτος μέλος που το ζητάει¹⁸⁶. Δηλαδή το κράτος υποχρεώνεται να τηρήσει την πολιτική που θα επιλέξουν τα όργανα της ΕΕ σε συνεννόηση με το ΔΝΤ.

Σχετικά με τη νομική βάση Επιπλέον, κριτική έχει ασκηθεί ως προς τη νομική βάση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας στο αρ122 παρ2. Έχει υποστηριχτεί πως η θεμελίωση αυτή έρχεται σε αντίθεση με το δίκαιο της ΕΕ (υπόθεση Pringle)¹⁸⁷. Κατά την άποψη αυτή, η εξαίρεση που εισάγεται με τον

¹⁸⁴ ΕΚΤ, The European Stability Mechanism,

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf

¹⁸⁵ Seitz, Franz; Jost, Thomas, «The role of the IMF in the European debt crisis»,

<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/56452/1/689266685.pdf>, σελ. 20-21

¹⁸⁶ Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, Μάιος 2012, Τεύχος 117: Η διαχείριση κρίσεων στην ευρωζώνη: η ελληνική περίπτωση, σελ.47.

¹⁸⁷ Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΝ ΤΥΠΟΥ αριθ.154/12 Λουξεμβούργο, 27 Νοεμβρίου 2012., «Απόφαση στην υπόθεση C-370/12 Thomas Pringle κατά Government of Ireland, Ireland, The Attorney General»: «Ενώπιον των ιρλανδικών δικαστηρίων, ο T. Pringle, Ιρλανδός βουλευτής, προβάλλει ότι η τροποποίηση της ΣΛΕΕ με απόφαση του Συμβουλίου–και, επομένως, με προσφυγή στην απλοποιημένη διαδικασία αναθεώρησης– είναι παράνομη. Συγκεκριμένα, η τροποποίηση αυτή συνεπάγεται μεταβολή των αρμοδιοτήτων της Ένωσης αντίθετη προς διάφορες διατάξεις των Συνθηκών επί των οποίων βασίζεται η Ευρωπαϊκή Ένωση σχετικά με την οικονομική

Κανονισμό 407/2010 καταστρατηγεί το πρωτογενές ευρωπαϊκό δίκαιο καθώς φαίνεται ότι μετατρέπει σταδιακά τη Νομισματική Ένωση σε ένωση μετακύλισης δημοσίων χρεών αδύναμων κρατών-μελών στους φορολογούμενους πολίτες. Η μετακύλιση αυτή μάλιστα επιχειρείται χωρίς να λαμβάνεται μέριμνα για τον καταλογισμό ευθυνών σε ιδιώτες πιστωτές¹⁸⁸. Κατά συνέπεια, προκύπτει αλλοίωση σε θεμελιώδεις στόχους της ΕΕ (όπως ο ελεύθερος ανταγωνισμός, η ελευθερία της ευρωπαϊκής αγοράς)¹⁸⁹ σε βάρος της διατήρησης του υφιστάμενου χρηματοπιστωτικού συστήματος χωρίς να λαμβάνονται επαρκή μέτρα για την αποτελεσματική αντιμετώπιση της κρίσης στον σκληρό της πυρήνα και της προστασίας των κοινωνικών κεκτημένων.

3.4.5.1 Κάλυψη κενού στο σύμφωνο δημοσιονομικής σταθεροότητας

Στο πλαίσιο της κριτικής, λαμβάνεται υπόψη ως ευρέως αποδεκτό το γεγονός ότι σαν μηχανισμός αποτελεί μια αξιόλογη προσπάθεια να καλυφθεί το κενό που υπήρχε στην ΕΕ στον τομέα της οικονομικής πολιτικής καθώς ο νέος μηχανισμός είναι μόνιμου χαρακτήρα. Αυτό από μόνο του είναι σε θέση να ενισχύσει την εμπιστοσύνη της αγοράς σε ό,τι αφορά την ικανότητα της Ε.Ε. να παρέμβει άμεσα και με αποτελεσματικότητα σε περίπτωση κρίσης χρέους των λιγότερο εύρωστων χωρών της ζώνης του Ευρώ. Ο ΕΜΣ ξεκίνησε την 1 Ιανουαρίου του 2013 με συνολικό εγγεγραμμένο κεφάλαιο 700 δισ. Ευρώ, εκ των οποίων 80 δισ. Ευρώ ορίστηκε να καταβληθούν σε κεφάλαιο και 620 δισ. Ευρώ απαιτητό κεφάλαιο. Η κεφαλαιακή διάρθρωση τέθηκε σε εφαρμογή για να διασφαλιστεί η υψηλότερη δυνατή πιστοληπτική ικανότητα για τον ΕΜΣ, ενώ παράλληλα εγγυάται την

και τη νομισματική πολιτική, καθώς και προς τις γενικές αρχές του δικαίου της Ένωσης. Επιπλέον, ο T. Pringle υποστηρίζει ότι, επικυρώνοντας, εγκρίνοντας και αποδεχόμενη τη Συνθήκη ΕΜΣ, η Ιρλανδία αναλαμβάνει υποχρεώσεις οι οποίες δεν συνάδουν με τις εν λόγω Συνθήκες». Σελ. 1. Σχετικά με την απόφαση βλ. InfoCuria – Νομολογία του Δικαστηρίου, Απόφαση 27 Νοεμβρίου 2012, Thomas Pringle κατά Government of Ireland, <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=130381&pageIndex=0&doclang=en&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=920595>

¹⁸⁸ Δικαίος Ελευθέριος., *Οικονομία και Πολιτική στην εποχή των Μνημονίων*, Εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη, 2012, σελ.102

¹⁸⁹ Καπλάνης, Σ., Νανούση, Δημ., *Ευρωπαϊκή Ένωση μια νέα πραγματικότητα, Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων*, www.lib.teipat.gr/JeanMon/Papers/EYPΩΠΑΙΚΗ%20ΕΝΩΣΗ.pdf, Πρόσβαση 14/6/2017

πιστοληπτική του ικανότητα στο επίπεδο των 500 δισ. Ευρώ, το ίδιο ύψος με τον συνολικό δανεισμό του ΕΜΣ και του ΕΤΧΣ¹⁹⁰.

Η δημιουργία μηχανισμών όπως ο ΕΜΣ και το ΕΤΧΣ, έδωσαν την δυνατότητα να αντιμετωπιστούν θεσμικά κενά απο την συνθήκη ίδρυσης ακόμα της νομισματικής ένωσης. Πέντε χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, επωφελήθηκαν των μηχανισμών, η προσφυγή των οποίων καταδुकνύει με έντονο τρόπο το γεγονός της επιτυχίας της “διόρθωσης” που επέφεραν οι μηχανισμοί αυτοί σε μια περισσότερο ολοκληρωμένη λειτουργία της ΟΝΕ. Πρόσθετα τα κράτη μέλη με αυστηροποίηση της στάσης της ΕΕ σημεία όπως, το δημοσιονομικό σύμφωνο σταθερότητας και η θεσμοθέτηση του ευρωπαϊκού εξαμήνου βοηθούν στην εμβάθυνση των ευρωπαϊκών κανόνων και τον συντονισμό των κοινωνικών πολιτικών ανάμεσα στις χώρες της ευρωζώνης. Σε τελευταία ανάλυση παρατηρήθηκαν εξαιτίας του ΕΜΣ εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στα κράτη μέλη, σημείο που συμβάλλει σημαντικά στην βιωσιμότητα τους με όρους διεθνούς ανταγωνιστικότητας σε πολύ υψηλό επίπεδο παγκόσμια¹⁹¹.

3.4.5.2 Ζήτημα Πολιτικής Νομιμοποίησης

Σημείο δριμείας κριτικής, σε σχέση με το ζήτημα της πολιτικής νομιμοποίησης αναφορικά με στοιχεία τα οποία άπτονται στο ευρύ πλαίσιο της λειτουργικής δομής του μηχανισμού, συνοψίζεται σε δύο τομείς, στο μέγεθος του και το που λογοδοτεί. Με στοιχεία που φτάνουν μέχρι το 2017, ο ΕSM αποτελεί έναν οργανισμό ο οποίος βρίσκεται με κεφάλαια πεντακοσίων δις ευρώ, τα οποία ήταν σε θέση, έχοντας την ελευθερία, να τα διαθέσει για προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής στο πρότυπο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ενώ την ίδια στιγμή διέθετε το πιο μεγάλο ποσοστό του χρέους απο τις χώρες της Νότιας Ευρώπης. Αυτή η

¹⁹⁰ ΕΚΤ, *THE EUROPEAN STABILITY MECHANISM* σελ. 82, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf , Πρόσβαση 10/6/2017

¹⁹¹ Μούσης, Νίκος, *Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτικές*, <https://www.des.unipi.gr/wp-content/uploads/2014/04/01.-%CE%9C%CE%BF%CF%8D%CF%83%CE%B7%CF%82-%CE%9F%CE%9D%CE%95-as-of-28-May-14.pdf#page=1&zoom=auto,-13,849>

δραστηριότητα δέχτηκε κριτική εν μέσω εκπεφρασμένου και ιδιαίτερα έντονου σκεπτικισμού σε επίπεδο ευρωκοινοβουλίου αναφορικά με το έργο του συνολικά και σε τελευταία ανάλυση ως προς το ποιός αποτελεί τον πολιτικό προϊστάμενο του οργανισμού, δηλαδή, που ακριβώς λογοδοτεί.

Στις 24/4/2012 ο τότε αντιπρόεδρος του Ολλανδικού ελεγκτικού συνεδρίου Κες Βέντρικ παίρνει θέση στο ευρωπαϊκό κοινοβούλιο απέναντι στον ευρωπαϊκό μηχανισμό σταθερότητας και όπως αυτός διαμορφώθηκε, με αφορμή την ελλειπή προσοχή που δόθηκε στα ζητήματα της διαφάνειας, της λογοδοσίας και του ανεξάρτητου ελέγχου. Το Ολλανδικό ελεγκτικό συνέδριο καταγγέλει ότι ο δημοκρατικός και δημόσιος έλεγχος έχουν υποτυπώδη παρουσία και αφορούν την προσωπική εμπλοκή των υπουργών οικονομικών στον μηχανισμό αλλά ακόμα και αυτό έγκειται στον εθνικό κοινοβουλευτικό έλεγχο και σε καμία περίπτωση δεν αφορά τη δομική σύσταση ή την λειτουργία του οργανισμού εν γένει. Στην ουσία τοποθετείται καταγγέλοντας ένα νομικό κενό στην περίπτωση του ESM όπως έχει διαμορφωθεί και θέτει ένα ερωτηματικό για τη λειτουργία ή τη μη λειτουργία του σε βάση δημοκρατικότητας και την πολιτική ευθύνη που συνοδεύει αυτή την εξέλιξη.

Επιχείρημα ως βάση στην τοποθέτηση αυτή είναι η ίδια η συνθήκη με την οποία δημιουργείται ο μηχανισμός, η διακρατική “ESM treaty” συνθήκη στην οποία καθορίζεται με σαφήνεια ο ρόλος του στο διεθνές χρηματοπιστωτικό στερέωμα αλλά σε ό,τι αφορά σημεία ελέγχου είτε από την ευρωπαϊκή επιτροπή είτε από το ευρωπαϊκό κοινοβούλιο ή το ευρωπαϊκό ελεγκτικό συνέδριο καταγγέλεται μια χαρακτηριστική ασάφεια καθώς διαπιστώνονται από το ελεγκτικό συνέδριο μια σειρά από παραλείψεις διατάξεων σχετικών με θέματα δημοκρατίας και ελέγχου νομικής εγκυρότητας στη βάση του ευρωπαϊκού κεκτημένου. Το Ολλανδικό ελεγκτικό συνέδριο δεν σταματάει εκεί και διατυπώνει τη θέση ότι η συγκεκριμένη ασάφεια σε θέματα λογοδοσίας ήταν εσκεμμένη από όσους δημιούργησαν τον οργανισμό.

Διατάξεις οι οποίες ενισχύουν αυτού του είδους τις θέσεις για επιτηδευμένη μυστικότητα και ελλειπή διαφάνεια είναι το άρθρο 34 της συνθήκης με την οποία οποιοδήποτε πρόσωπο δουλεύει για τον ESM δεν δύναται να αποκαλύψει επαγγελματικές πληροφορίες. Στη συνθήκη δεν καθορίζεται τι αποτελεί επαγγελματικό αντικείμενο προς προστασία. Συνέχεια αυτής της ασάφειας είναι το άρθρο 35 το οποίο χορηγεί ασυλία και απαραβίαστο στα έγγραφα όσων εργάστηκαν

για τον ESM, σημείο εκκωφαντικής καταπάτησης του ευρωπαϊκού κεκτημένου καθώς η δικαιοσύνη και η δημόσια σφαίρα αποκλείονται με τρόπο απόλυτο αγγίζοντας τα όρια της προκλητικότητας. Η μοναδική εξαίρεση στον κανόνα μη παρουσίασης εγγράφων έγκειται στην διακριτική ευχέρεια του διοικητικού προϊσταμένου ή της επιτροπής των υπουργών οικονομικών. Η μια και μόνη υποχρέωση που έχει ο οργανισμός είναι η ετήσια ενημέρωση των βασικών του δράσεων στις εθνικές αντιπροσωπείες.

3.4.5.3 Κριτική σχετικά με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων

Η κριτική σε αυτό το σημείο είναι μια έμμεση αναφορά στις δύο πιο δυνατές χώρες της ένωσης, τη Γερμανία και τη Γαλλία καθώς είναι οι μόνες με διευρυμένες δυνατότητες ελέγχου στις λήψεις αποφάσεων. Το απαιτούμενο ποσοστό για την πλειοψηφία των θεμάτων είναι 80%. Η θέση της Γερμανίας αντιστοιχεί σε ποσοστό 26,9% και της Γαλλίας 20,9%. Γεγονός το οποίο, με δεδομένη την απουσία κάποιου τρίτου ισχυρού παράγοντα, δίνει σε αυτές τις χώρες τον κύριο λόγο στο σύνολο των αποφάσεων. Συνεπώς και το βάρος της ευθύνης για το καθεστώς αδιαφάνειας που καταγγέλεται.

Επιστέγασμα της κριτικής στον οργανισμό αποτελεί μια δημοσίευση του Corporate Europe Observatory τον Ιούνιο του 2014¹⁹² η οποία ανέλυε τη σχέση του ESM με τον χώρο του χρηματοπιστωτικού συστήματος καταγγέλοντας ευθέως τον οργανισμό για διαπλοκή συμφερόντων. Χαρακτηριστικά αναφέρεται η άρνηση παροχής πληροφοριών στην προσπάθεια ανάδειξης επάφων μεταξύ του ESM και εταιριών όπως η BlackRock, Roland Berger, Oliver Wyman και Pimco, επαφές που θα μπορούσαν να εγείρουν ξεκάθαρα ζήτημα σύγκρουσης συμφερόντων¹⁹³ Το ίδιο όργανο συμπεριλαμβάνει στην ανάλυση του μια εμπιστευτική έκθεση του ESM από τις 11/6/2013 όπου η θέση του ESM σχετικά με τις ιδιωτικοποιήσεις στην περίπτωση της Ελλάδας, ταυτίζονται απόλυτα με τη επισειρά ετών εκπεφρασμένη γραμμή

¹⁹² Corporate Europe Observatory, *The European Stability Mechanism(ESM): No democracy at the bailout fund*, 5 Ιουνίου 2014,

¹⁹³ Φωτιάδης Αποστόλης, *Εξουσίες Εκτός Ελέγχου, Η μεταδημοκρατική Παραμόρφωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Καστανιώτης, 2017, σελ. 82

παραγόντων της αγοράς. Στα σημεία αυτά δεν υπήρχε κάποια συνέχεια ή αλλαγή, αντίθετα, το 2016 ο ESM προτάθηκε από τον υπουργό οικονομικών της Γερμανίας να γίνει το κατεξοχήν όργανο επιβολής δημοσιονομικών κανόνων εξ' αιτίας της αδυναμίας της ευρωπαϊκής επιτροπής να επιβάλει τους κανόνες λόγω του πολιτικού της χαρακτήρα.

Ενότητα 4

4. Εποπτεία

Θεμέλιος λίθος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η εμπιστοσύνη. Εμπιστοσύνη που χτίζεται με την αδιασάλευτη συνέπεια στις συναλλαγές, γεγονός το οποίο καθιστά την αγορά ένα αξιόπιστο σημείο αναφοράς για οποιονδήποτε διαθέτει ή φιλοδοξεί να δομήσει ένα προσωπικό χαρτοφυλάκιο ή οποιαδήποτε άλλη μορφή κεφαλαίου. Ως πάροχοι ρευστότητας στην αγορά και διαχειριστές του κοινού, τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν τον πλέον σημαντικό θεσμό για την ανάπτυξη μιας οικονομίας. Όσο σημαντικά είναι τα πιστωτικά ιδρύματα για μια οικονομία είναι άλλο τόσο εύάλλωτα. Οι δανειοδοτήσεις και οι διατραπεζικές συναλλαγές λαμβάνουν πλέον χώρα σε παγκόσμια κλίμακα. Το γεγονός αυτό, σε περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων ενός ιδρύματος, απειλεί το σύνολο του τραπεζικού συστήματος, το οποίο είναι πολύ λογικό με τον τρόπο που λειτουργεί να είναι διασυνδεδεμένο με περισσότερους από έναν τρόπους. Ο συστημικός αυτός κίνδυνος κρίνεται απαραίτητο να προλαμβάνεται για να υπάρχει αποτροπή αλυσιδωτών αντιδράσεων και διασφάλιση της σταθερότητας του συστήματος συνολικά.

Για την επίτευξη του στόχου μιας αποδοτικής εποπτείας που θα λειτουργεί προληπτικά επιβάλλεται η συνεργασία μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών με πνεύμα πειθαρχίας στην κατεύθυνση της μεγιστοποίησης της αποτελεσματικότητας και της λειτουργίας σε πλαίσιο υγιούς ανταγωνισμού. Οι προοπτικές αυτές αποτελούν στην ουσία το έργο των εποπτικών αρχών και αφορούν την αποφυγή των ιδρυμάτων σε συγκέντρωση κινδύνων από πιστωτική επέκταση σε συγκεκριμένη κατηγορία

δανειοληπτών, την εξασφάλιση μιας υποτυπώδους ποιότητας στοιχείων του ενεργητικού, δηλαδή ένα ελάχιστο όριο της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών, την κεφαλαιακή επάρκεια για να είναι εφικτή η απορρόφηση πιθανής απώλειας και τέλος η ρευστότητα, το πλέον σημαντικό για ένα τραπεζικό ίδρυμα, η ικανότητα του να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του έγκαιρα.

4.1 Εποπτεία Χρηματοπιστωτικού συστήματος

Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας (EEM) περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις αρμόδιες εθνικές αρχές (ΕΑΑ) των συμμετεχόντων κρατών μελών. Η ΟΣΕ είναι υπεύθυνη για την προληπτική εποπτεία όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων στα συμμετέχοντα κράτη μέλη. Εξασφαλίζει ότι η πολιτική της ΕΕ για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων εφαρμόζεται με συνεκτικό και αποτελεσματικό τρόπο και ότι τα πιστωτικά ιδρύματα υπόκεινται σε εποπτεία της υψηλότερης ποιότητας. Οι τρεις κύριοι στόχοι του EEM είναι:

- να διασφαλίσει την ασφάλεια και την ευρωστία του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.
- να αυξήσει την οικονομική ολοκλήρωση και τη σταθερότητα ·
- εξασφάλιση συνεπούς εποπτείας.

Βάσει του κανονισμού EEM, η ΕΚΤ, με την εκτεταμένη εμπειρογνομοσύνη της στον τομέα της μακροοικονομικής πολιτικής και της ανάλυσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, εκτελεί σαφώς καθορισμένα εποπτικά καθήκοντα για την προστασία της σταθερότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, μαζί με τις ΕΑΑ. Ο κανονισμός EEM και ο κανονισμός πλαισίου EEM¹⁹⁴ παρέχουν τη νομική βάση για τις λειτουργικές ρυθμίσεις που σχετίζονται με τα προληπτικά καθήκοντα του EEM. Η ΕΚΤ ενεργεί με πλήρη σεβασμό και καθήκον να φροντίσει για την ενότητα και την ακεραιότητα της Ενιαίας Αγοράς με βάση την ίση μεταχείριση των πιστωτικών ιδρυμάτων με στόχο την αποτροπή του ρυθμιστικού αρμπιτράζ. Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει επίσης να μειωθεί ο επιβαρυντικός ρόλος για τα διασυνοριακά πιστωτικά

¹⁹⁴ Κανονισμός ΕΚΤ / 2014/17 της 16ης Απριλίου 2014 για τη θέσπιση πλαισίου συνεργασίας στο πλαίσιο του Ενιαίου Μηχανισμού Εποπτείας μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών αρμόδιων αρχών και με εθνικές διορισμένες αρχές (ΕΕ L 141 της 14.5.2014).

ιδρύματα. Η ΕΚΤ εξετάζει τους διάφορους τύπους, τα επιχειρηματικά μοντέλα και τα μεγέθη των πιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και τα συστημικά οφέλη της ποικιλομορφίας στον τραπεζικό κλάδο.

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων προληπτικής εποπτείας, όπως ορίζονται στον κανονισμό ΕΕΜ, η ΕΚΤ εφαρμόζει όλες τις σχετικές νομοθετικές διατάξεις της ΕΕ και, κατά περίπτωση, την εθνική νομοθεσία που τις μεταφέρει στο δίκαιο των κρατών μελών. Όταν η σχετική νομοθεσία παρέχει δικαιώματα για τα κράτη μέλη, η ΕΚΤ εφαρμόζει επίσης την εθνική νομοθεσία που ασκεί τις εν λόγω επιλογές. Η ΕΚΤ υπόκειται σε τεχνικά πρότυπα που έχουν εκπονηθεί από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) και έχουν εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, καθώς και στο ευρωπαϊκό εποπτικό εγχειρίδιο της ΕΑΤ. Επιπλέον, σε τομείς που δεν καλύπτονται από αυτό το σύνολο κανόνων ή εάν προκύψει ανάγκη για περαιτέρω εναρμόνιση κατά την εκτέλεση της καθημερινής εποπτείας, η ΕΚΤ θα εκδώσει δικά της πρότυπα και μεθοδολογίες, λαμβάνοντας υπόψη τις εθνικές επιλογές των κρατών μελών και σύμφωνα με τη νομοθεσία της ΕΕ.

Αυτός ο οδηγός ορίζει:

- τις αρχές εποπτείας του ΕΕΜ.
- τη λειτουργία του ΕΕΜ, συμπεριλαμβανομένων:
- την κατανομή καθηκόντων μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕΑΑ των συμμετεχόντων κρατών μελών.
- τη διαδικασία λήψης αποφάσεων στο πλαίσιο του ΕΕΜ ·
- λειτουργική δομή του ΕΕΜ ·
- τον εποπτικό κύκλο του ΕΕΜ.
- την άσκηση της εποπτείας στον ΕΕΜ, συμπεριλαμβανομένων:
- Άδειες, εξαγορές ειδικών συμμετοχών, απόσυρση άδειας.
- εποπτεία σημαντικών ιδρυμάτων ·
- εποπτεία των λιγότερο σημαντικών ιδρυμάτων ·
- Συνολική ποιότητα και έλεγχος σχεδιασμού.

4.2 Το Σύμφωνο της Βασιλείας

Η εποπτεία στην λειτουργία των τραπεζών συμβαδίζει σαν θεσμός με το ίδιο το τραπεζικό σύστημα. Ιστορικά, ο ελεγκτικός θεσμός φαίνεται με ιδιαίτερη ένταση στις Ηνωμένες Πολιτείες την περίοδο της μεγάλης ύφεσης. Οι μαζικές πτωχεύσεις τραπεζών έστρεψαν την προσοχή των εποπτικών αρχών στην εποπτεία του τραπεζικού συστήματος με στόχο την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των καταθετών. Η δεκαετία του '30 σηματοδεύτηκε από αυτές τις εξελίξεις και στην Ευρώπη με πτωχεύσεις ιδρυμάτων στην Γερμανία και την Αυστρία. Οι δράσεις απέδωσαν καρπούς, οι πτωχεύσεις μειώθηκαν σε μεγάλο βαθμό και μαζί τους μειώθηκε και η ένταση των εποπτικών μηχανισμών. Από τη δεκαετία του '70 και μετά η απελευθέρωση του κεφαλαίου σε ένα έντονα διεθνοποιημένο περιβάλλον φαίνεται να μετατοπίζει το ενδιαφέρον των τραπεζών από την παραδοσιακή τους λειτουργία στην όλο και μεγαλύτερη συμμετοχή τους στο περισσότερο επικερδές, όσο και επισφαλές, περιβάλλον των χρηματαγορών. Η ίδια η αντίληψη της συνειδητής ανάληψης κινδύνων, επειδή προφανώς έχουν καλύτερες και πιο σύντομες αποδόσεις, κάνει τις αγορές κεφαλαίων ιδιαίτερα ευαίσθητες σε αλλαγές, ακόμα και σε φήμες που μπορεί να τις επηρεάσουν καθιστώντας τις επιρρεπείς σε αστάθεια και σχετικά συχνές περιόδους κρίσεων. Το μέγεθος της συμμετοχής των τραπεζών καθώς και οι συναλλαγές μεταξύ τους είναι που μετατρέπει τις κρίσεις αυτές σε πιθανό κίνδυνο για το σύστημα στο σύνολο του. Επομένως, η εποπτεία της τραπεζικής λειτουργίας σε διεθνές επίπεδο και όχι μεμονωμένα, είναι ένα σχετικά πρόσφατο σημείο στην εξέλιξη της οικονομίας. Γεγονός είναι ότι κάθε ρυθμιστική παρέμβαση αποτελούσε αντίδραση σε κάποια σημαντική τραπεζική κρίση.

Η εποχή μετά το τέλος της Κεϋνσιανής συναίνεσης έδειξε από νωρίς το πόσο ευάλωτες γίνονται οι αγορές όταν το 1974 η Γερμανική «Bank Herstatt» οδηγήθηκε σε πτώχευση, όπως και η αμερικανική «Franklin National» και ακολούθησαν και άλλες. Στον απόηχο της κρίσης αυτής οι δέκα πιο ισχυρές χώρες (G-10), στις 8 Οκτωβρίου 1974 αποφάσισαν την σύσταση επιτροπής τραπεζικής εποπτείας (BCBS), κάτω από τη διοικητική μέριμνα της τράπεζας διεθνών διακανονισμών (BIS) που εδρεύει στην πόλη Βασιλεία της Ελβετίας. Μέλη της είναι οι χώρες μέλη του G-20, η Ισπανία και η Ολλανδία ως παρατηρητές στις συνόδους κορυφής των χωρών του G-

20 καθώς και το Βέλγιο, η Ελβετία, η Σουηδία, το Λουξεμβούργου και η Σιγκαπούρη. Η Επιτροπή συνεδριάζει τακτικά τέσσερις φορές ετησίως, ενώ διαθέτει και τέσσερις υποεπιτροπές που συνεδριάζουν επίσης σε τακτά διαστήματα. Τα μέλη αντιπροσωπεύονται από την κεντρική τράπεζά τους ή από την αρχή, που είναι αρμόδια για την εποπτεία των τραπεζικών επιχειρήσεων.

Δεν είναι διεθνής οργανισμός, Πρόκειται για μια «de facto»¹⁹⁵ οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα που λειτουργεί με γνωμοδοτικό χαρακτήρα. Οι συμφωνίες της Επιτροπής Βασιλείας δεν αποτελούν επίσημες δεσμευτικές συνθήκες και οι χώρες μέλη της Επιτροπής δεν ενσωματώνουν πάντοτε και πλήρως τους κανόνες της στο εθνικό δίκαιο ή στο αντίστοιχο εθνικό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Οι εκθέσεις της αποτελούν γενικές κατευθυντήριες γραμμές καλής πρακτικής. Οι αποφασίες του συμφώνου γνώρισαν ευρεία αποδοχή σε μεγάλο βαθμό στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπου ενσωματώθηκαν στο κοινοτικό θεσμικό πλαίσιο της τραπεζικής εποπτείας. Οι δύο βασικές κοινοτικές πράξεις με τις οποίες επήλθε η ενσωμάτωση του νέου πλαισίου είναι η οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων» και ο κανονισμός (ΕΕ) 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων».

4.2.1 Βασιλεία I

Η υιοθέτηση του πρώτου κανονιστικού πλαισίου γνωστού ως σύμφωνο της Βασιλείας του 1988 (Basle Capital Accord)¹⁹⁶, οι διατάξεις του οποίου αφορούν δύο συναφή θέματα :

¹⁹⁵ De facto, αυτό που εφαρμόζεται πρακτικά αλλά δεν εφαρμόζεται από τον νόμο, www.lawnet.gr/lexiko.html

¹⁹⁶ Γκόρτσος, Χρήστος, *Το διεθνές και ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας*, σε Οικονομική Επιθεώρηση, Δεκέμβριος 2006, σελ 1, www.hba.gr/6Mme/UplFiles/.../Oikonomiki_epitheorisiDec06.pdf

- τη μέθοδο υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των διεθνών τραπεζών για την κάλυψη έναντι της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο (και τον κίνδυνο χώρας) από στοιχεία ενεργητικού εντός και εκτός ισολογισμού, και
- τον καθορισμό των στοιχείων των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, με τα οποία οι τράπεζες δικαιούνται να εκπληρώνουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου και των κινδύνων αγοράς.

Η πρακτική της Διαχείρισης Κινδύνων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξελίχθηκε ταχύτητα από το τέλος της δεκαετίας του 1970 ως σήμερα. Σε όλη τη διάρκεια της, η δεκαετία του 1980, σημείωσε μια ιδιαίτερη αστάθεια στις χρηματαγορές και στην αγορά συναλλάγματος καθώς και στα επιτόκια. Αυτή η αστάθεια είχε σαν συνέπεια απώλειες στην κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων που είχαν σαν επιστέγασμα κάποιες χρεοκοπίες, όπως της «Savings and Loans, S&L» στις ΗΠΑ¹⁹⁷. Βασικότερες αιτίες ήταν η απελευθέρωση των αγορών, η αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των κεφαλαίων, η αυξανόμενη πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών εργαλείων με την εισαγωγή των παραγώγων, καθώς επίσης και η χρήση της τεχνολογίας σε επίπεδο συναλλαγών, αλλά και σε επίπεδο διαχείρισης κεφαλαίων. Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του πιστωτικού κινδύνου προήρθαν, κυρίως, από την έλλειψη σωστής διαχείρισης του δανειακού χαρτοφυλακίου των ιδρυμάτων. Είναι η πρώτη φορά που συνδέεται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων με τον πιστωτικό κίνδυνο και καθιερώνεται ο συντελεστής φερεγγυότητας για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου. Ως Συντελεστής Φερεγγυότητας ορίζεται ο λόγος των Ιδίων Κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος προς τα στοιχεία του Ενεργητικού και τα εκτός ισολογισμού στοιχεία σταθμισμένα με τον κίνδυνο τους¹⁹⁸.

Κεντρικό σημείο ενδιαφέροντος του πρώτου συμφώνου της Βασιλείας είναι η επάρκεια κεφαλαίων για τα τραπεζικά ιδρύματα. Ο κίνδυνος της κεφαλαιακής επάρκειας ταξινομήθηκε σε πέντε κατηγορίες (0%, 10%, 20%, 50%, 100%)¹⁹⁹. Με το σύμφωνο αυτό προσδιορίζονται τα στοιχεία και η ποιότητα των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και συντελείται μια ομαδοποίηση σε κάποιες βασικές κατηγορίες των

¹⁹⁷ Οράτης Μιχάλης, *Κεφαλαιακές απαιτήσεις και διαχείριση κινδύνων*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, σελ. 33

¹⁹⁸ Κωνσταντινίδου Ευδοξία., *Βασιλεία II και Τραπεζικό Σύστημα (Μελέτη Περίπτωσης)*, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ 6-9

¹⁹⁹ BCBS., *International Governance of Capital Measurement and Capital Standards*, 1988, σελ. 8, <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>

στοιχείων που βρίσκονται εντός και εκτός ισολογισμού ανάλογα με τον πιστωτικό κίνδυνο που τους έχουν. Παράλληλα το σύμφωνο προβλέπει δύο ελάχιστους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας ύψους 8%²⁰⁰ (4% και υπο περιπτώσεις +4%) και οδήγησε για πρώτη φορά το διεθνές εποπτικό σύστημα σε μια εναρμονισμένη λειτουργία. Μέσα από αυτή την έκθεση και την αποδοχή της, επιβλήθηκε για πρώτη φορά στο διεθνές εποπτικό σύστημα ένας ενιαίος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας με προσθήκη στο ενεργητικό στοιχείων του χαρτοφυλακίου συναλλαγών ώστε να συνυπολογίζεται πλέον και ο κίνδυνος αγοράς.

Ο συντελεστής αυτός φερεγγυότητας, ο ελάχιστος δηλαδή δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας είναι ένας λόγος, με αριθμητή το άθροισμα του βασικού κεφαλαίου (Tier 1) και των λοιπών ιδίων κεφαλαίων (Tier 2), με το πρώτο να πρέπει να είναι τουλάχιστον το 50% του συνολικού αθροίσματος κεφαλαίου, και με παρονομαστή το άθροισμα των σταθμισμένων με τον πιστωτικό κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού²⁰¹. Το πρωτογενές κεφάλαιο (Core capital, Tier I Capital) αποτελείται από κοινές και προνομιακές μετοχές, μετατρέψιμα ομόλογα και μειωνοτικά δικαιώματα της τράπεζας σε θυγατρικές της. Το δευτερογενές κεφάλαιο (supplementary capital, Tier II Capital) περιλαμβάνει προβλέψεις για επισφαλή δάνεια, για προνομιούχες και μετατρέψιμα ομόλογα που δεν περιλαμβάνονται στο Tier I. Ο υπολογισμός των κεφαλαικών απαιτήσεων βασίζεται στην στάθμιση στοιχείων σε μια από τις πέντε κατηγορίες συνελεστές κινδύνου (0%, 20%, 50%, 100%)²⁰².

Το μέγεθος της αποδοχής που δέχτηκε το σύμφωνο υπήρξε ιδιαίτερα ευρύ και ιδιαίτερα Ευρωπαϊκή Ένωση έδειξε μεγάλη ανταπόκριση στις προτάσεις της Βασιλείας. Η εξασφάλιση κεφαλαιακής επάρκειας είναι σημαντική συνθήκη σταθερότητας αλλά δεν μπορεί να λειτουργήσει ως πανάκεια σε έναν χώρο όπου μια σειρά από ποιοτικά χαρακτηριστικά σε σχέση με τη διοίκηση, τη λειτουργική δομή, τον εσωτερικό έλεγχο, τις ακολουθούμενες διαδικασίες πιστωτικής επέκτασης και η

²⁰⁰ Στο ίδιο, σελ. 14

²⁰¹ Το εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας 1 προβλέπει ότι ο βασικός δείκτης στόχος των κεφαλαίων με τα σταθμισμένα περιουσιακά στοιχεία κινδύνου πρέπει να είναι το 8% (εκ των οποίων το βασικό στοιχείο κεφαλαίου θα είναι τουλάχιστον 4%).

²⁰² Τριαντόπουλος Χρήστος, *Εποπτεία τραπεζικού συστήματος, η Ευρωπαϊκή εμπειρία και το νέο κανονιστικό πλαίσιο*, Παπαζήση, 2008, σελ. 57-60

σύνεση στην κεφαλαιακή διαχείριση είναι εξίσου απαραίτητα για την επίτευξη της επιθυμητής σταθερότητας.

Η δεκαετία του 1990 εμφάνισε περιπτώσεις μεγάλων ζημιών σε πιστωτικά ιδρύματα εξαιτίας ατελειών στο πλαίσιο λειτουργίας τους. Με αφορμή κάποιες χρηματοοικονομικές δυσλειτουργίες και πτωχεύσεις σε πιστωτικά ιδρύματα²⁰³ προέκυψε στον χρηματοπιστωτικό τομέα η ανάγκη διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου²⁰⁴. Η εποπτεία του κινδύνου της αγοράς είναι περισσότερο σύνθετη από την εποπτεία του πιστωτικού κινδύνου. Αυτό συμβαίνει γιατί η εποπτεία του κινδύνου της αγοράς ενέχει το στοιχείο της διπλής μέτρησης του κινδύνου. Δηλαδή δεν είναι αθροιστική, δεν ισούται με το αλγεβρικό άθροισμα των κινδύνων αγοράς δύο χαρτοφυλακίων. Αυτό συνεπάγεται ότι οι εποπτικές αρχές πρέπει να αναδεικνύουν την πραγματική αντιστάθμιση κινδύνου. Σε αυτό το μοτίβο, επιτρέποντας τη χρήση εσωτερικών μοντέλων στις τράπεζες για τον υπολογισμό του κινδύνου²⁰⁵, λειτούργησε η σημαντικότερη τροποποίηση του συμφώνου της Βασιλείας το 1996²⁰⁶.

4.2.2 Κριτική της Βασιλείας I

Απο την πλευρά των εποπτικών αρχών των χωρών που υιοθέτησαν τις κατευθύνσεις της Βασιλείας I, επικεντρώθηκαν σε τρία σημεία κριτικής. Αναφέρθηκαν στην ανάγκη επέκτασης και γενίκευσης του Συμφώνου πέρα των διεθνών τραπεζών, στην απουσία υπολογισμού άλλων κινδύνων πέρα του πιστωτικού και του κινδύνου της αγοράς και τελικό σημείο κριτικής είχαν το εποπτικό arbitrage. Απο την πλευρά των τραπεζών η κριτική αφορούσε κυρίως τους συντελεστές στάθμισης, της αυθαίρετης στάθμισης των συντελεστών και της απόκλισης μεταξύ εποπτικού και οικονομικού κεφαλαίου²⁰⁷. Παρά τα επιτεύγματα του, ο σχεδιασμός

²⁰³ Όπως η πτώχευσης της τράπεζας Baring το 1995 και το σκάνδαλο της BCCI το 1991

²⁰⁴ Operational Risk

²⁰⁵ Οράτης Μιχάλης, *Κεφαλαιακές απαιτήσεις και διαχείριση κινδύνων*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, σελ. 33

²⁰⁶ New Basel Accord

²⁰⁷ Τριαντόπουλος Χρήστος, *Εποπτεία τραπεζικού συστήματος, η Ευρωπαϊκή εμπειρία και το νέο κανονιστικό πλαίσιο*, Παπαζήση, 2008, σελ. 60-64

του κανόνα κεφαλαιακής επάρκειας του 1988 έλαβε αποκλειστικά υπόψη τα χαρακτηριστικά του τραπεζικού συστήματος της δεκαετίας του '80. Οι αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία τον κατέστησαν ανεπαρκή για τις ανάγκες του διεθνούς χρηματοπιστωτικού τομέα του 21ου αιώνα. Πιο συγκεκριμένα, Οι τράπεζες μπορούσαν να προσαρμόσουν σταδιακά τη συμπεριφορά τους, ώστε να ικανοποιούν τον κανόνα του Συμφώνου της Βασιλείας, αξιοποιώντας νομικά κενά ή ατέλειες, προβαίνοντας σε arbitrage κεφαλαίων και τιτλοποιώντας επιχειρηματικά δάνεια. Η απουσία σοβαρής διαφοροποίησης των κεφαλαιακών απαιτήσεων στον κανόνα του Συμφώνου της Βασιλείας ανάλογα με το ύψος του πιστωτικού κινδύνου αποτελούσε κίνητρο για ορισμένες τράπεζες να επιδίδονται σε δανεισμό υψηλού κινδύνου.

Οι κατευθύνσεις του Συμφώνου της Βασιλείας του 1988 για τα στοιχεία του ενεργητικού βασίζονταν αποκλειστικά στην έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο. Αγνοούσε, επομένως, άλλες μορφές τραπεζικών κινδύνων, όπως ο κίνδυνος επιτοκίου, ο λειτουργικός κίνδυνος, ο νομικός κίνδυνος κ.λπ. Τέλος, οι κανόνες της Βασιλείας, σχεδιάστηκαν για την εποπτεία των δραστηριοτήτων των διεθνών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στις βιομηχανικές χώρες. Παρ'όλα αυτά, η λογική των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας έχει υιοθετηθεί από πολλές χώρες του κόσμου. Ιδιαίτερα στον χώρο της Ε.Ε, εφαρμόζεται σε τραπεζικά ιδρύματα και επενδυτικές εταιρείες ανεξάρτητα από το μέγεθός τους. Στον βαθμό, ωστόσο, που ο τομέας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών γίνεται περισσότερο πολύπλοκος, οι γενικευμένοι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας κρίθηκαν ως αναποτελεσματικοί.

4.3 Βασιλεία II

Η διαδικασία διαβούλευσης για την αναθεώρηση του συμφώνου ξεκινάει όταν η επιτροπή της Βασιλείας δημοσίευσε τον Ιούνιο του 1999 ένα συμβουλευτικό κείμενο με τίτλο «Ένα νέο πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια»²⁰⁸ με αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός καινούργιου πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια με τίτλο

²⁰⁸ Δεύτερο και τρίτο συμβουλευτικό κείμενο εξέδωσε το 2001 και 2003 αντίστοιχα πριν από την εφαρμογή του τελικού κειμένου το 2004.

«Διεθνής Σύγκλισης Κεφαλαιακών Προτύπων και Κεφαλαιακής Επάρκειας»²⁰⁹ Το νέο πλαίσιο επεκτείνεται όσο αφορά την κεφαλαιακή εποπτεία, σε θέματα εποπτικού ελέγχου, πειθαρχίας της αγοράς και στις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Η τελευταία αναθεώρηση περιέχει μερικές σημαντικές και πρωτοποριακές ιδέες που υιοθετούν οι κατά τόπους εθνικές εποπτικές αρχές. Η αναθεώρηση του Εποπτικού Πλαισίου το 2001 περιλαμβάνει και επιπλέον Κεφαλαιακές Απαιτήσεις για την κάλυψη ζημιών που ενδέχεται να προέλθουν από Λειτουργικό Κίνδυνο, όπως προβλήματα σε τεχνικά συστήματα υποστήριξης, ανθρώπινα λάθη, φυσικές καταστροφές ή παράνομες πράξεις.

Το σύμφωνο Βασιλεία II βασίζεται σε τρεις Πυλώνες που λειτουργούν αμοιβαία ενισχυτικά: ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις (Πυλώνας I), η διαδικασία εποπτικής επανεξέτασης (Πυλώνας II) Και πειθαρχία της αγοράς (πυλώνας III). Η βασική καινοτομία είναι πως εγκαταλείπεται η μέθοδος στάθμισης του πιστωτικού κινδύνου που βασίζεται στη διάκριση μεταξύ των χωρών ή μη του ΟΟΣΑ και προσδιορίζει τη στάθμιση των κινδύνων από τη φύση του αντισυμβαλλόμενου, το είδος της χορήγησης και την πιστοληπτική ικανότητα του αντισυμβαλλόμενου, σύμφωνα με εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης. Ένα σύνολο από εκσυγχρονισμένες προσεγγίσεις είναι τώρα διαθέσιμες για να μπορούν οι Τράπεζες να υπολογίζουν το ελάχιστο των κεφαλαιακών τους απαιτήσεων. Αν και η απλή μέθοδος βασίζεται για τον υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου για το κεφάλαιο σε οίκους αξιολόγησης, οι τράπεζες επιτρέπεται να χρησιμοποιούν τις δικές τους εκτιμημήσεις²¹⁰.

Ο λειτουργικός κίνδυνος έχει να κάνει με το σύνολο των δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την ίδρυση τους και ο εντοπισμός του είναι πάρα πολύ δύσκολος. Στην κατηγορία του λειτουργικού κινδύνου ανήκουν κοινωνικά γεγονότα και καταστροφές όπως κάποιο πιθανό τρομοκρατικό χτύπημα, όπως αυτό της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ, γεγονός το οποίο προκάλεσε μεγάλο ύψος οικονομικών ζημιών. Αν και η προσπάθεια που γίνεται για την ποσοτική του μέτρηση σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις είναι σημαντική, είναι δύσκολο να είναι κανείς βέβαιος για την πραγματική έκθεση της τράπεζας στον λειτουργικό κίνδυνο. Και επιπλέον,

²⁰⁹ Bakiciol Tamer, Lu Dongxu «Basel II », https://www.princeton.edu/~markus/teaching/Eco467/10Lecture/Basel2_last.pdf

²¹⁰ ECB, *The new Basel capital framework and its implementation in the European Union*, Occasional paper series No 42/ Δεκέμβριος 2005, σελ. 6, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ebocp42.pdf?>

παρά τους προβληματισμούς και τις όποιες δυσκολίες στην εφαρμογή του, οι εποπτικές αρχές θεωρούν ως δεδομένη τη συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων στο σύμφωνο της Βασιλείας. Οι προτάσεις για εποπτικό έλεγχο (Πυλώνας 1) αποσκοπούσαν στην ευθυγράμμιση των εποπτικών αρχών των κρατών της Ομάδας των 10 (G-10) με τις εποπτικές πρακτικές οι οποίες είχαν τεθεί σε εφαρμογή από την ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. Συνεπώς, μέσα σε αυτό το πλαίσιο, οι εποπτικές αρχές οφείλουν να παρακολουθούν την επάρκεια των συστημάτων διαχείρισης κινδύνου, την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, την έκθεση κινδύνων, την κεφαλαιακή επάρκεια, τη ρευστότητα, τις λογιστικές αρχές και την ποιότητα κερδοφορίας μιας τράπεζας. Με αυτό τον τρόπο, δόθηκε η δυνατότητα να επιβάλλονται σε κάθε χρηματοοικονομικό ίδρυμα οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, οι οποίες μπορούσαν να είναι και υψηλότερες από το ελάχιστο όριο των 8%, ανάλογα με την εκτιμώμενη έκθεση κινδύνου της τράπεζας²¹¹.

4.3.1 Πρώτος Πυλώνας: Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις

Ο πρώτος πυλώνας περιλαμβάνει την κεφαλαιακή επάρκεια για την κάλυψη των αναβαλλόμενων κινδύνων. Καινοτομία εδώ είναι η μέτρηση ενός επιπλέον κινδύνου, του λειτουργικού και στον τρόπο μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου και σε σχέση με τις απαιτήσεις αλλά και τεχνικά. Η επιτροπή της Βασιλείας επιτρέπει δύο μεθόδους υπολογισμού των εποπτικών κεφαλαίων έναντι του πιστωτικού κινδύνου, την τυποποιημένη και των εσωτερικών συστημάτων. Η τυποποιημένη μέθοδος σταθμίζει τον πιστωτικό κίνδυνο με ένα τυποποιημένο τρόπο και παρέχεται από εξωτερικούς οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας²¹², είναι μια

²¹¹ Στέφος Νικόλαος, *Διατάξεις επιτροπής Βασιλείας II και λειτουργικός κίνδυνος, νομοθετικό πλαίσιο, μελέτη εφαρμογής σε πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Δεκέμβριος 2007, σελ. 19-20, <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3630/.../StefosMsc2007.pdf>

²¹² Παγκόσμια αναγνωρισμένοι οίκοι αξιολόγησης είναι οι: Moody Investors Service, Standard and Poor's (S&P) και ο Fitch Ratings LTD

βελτιωμένη εκδοχή του προηγούμενου κανόνα²¹³. Οι διακυμάνσεις του πιστωτικού κινδύνου προσεγγίζονται με μεγαλύτερη ακρίβεια και η κλίμακα του πιστωτικού κινδύνου διευρύνθηκε και φτάνει από το 0% στο 150%, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις είναι 35% και 75% διαφοροποιώντας τον συντελεστή στάθμισης και με τρόπο που τελικά ενισχύει τη θέση των εθνικών εποπτικών αρχών²¹⁴.

4.3.2 Τυποποιημένη μέθοδος²¹⁵

Βασική διαφοροποίηση στην μέθοδο στάθμισης του πιστωτικού κινδύνου είναι η κατάργηση της διάκρισης μεταξύ των χωρών μελών του ΟΟΣΑ ή μη. Η στάθμιση του κινδύνου γίνεται στην βάση της φύσης του αντισυμβαλλόμενου, η ικανότητα του οποίου κρίνεται από τους οίκους αξιολόγησης. Οι δραστηριότητες των τραπεζών χωρίζονται σε οκτώ επιχειρηματικές γραμμές: Εταιρική χρηματοδότηση, εμπορία & πωλήσεις, λιανική τραπεζική, εμπορική τραπεζική, Υπηρεσίες διαμεσολάβησης, διαχείριση περιουσιακών στοιχείων και χρηματιστηριακή αγορά²¹⁶. Συνοπτικά, ο πιστωτικός κίνδυνος στην τυποποιημένη προσέγγιση σταθμίζεται από:

- τη φύση του αντισυμβαλλόμενου, είτε είναι εταιρία, ιδιώτης ή κράτος,
- το είδος της απαίτησης²¹⁷, αν πρόκειται δηλαδή για στεγαστικό δάνειο, καταναλωτικό, επιχειρηματικό, ομολογιακό, leasing.
- την εξασφάλιση που την ακολουθεί, οι απαιτήσεις που συνοδεύονται από εμπράγματα εξασφαλίσεις αστικών ακινήτων έχουν χαμηλότερο συντελεστή

²¹³ BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BIS, Ιούνιος 2006, σελ. 19, <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

²¹⁴ Στο ίδιο, σελ. 49

²¹⁵ Standardized Approach

²¹⁶ BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BIS, Ιούνιος 2006, σελ. 146, <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

²¹⁷ Η διαφοροποίηση του συντελεστή στο 35% για τα στεγαστικά δάνεια και 75% για τα υπόλοιπα δάνεια της λιανικής τραπεζικής αναγνωρίζει τη μικρή επικυδυνότητα της λιανικής τραπεζικής

στάθμισης από αυτές που είτε δεν έχουν εξασφάλιση, είτε εξασφάλιση για αυτές αποτελούν εμπορεύματα ή εμπορικά ακίνητα²¹⁸,

- την αξιολόγηση που πιθανόν να χαρακτηρίζει την ικανότητα του αντισυμβαλλόμενου από τους διεθνώς αναγνωρισμένους οίκους αξιολόγησης.

4.3.3 Μέθοδος των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβαθμίσεων²¹⁹

Η μέθοδος των ΕΣΔ στην προσέγγιση του κινδύνου συγκεντρώνει τις διαφοροποιήσεις σε σχέση με το προηγούμενο σύμφωνο και λειτουργεί στην βάση των εσωτερικών πρακτικών των τραπεζικών ιδρυμάτων. Με την επιφύλαξη ορισμένων ελάχιστων προϋποθέσεων και απαιτήσεων γνωστοποίησης, οι τράπεζες που έχουν λάβει έγκριση εποπτείας για χρήση της προσέγγισης ΕΣΔ μπορούν να βασίζονται στις δικές τους εσωτερικές εκτιμήσεις στοιχείων κινδύνου για τον προσδιορισμό της κεφαλαιακής απαίτησης για ένα συγκεκριμένο άνοιγμα. Τα στοιχεία κινδύνου περιλαμβάνουν μέτρα της πιθανότητας αθέτησης, της απώλειας λόγω αθέτησης, του ανοίγματος σε αθέτηση και της πραγματικής ληκτότητας. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι τράπεζες ενδέχεται να υποχρεωθούν να χρησιμοποιήσουν μια εποπτική αξία σε αντίθεση με μια εσωτερική εκτίμηση για ένα ή περισσότερα από τα στοιχεία κινδύνου. Η προσέγγιση ΕΣΔ βασίζεται σε μέτρα απροσδόκητων ζημιών και αναμενόμενων απωλειών. Οι αναμενόμενες ζημίες αντιμετωπίζονται ξεχωριστά.

Οι κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων καθορίζονται πρώτα. Υιοθέτηση της προσέγγισης ΕΣΔ σε όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Τα στοιχεία κινδύνου χρησιμεύουν ως εισροές στις λειτουργίες βάρους κινδύνου που έχουν αναπτυχθεί για ξεχωριστές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Για παράδειγμα,

²¹⁸ Τα κατώτατα όρια σπουδαιότητας για τις πληρωμές κάτω από τα οποία δεν πραγματοποιείται καμία πληρωμή σε περίπτωση ζημίας, ισοδυναμούν με τις θέσεις πρώτης ζημίας που διατηρούνται και πρέπει να αφαιρεθούν εξ ολοκλήρου από το κεφάλαιο της τράπεζας που αγοράζει την πιστωτική προστασία

²¹⁹ Internal Rating Approach, IRB

υπάρχει μια συνάρτηση για βαρύτητας – κινδύνου για τα ανοίγματα των επιχειρήσεων και μια άλλη για τα κατάλληλα ανακυκλούμενα ανοίγματα λιανικής. Η αντιμετώπιση κάθε κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων ξεκινά με την παρουσίαση της σχετικής συνάρτησης κινδύνου, ακολουθούμενη από τα συστατικά στοιχεία κινδύνου και άλλους συναφείς παράγοντες, όπως η αντιμετώπιση μετριοπαθούς διαχείρισης πελατειακών σχέσεων. Τα πρότυπα ασφάλειας δικαίου για την αναγνώριση του πιστωτικού κινδύνου, ισχύουν τόσο για την ίδρυση όσο και για τις προηγμένες προσεγγίσεις ΕΣΔ²²⁰. Η συνάρτηση που εφαρμόζει αυτή η μέθοδος κάνει χρήση των συντελεστών στάθμισης και με τον τρόπο αυτό περιλαμβάνεται όλο το φάσμα της πιστοληπτικής ικανότητας του αντισυμβαλλόμενου φορέα με το πιστωτικό ίδρυμα καθώς επίσης και της πιθανότητας αθέτησης της υποχρέωσης από μεριάς αντισυμβαλλόμενου φορέα. Σε ορισμένες κατηγορίες ανοιγμάτων παρέχονται δύο εναλλακτικές μέθοδοι, η βασική προσέγγιση (Foundation Approach) και η εξελιγμένη προσέγγιση (Advanced Approach).

Για τη μέτρηση του λειτουργικού κινδύνου παρέχονται τρεις βασικές μέθοδοι μέτρησής του, η μέθοδος του βασικού δείκτη (Basic Indicator Approach) (BIA), η τυποποιημένη μέθοδος (Standardized Approach) (TSA), η εναλλακτική τυποποιημένη μέθοδος (Alternate Standardized Approach, (ASA), οι Εξελιγμένες Προσεγγίσεις Μέτρησης (Advanced Measurement Approach) (AMA), οι οποίες αναπτύσσονται αναλυτικά σε επόμενο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας. Τέλος καθορίζεται ο υπολογισμός σταθμισμένων ανοιγμάτων για θέσεις σε τιλοποίηση καθώς επίσης ο υπολογισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του κινδύνου αγοράς και του κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου.

4.3.4 Δεύτερος πυλώνας: Διαδικασία εποπτικού ελέγχου

²²⁰ BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BIS, Ιούνιος 2006, σελ. 52, <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

Ο δεύτερος πυλώνας του δεύτερου συμφώνου της Βασιλείας επικεντρώνει στην επίτευξη αποτελεσματικότητας και διαφάνειας στην εποπτική διαδικασία απο τις αρμόδιες αρχές με στόχο την διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας και την παροχή κινήτρων για τη βελτίωση της διαχείρισης των κινδύνων. Το τμήμα αυτό εξετάζει τις βασικές αρχές της εποπτικής αξιολόγησης, της καθοδήγησης για τη διαχείριση των κινδύνων και της εποπτικής διαφάνειας και της λογοδοσίας που έχει παράγει η επιτροπή όσον αφορά τους τραπεζικούς κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων κατευθυντήριων γραμμών που αφορούν, μεταξύ άλλων, την αντιμετώπιση του κινδύνου επιτοκίου στο τραπεζικό χαρτοφυλάκιο, (Προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων, ορισμός της αθέτησης, υπολειπόμενος κίνδυνος και κίνδυνος συγκέντρωσης πιστωτικών μονάδων), ο λειτουργικός κίνδυνος, η ενισχυμένη διασυνοριακή επικοινωνία και συνεργασία και η τιτλοποίηση. Η διαδικασία εποπτικής επισκόπησης του πλαισίου δεν αποσκοπεί μόνο να διασφαλίσει ότι οι τράπεζες διαθέτουν επαρκή κεφάλαια για την υποστήριξη όλων των κινδύνων στις επιχειρήσεις τους αλλά και να ενθαρρύνουν τις τράπεζες να αναπτύξουν και να χρησιμοποιήσουν καλύτερες τεχνικές διαχείρισης κινδύνων για την παρακολούθηση και τη διαχείριση των κινδύνων τους²²¹. Τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να διαθέτουν σύστημα εκτίμησης κεφαλαιακής επάρκειας και να καθορίζουν τα κεφάλαια που απαιτούνται για την κάλυψη των κινδύνων που αναλαμβάνουν.

Οι βασικές αρχές της εποπτικής διαδικασίας αξιολόγησης είναι τέσσερις. Η πρώτη κινείται γύρω απο τη δημιουργία τραπεζικών εσωτερικών συστημάτων εκτίμησης της συνολικής τους κεφαλαιακής επάρκειας, στο οποίο θα πρέπει να περιλαμβάνονται: α) η επίβλεψη και εποπτεία απο τις τραπεζικές διοικήσεις, β) κατάλληλες και τεκμηριωμένες διαδικασίες εκτίμησης του εποπτικού κεφαλαίου, την αξιοποίηση και την καθιέρωση συστήματος παρακολούθησης και αναφοράς αναλαμβαλόμενων κινδύνων και δ) η τακτική διενέργεια εσωτερικών ελέγχων. Η δε'υτερη αρχή αναφέρεται στον ρόλο των εποπτικών αρχών. Αυτές οφείλουν να ελέγχουν και να αξιολογούν τις εσωτερικές στρατηγικές και διαδικασίες εκτίμησης κεφαλαιακής επάρκειας, ενώ μπορούν να προβαίνουν στις κατάλληλες ενέργειες στην περίπτωση που διαπιστώνεται ότι δεν ικανοποιούνται απο την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών συστημάτων. Η τρίτη αρχή, απαιτεί απο τις τράπεζες διατήρηση υψηλότερων επιπέδων εποπτικών κεφαλαίων απο τον ελάχιστο δείκτη της Βασιλείας

²²¹ Στο ίδιο, σελ. 204

Π. Τελευταία είναι η καθιέρωση της εξουσίας έγκαιρης παρέμβασης των εποπτικών αρχών σε περίπτωση επιδείνωσης του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας²²². Η διαδικασία της εποπτικής εξέτασης²²³ του δεύτερου πυλώνα αποτελεί μία από τις βασικές καινοτομίες του Νέου Συμφώνου. Αντανακλά τη μετατόπιση του ενδιαφέροντος των εποπτικών αρχών από το επίπεδο της μακροπροληπτικής εποπτείας σε εκείνο της μικροπροληπτικής, παρέχοντας τη δυνατότητα προσωποποιημένης εποπτείας των ιδρυμάτων, οι δραστηριότητες των οποίων ενέχουν μεγαλύτερο συστημικό κίνδυνο.

4.3.5 Τρίτος Πυλώνας: Πειθαρχία της αγοράς

Η επιτροπή πίστευε ότι το σκεπτικό του πυλώνα 3 είναι αρκετά ισχυρό ώστε να δικαιολογεί τη θέσπιση απαιτήσεων γνωστοποίησης για τις τράπεζες που χρησιμοποιούν το πλαίσιο. Με αυτό, οι εποπτικές αρχές διαθέτουν μια σειρά μέτρων που μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να απαιτήσουν από τις τράπεζες να προβούν σε τέτοιες γνωστοποιήσεις. Μερικές από αυτές τις γνωστοποιήσεις θα είναι κριτήρια που πληρούν τις προϋποθέσεις για τη χρήση συγκεκριμένων μεθοδολογιών ή αναγνώριση συγκεκριμένων μέσων και συναλλαγών²²⁴. Συνεπώς, το τρίτο δομικό στοιχείο της συνθήκης αφορά την πειθαρχία που είναι σε θέση να επιβάλει η αγορά ως μηχανισμός ενδυνάμωσης της τραπεζικής φερεγγυότητας μέσα από τη δημοσιοποίηση συγκεκριμένων ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων που είναι σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζικών ιδρυμάτων, τους κινδύνους που αναλαμβάνουν και τους τρόπους με τους οποίους τους διαχειρίζονται. Η δημοσιοποίηση των ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων θα πρέπει να καλύπτει: τις γενικές αρχές της πολιτικής δημοσιοποίησης στοιχείων, το πεδίο εφαρμογής του εποπτικού πλαισίου, την κεφαλαιακή διάθρωση και επάρκεια και το ύψος της

²²² Τριαντόπουλος Χρήστος, *Εποπτεία τραπεζικού συστήματος, η Ευρωπαϊκή εμπειρία και το νέο κανονιστικό πλαίσιο*, Παπαζήση, 2008, σελ. 72-73

²²³ supervisory review process

²²⁴ BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BIS, Ιούλιος 2006, σελ. 226, <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

επέκτασης σε κάθε κατηγορία κινδύνου που εκτίθεται το πιστωτικό ίδρυμα καθώς και των μεθόδων αξιολόγησης και των τεχνικών μείωσης τους²²⁵.

Οι τεχνικές μεταβίβασης και οι πρακτικές μετρήσεων των πιστωτικών κινδύνων που προέρχονται από σύνθετα χρηματοοικονομικά εργαλεία, καθώς επίσης και από τιτλοποιήσεις ενεργητικού, απεικονίζονται πληρέστερα με μεγαλύτερη προσοχή. Παράλληλα αυξάνεται το φάσμα των εξασφαλίσεων έναντι κινδύνων και οι εγγυήσεις έναντι απαιτήσεων. Οι εποπτικές αρχές μπορεί πλέον να μην επιβάλλουν ειδική κεφαλαιακή απαίτηση για τον επιτοκιακό κίνδυνο του επενδυτικού χαρτοφυλακίου για τις τράπεζες που παρουσιάζουν σημαντικό κίνδυνο λόγω ανοιγμάτων ρευστότητας μεταξύ παθητικού/ενεργητικού, αλλά παρακολουθούν με προσοχή την οικονομική κατάσταση της κάθε τράπεζας. Το σημαντικότερο γεγονός σχετικά με το νέο πλαίσιο υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων, που προτείνει η Επιτροπή, έχει να κάνει με ειδική κεφαλαιακή απαίτηση έναντι του λειτουργικού κινδύνου, το οποίο θέτει τους νέους κανόνες σε συνεργασία με τους εθνικούς φορείς και τις κεντρικές τράπεζες. Μέσα από το νέο πλαίσιο προβλέπονται ξεχωριστές κεφαλαιακές απαιτήσεις βάσει αντίστοιχων μεθοδολογιών μέτρησης. Η δυσκολία που παρουσιάζεται σχετικά με τον λειτουργικό κίνδυνο είναι ότι δεν είναι εύκολα μετρήσιμος και αναφέρεται σε όλα τα είδη κινδύνων που δεν μπορούν να χαρακτηρισθούν είτε ως κίνδυνοι αγοράς, είτε ως πιστωτικοί κίνδυνοι²²⁶

4.3.6 Κριτική της Βασιλείας II

Η κανονιστική αιτιολόγηση για την καθιέρωση των συμφωνιών της Βασιλείας, δεν ήταν λιγότερο έγκυρη το 1988, όταν εκδόθηκε η Βασιλεία I, απ'ό,τι είναι σήμερα, δηλαδή, ότι η αποτυχία των μεγάλων τραπεζών αποτελεί συστηματικό

²²⁵ Δερμεντζόγλου Χρήστος, *Τραπεζική εποπτεία και Βασιλεία 3:Μελέτη περίπτωσης Χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων*, Λευκωσία, Ιούνιος, 2014, σελ 37-38

²²⁶ Στέφος Νικόλαος, *Διατάξεις επιτροπής Βασιλείας II και λειτουργικός κίνδυνος, νομοθετικό πλαίσιο, μελέτη εφαρμογής σε πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Δεκέμβριος 2007, σελ. 25-27, <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3630/.../StefosMsc2007.pdf>

πρόβλημα διαχρονικά. Διαφορετικά, είναι πιθανό ότι οι τράπεζες θα είχαν τη δυνατότητα να καθορίσουν οι ίδιες τα επίπεδα στάθμισής τους και να επιτρέψουν στην αγορά να τους επιβάλει τις συνέπειες. Αναδιατυπώνοντας τους κανόνες της Βασιλείας II προς όφελός τους, εις βάρος των ανταγωνιστών τους μικρότερης και αναδυόμενης αγοράς. Η Βασιλεία II κατέληξε ως εκ τούτου στη μείωση των επιπέδων κεφαλαίου σε μεγάλες διεθνείς τράπεζες, αγνοώντας ορισμένους από τους πιο κρίσιμους κινδύνους για τη συστημική χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Μια έρευνα του 2006, η οποία πραγματοποιήθηκε από περισσότερες από 300 τράπεζες από την Ernst & Young²²⁷, διαπίστωσε ότι το 89% πιστεύει ότι η Βασιλεία II θα ωφελήσει τις μεγαλύτερες τράπεζες, χρησιμοποιώντας τα πιο εξελιγμένα συστήματα μοντελοποίησης κινδύνου, εις βάρος όσων δεν μπορούν να τα υιοθετήσουν²²⁸. Ξεκινώντας από την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2007 και γρήγορα εξαπλώνεται στην Ευρώπη και την υπόλοιπη υδρόγειο, η χρηματοπιστωτική κρίση έχει περάσει, ίσως, η πιο καταδικαστική ετυμηγορία όλων για τη Βασιλεία II, λένε οι επικριτές. Στο πλαίσιο των πολιτικών κύκλων προέκυψε συναίνεση ότι μια νέα προσέγγιση όσον αφορά τη ρύθμιση των κεφαλαίων είναι απαραίτητη για τη μελλοντική σταθερότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι επιπτώσεις των κανόνων της Βασιλείας 2 στις διάφορες διαστάσεις του τραπεζικού κινδύνου συζητήθηκαν εκτενώς κατά τη διάρκεια της μακράς διατύπωσης του τελικού κειμένου και κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ωστόσο, η συζήτηση αυτή αφορούσε πρωτίστως τη ρύθμιση και τη διαχείριση των κινδύνων γενικά και αφορούσε περιορισμένη προσοχή στις πιθανές επιπτώσεις της εισαγωγής της Βασιλείας 2 στις αναδυόμενες αγορές και σε άλλες αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η Συμφωνία της Βασιλείας του 1988 (Βασιλεία 1) δεν σχεδιάστηκε με γνώμονα την οικονομική ανάπτυξη. Οι στόχοι της, οι οποίοι έμειναν αμετάβλητοι στη Βασιλεία 2, αφορούσαν τη σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος και την ανταγωνιστική ισότητα μεταξύ τραπεζών που ασχολούνταν με

²²⁷ Ernst & Young, Global Basel 2 Survey, «Basel 2: The Business Impact», 2006
https://www.vdpexpertise.de/hyp/export/sites/.../Basel_II.../ernstyoung_basel_ii.pdf

²²⁸ Μια σειρά από προϋποθέσεις δίνουν τη δυνατότητα στις τράπεζες να απέχουν από την τυποποιημένη μέθοδο, μια από τις οποίες είναι η τήρηση σε βάθος στατιστικών δεδομένων για περισσότερο από δύο χρόνια, σημείο το οποίο ευνοεί ξεκάθαρα τα μεγαλύτερα ιδρύματα.

τον διεθνή δανεισμό²²⁹. Η ρύθμιση και η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος βασιζόνταν σε τρεις πυλώνες: γνωστοποίηση για την εξασφάλιση της πειθαρχίας της αγοράς, επαρκούς κεφαλαίου και αποτελεσματικής εποπτείας. Στη δοκιμασία που επέβαλε η πρόσφατη κρίση και οι τρεις ρυθμιστικοί πυλώνες με βάση της ρυθμιστική φιλοσοφία που διέπει τις χρηματοπιστωτικές αγορές, απέτυχαν²³⁰.

Βασική επιδίωξη των κεντρικών τραπεζών που συμμετέχουν στην επιτροπή της Βασιλείας είναι να καθορίσουν κοινούς κανόνες για τα πιστωτικά ιδρύματα έτσι ώστε να διασφαλισθεί η αρχή της ίσης μεταχείρισης και κατ' επέκταση των συνθηκών του δίκαιου ανταγωνισμού²³¹. Πέρα από τις προθέσεις παρατηρήθηκε ότι οι προτάσεις παρουσιάζουν απόκλιση σε αρκετές περιπτώσεις από τον κεντρικό τους στόχο. Συγκεκριμένα, τρία σημεία κριτικής δίνουν μια εικόνα για τον τρόπο με τον οποίο το σύστημα οδηγήθηκε σε αδιέξοδο Αυτά αφορούν :

- τη μεγάλη ευχέρεια που παρέχεται στις εποπτικές αρχές της κάθε χώρας στον έλεγχο των συστημάτων μέτρησης του κινδύνου. Οι μεγάλες καινοτομίες του πρώτου πυλώνα σχετικά με τον υπολογισμό των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων καθώς και το περιθώριο φιλτραρίσματος από τις τράπεζες των πληροφοριών που παρέχουν στο επενδυτικό κοινό²³². Σημείο το οποίο εξηγεί σε μεγάλο βαθμό τον υπερβολικό βαθμό μόχκευσης των τραπεζών και το έλλειμα εμπιστοσύνης στη διατραπεζική αγορά, το οποίο τελικά οδήγησε και στο ξέσπασμα και τη γιγάντωση της κρίσης.
- την ειδική μεταχείριση που είχαν τη δυνατότητα να απολαμβάνουν ορισμένες χώρες κάνοντας διαφοροποιήσεις στη διαβάθμιση του κινδύνου. Εξαιρέσεις στον εκάστοτε γενικό κανόνα αφορούν για παράδειγμα τη δυνατότητα που υπήρχε ώστε στεγαστικά και επαγγελματικά δάνεια ανεπτυγμένων αγορών ακινήτων να σταθμίζονται με συντελεστή 50% αντί για 100% που προέβλεπε το σύμφωνο. Από αυτή την εξαίρεση άντλησαν οφέλη συγκεκριμένες

²²⁹ Conford Andrew, *Revising Basel 2: The Impact of the Financial Crisis and Implications for Developing Countries*, United Nations Discussion paper series, No 59, Ιούνιος 2010, σελ. 1-5, <https://www.g24.org/wp-content/uploads/2016/01/59-1.pdf>

²³⁰ Pomerleano Michael, *The failure of financial regulation*, σε Financial Times, 15 Ιανουαρίου 2009

²³¹ *leveling the playing field*

²³² BCBS, *The New Basel Capital Accord*, BIS, Απρίλιος 2003, σελ. 156, <http://www.bis.org/bcbs/bcbscp3.pdf>

τράπεζες οι οποίες βρέθηκαν εκτεθειμένες σε “τοξικά” ομόλογα αμέσως με το ξέσπασμα της κρίσης²³³, (όπως η γερμανική Landesbank)²³⁴

- την έλλειψη μέριμνας για αθέμιτο ανταγωνισμό από κρατικές τράπεζες ή τράπεζες που απολαμβάνουν κρατικών εγγυήσεων που μπορούν να εκδίδουν δάνεια μειωμένης εξασφάλισης με υψηλή αξιολόγηση από τις εταιρίες εκτίμησης κινδύνου ή αντλούν κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές με χαμηλότερο κόστος²³⁵.

Σε σχέση με τη συνολική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι κίνδυνοι παρουσιάζουν ενδογενή χαρακτηριστικά σε διαστήματα κρίσεων. Κατά συνέπεια η εκτίμηση του κινδύνου ούτε ακριβής μπορεί να είναι αλλά ούτε προστατεύει κατά τη διάρκεια περιόδων κρίσης. Τέλος, τα προτεινόμενα συστήματα μέτρησης κινδύνου υπολογίζουν τη μέγιστη ζημιά έχοντας ως μέσο αναφοράς τη πιθανότητα σφάλματος με απόκλιση μικρότερη του στατιστικού λάθους. Δεδομένου του όγκου των φορέων που απαρτίζουν το σύστημα το νούμερο κρίνεται τουλάχιστον υπέρμετρο εως και ουτοπικό. Ένα σημείο που επίσης ενδιαφέρει είναι και το ύψος του πιθανολογούμενου σφάλματος. Δηλαδή, πρέπει να γνωρίζουμε τη κατανομή της ζημιάς που υπερβαίνει την εκτίμηση²³⁶. Σε αυτή την κατεύθυνση πιθανώς να λειτουργούσε καλύτερα μια στάθμιση κινδύνου κλιμακούμενη ανα 10%²³⁷ όπως έχει προταθεί απο στελέχη της αγοράς²³⁸.

²³³ Στο ίδιο, σελ. 12

²³⁴ Stratford Worldview, *Germany: Implementing the 'Bad Bank' Plan*, <https://www.stratfor.com/analysis/germany-implementing-bad-bank-plan>

²³⁵ Fluck Martin, *The Truth About Germany's Banks*, Seeking Alpha, 8 Σεπτεμβρίου 2010, <https://seekingalpha.com/article/224265-the-truth-about-germany-s-banks>

²³⁶ Γεωργούτσος Δημήτρης, *Κριτική επισκόπηση των νέων οδηγιών της Επιτροπής της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών*

²³⁷ Αντί για 0%,20%,50%,100% και 150% που προτείνονται.

²³⁸ Κωστόπουλος Γιάννης, *Προκλήσεις και Προοπτικές της Εποπτείας του Χρηματοοικονομικού Τομέα*, Δελτίο Ενωσης Ελληνικών Τραπεζών Β-Γ Τρίμηνο 200, σελ. 10, www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/2-3_2001/02%20.pdf

4.4 Βασιλεία III

Η τρίτη εκδοχή του συμφώνου της επιτροπής της Βασιλείας ξεκινάει με την προοπτική ενός νέου, αναθεωρημένου εποπτικού πλαισίου που καλείται όχι να αλλάξει τελείως των τρόπο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος αλλά να πέτυχει εκεί που το προηγούμενο δεν ήταν αρκετά αποτελεσματικό. Το σύμφωνο παρουσιάστηκε στις 16 Δεκεμβρίου του 2010 με τον τίτλο, “Βασιλεία 3 : Ένα παγκόσμιο ρυθμιστικό πλαίσιο για πιο ανθεκτικά τραπεζικά συστήματα και τραπεζικά ιδρύματα²³⁹ και λίγους μήνες μετά, τον Ιούνιο του 2011 παρουσιάστηκε μια αναθεωρημένη έκδοση του κειμένου με τίτλο “Διεθνές πλαίσιο για τη ρευστότητα, τη μέτρηση του κινδύνου, τα πρότυπα και την εποπτεία”²⁴⁰. Ακολούθησαν αρκετές αναθεωρήσεις. Σκοπός είναι η προστασία του τραπεζικού συστήματος με ρυθμίσεις που προστατεύουν την ρευστότητα και η αποφυγή των προκυκλικών διακυμάνσεων μόχλευσης, οι οποίες σε ένα βαθμό ευθύνονται και για την κρίση του 2007-2008.

Πιο συγκεκριμένα, κινούμενο σε αυτό το μοτίβο της διορθωτικής λογικής, το τρίτο σύμφωνο της Βασιλείας σχεδιάστηκε, επικεντρώνοντας σε δύο σημεία. Το πρώτο αφορά την ανθεκτικότητα του συστήματος σε υφεσιακό περιβάλλον με την αύξηση ιδίων κεφαλαίων και της ρευστότητας για την αποφυγή φαινομένων προκυκλικότητας. Το δεύτερο σημείο σχετίζεται με την κάλυψη των ιδρυμάτων απο τον πιστωτικό κίνδυνο, η πρόσφατη κρίση είχε να κάνει σε μεγάλο βαθμό με τις διατραπεζικές συναλλαγές. Για την επίτευξη αυτών των στόχων, η Βασιλεία 3, εισάγει μια σειρά απο καινοτομίες σχετικά με την μικροπροληπτική εποπτεία μέσα απο καινούργιες ρυθμίσεις οι οποίες απαιτούν τη διασφάλιση αντικυκλικού αποθέματος, εργαλεία παρακολούθησης του επιπέδου ρευστότητας στις τράπεζες και συγκεκριμένους συντελεστές μόχλευσης και ρευστότητας σε ένα αυστηροποιημένο πλαίσιο¹⁹⁵.

²³⁹ Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems , www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.pdf

²⁴⁰ Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring , www.bis.org/publ/bcbs188.pdf

4.4.1 Αύξηση ποιοτικών και ποσοτικών τραπεζικών κεφαλαίων

Μεγάλη προσοχή δόθηκε στην κεφαλαιακή επάρκεια και στην αυστηροποίηση των κανόνων ρευστότητας, όπου επιζητείται μια σαφής διεύρυνση των ποιοτικών χαρακτηριστικών και μια ελάχιστη συνεπεια των διαθέσιμων τραπεζικών κεφαλαίων. Κεφάλαια τα οποία διαιρούνται σε τρία συστατικά κεφάλαια, αυτά των κοινών μετοχών κατηγορίας 1 (CET 1), τα πρόσθετα κεφάλαια (TIER 1) τα οποία και τα συμπληρωματικά (TIER 2). Τα εναλλακτικά ίδια κεφάλαια (TIER 3) καταργούνται. Το βασικό κεφάλαιο της κατηγορίας 1 (CET 1), περιλαμβάνει το μετοχικό κεφάλαιο των κοινών μετοχών, εσωτερικά κεφάλαια που δεν έχουν διανεμηθεί στους μετόχους για χρήση σε καινούργιες επενδυτικές τοποθετήσεις και τα εμφανή αποθεματικά. Είναι το πιο βασικό κεφάλαιο και αυτό που φέρει τις πρώτες απώλειες σε περίπτωση ζημιών²⁴¹. Τα πρόσθετα κεφάλαια «additional Tier 1 capital», αφορούν εξαγοράσιμες μη συσσωρευμένες προνομιούχες μετοχές με την προϋπόθεση ότι πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια²⁴². Τα συμπληρωματικά κεφάλαια (TIER 2) έχουν στόχο την παροχή της δυνατότητας απορρόφησης ζημιών με βάση την ανησυχία²⁴³. θεωρείται λιγότερο αξιόπιστο από το κεφάλαιο της Κατηγορίας 1, επειδή είναι πιο δύσκολο να υπολογιστεί με ακρίβεια επειδή αποτελείται από περιουσιακά στοιχεία (όπως την επανεκτίμηση ενός περιουσιακού στοιχείου) και απο άλλα που είναι δύσκολο να ρευστοποιηθούν.

4.4.2 Συντελεστής μόχλευσης

²⁴¹ Niemeyer Jonas, *Basel III – what and why?* σελ. 77, www.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/.../rap_pov_artikel_3_160317_eng.pdf

²⁴² Πλήρης κατάλογος με τα κριτήρια στη σελίδα της επιτροπής της Βασιλεία, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking*, σελ.15-17 www.bis.org/publ/bcbs189.htm

²⁴³ BCBS, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking*, σελ.18

Ο δείκτης μόχλευσης στο σύμφωνο της βασιλείας 3, είναι μια από τις σημαντικότερες νέες ρυθμίσεις που διατυπώθηκαν ως απάντηση στη χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2008 και η οποία σε κάποιο βαθμό εξακολουθεί να απασχολεί αρκετές χώρες. Τα χαμηλά ποσοστά χρέους μπορεί να είναι επικερδή για τις τράπεζες, αλλά περιλαμβάνουν επίσης κινδύνους, όχι μόνο για την τράπεζα αλλά και από σαν μακροπρόθεσμη προοπτική. Σε υψηλά επίπεδα χρέους τα προβλήματα που ωφείλουν να αντιμετωπιστούν αυξάνονται. Σε περίπτωση κρίσης, τα βάρη των κινδύνων γίνονται μη παραγωγικά και λειτουργούν ως εμπόδιο σε μια κατάσταση όπου είναι δύσκολο να εκτιμηθεί ο κίνδυνος ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, ενώ συχνά δεν υπάρχουν αρκετά δεδομένα για την εκτίμηση του κινδύνου με έναν αξιόπιστο τρόπο. Σε μια τέτοια περίπτωση, η αξία των περιουσιακών στοιχείων κάνει τη διαφορά για την επιβίωση των ιδρυμάτων και του συστήματος γενικότερα.. Το κίνητρο για την εκτίμηση πολύ χαμηλών σταθμισμένων περιουσιακών στοιχείων είναι σε θέση να υπονομεύσει την κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας. Την ίδια στιγμή, οι τράπεζες έχουν ισχυρά κίνητρα να μειώσουν τα βάρη του κινδύνου, να μειώσουν την πραγματική κεφαλαιακή βάση, η οποία τελικά αυξάνει την απόδοση ιδίων κεφαλαίων²⁴⁴. Η δυνατότητα των τραπεζών να μειώσουν τους συντελεστές στάθμισης κινδύνου, δίνεται με τη χρήση εσωτερικών μοντέλων.

Η εισαγωγή ενός απλού, διαφανούς, βασισμένου σε κινδύνους δείκτη μόχλευσης έχει σχεδιαστεί να λειτουργεί ως αξιόπιστο συμπληρωματικό μέτρο στις κεφαλαιακές απαιτήσεις που βασίζονται στον κίνδυνο. Οι απαιτήσεις γνωστοποίησης στοιχείων σε προκαθορισμένο μορφή ξεκίνησαν τον Ιανουάριο του 2015 και ορίστηκαν σε τριμηνιαία βάση, ώστε να καταστεί δυνατή η σύγκριση και η ομαλή μετάβαση από τις τράπεζες πριν από τη ρυθμιστική εφαρμογή το 2018/19²⁴⁵. Το σύμφωνο ορίζει ως συντελεστή μόχλευσης τον λόγο των βασικών κεφαλαίων προς την εκτιμώμενη έκθεση σε κίνδυνο. Η επιτροπή ορίζει για τον συντελεστή ως

²⁴⁴ Admati R. Anat, *The Missed Opportunity and Challenge of Capital Regulation*, Stanford, Δεκέμβριος 2015, σελ. 2-6, https://www.gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/missed-opportunity-dec-2015_1.pdf

²⁴⁵ ECB, *The impact of the Basel 3 leverage ratio on risk-taking and bank stability*, σελ. 1-2 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/sfainancialstabilityreview201511.en.pdf>

ελάχιστη απαίτηση ένα ποσοστό του ύψους του 3% και δεσμεύει τις τράπεζες με την υποχρέωση να το δημοσιοποιούν²⁴⁶.

4.4.3 Συντελεστής Ρευστότητας

Σε συνάρτηση με την διαμόρφωση του πλαισίου γύρω από την ρευστότητα των τραπεζών, το σύμφωνο Βασιλεία 3, προτείνει έναν συντελεστή κάλυψης ρευστότητας «liquidity coverage ratio» “LCR”, ο οποίος λειτουργεί ως εργαλείο αντικυκλικότητας έχοντας βραχυχρόνιο ορίζοντα 30 ημερών για την κάλυψη των υποχρεώσεων. Με δεδομένες τις αστοχίες των τραπεζών στην διαχείριση κινδύνων που οδήγησαν στην κρίση, θεσμοθετήθηκε σαν υποχρέωση πλέον και δεν υπόκειται στην ευχέρια του κάθε ιδρύματος ο προσδιορισμός των κεφαλαιακών αποθεματικών. Ως συντελεστής κάλυψης ρευστότητας ορίζεται ο λόγος του αποθέματος των υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού προς το σύνολο των καθαρών ταμειακών εκροών κατά τη διάρκεια 30 ημερών και το ύψος πρέπει να είναι ίσο ή και μεγαλύτερο του 100% των υποχρεώσεων..

Πέρα από τον συντελεστή που καλύπτει τη χρηματοδότηση για το διάστημα των 30 ημερών, προτάθηκε η θέσπιση του συντελεστή καθαρής σταθερής χρηματοδότησης «net stable funding ratio» “NSFR”, ο οποίος έχει αποθεματικό χαρακτήρα δεδομένου ότι λειτουργεί με περιθώριο ενός ημερολογιακού έτους. Ο συντελεστής αυτός ορίζεται ως ο λόγος της διαθέσιμης ποσότητας σταθερής χρηματοδότησης προς την απαιτούμενη ποσότητα σταθερής χρηματοδότησης και το ύψος του πρέπει να υπερβαίνει το 100%. Η δημιουργία αυτού του συντελεστή μέσα στο χρονικό περιθώριο που ορίστηκε, αποσκοπεί στην διασφάλιση μιας πιο ομαλής τραπεζικής λειτουργίας με περισσότερο εξισορροπημένους ισολογισμούς παρέχοντας στις τράπεζες ένα επιπλέον κίνητρο χρήσης περισσότερων σταθερών πηγών για τη

²⁴⁶ BCBS, *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*, σελ. 1, <http://www.bis.org/publ/bcbs270.pdf>

χρηματοδότηση υποχρεώσεων με χρονικό ορίζοντα μεγαλύτερο από ένα έτος²⁴⁷

4.4.4 Απόθεμα συντήρησης και αντικυκλικό απόθεμα

Το απόθεμα συντήρησης κεφαλαίου “capital conservation buffer” έχει σχεδιαστεί για να εξασφαλίσει ότι οι τράπεζες δημιουργούν κεφαλαιακά αποθέματα σε διαστήματα εκτός των περιόδων πίεσης που μπορούν να γίνουν αντιληπτές ως απώλειες. Η απαίτηση βασίζεται σε απλούς κανόνες διατήρησης κεφαλαίων που αποσκοπούν στην αποφυγή παραβιάσεων των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Πέρα από τις περιόδους κρίσεων, οι τράπεζες υποχρεώνονται να διατηρούν αποθέματα κεφαλαίων πάνω από το ρυθμιστικό ελάχιστο. Δεν αποτελεί πλέον αποδεκτή πρακτική οι τράπεζες που έχουν εξαντλήσει τα κεφαλαιακά τους αποθέματα να χρησιμοποιούν μελλοντικές προβλέψεις ανάκτησης ως δικαιολογία για τη διατήρηση υψηλού επιπέδου διανομών σε μετόχους, άλλους προμηθευτές κεφαλαίου και εργαζομένους. Το πλαίσιο μειώνει τη διακριτική ευχέρεια των τραπεζών που έχουν εξαντλήσει τα κεφαλαιακά τους αποθέματα για να τα μειώσουν περαιτέρω μέσω γενναιόδωρων διανομών κερδών. Με τον τρόπο αυτό, το πλαίσιο θα ενισχύσει την ικανότητά τους να αντέχουν σε αντίξοα περιβάλλοντα. Το πλαίσιο ορίζει ένα αποθεματικό συντήρησης κεφαλαίου ύψους 2,5%, που αποτελείται από Common Equity Tier 1 και καθορίζεται πάνω από την ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση.

Σε περιόδους πιστωτικής επέκτασης, οι εποπτικές αρχές κάθε χώρας επωμίζονται την ευθύνη ελέγχου και αξιολόγησης της επέκτασης των πιστώσεων των τραπεζών και των πιθανών κινδύνων που δυνητικά θα δημιουργήσουν. Στην περίπτωση αυτή, προβλέπεται ως υποχρέωση η δημιουργία ενός επιπλέον αποθέματος, του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος (“counter cyclical buffer”). Όπως αναφέρει και ο τίτλος του, σκοπός του αποθέματος είναι ο περιορισμός της

²⁴⁷ Γκόρτσος Χρήστος, *Βασιλεία III: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος*, σελ. 528

υπερκυκλικότητας σε μια ανοδική φάση της οικονομίας και ενεργή αποτροπή των εποπτικών αρχών να αποθαρρύνουν την συνεχή ανάληψη κινδύνων σε ένα τέτοιο σενάριο. Το ύψος του θα κυμαίνεται απο 0% εως 2,5% του συνόλου των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού και θα επαφίεται στην κρίση των εποπτικών αρχών²⁴⁸.

4.4.5 Κριτική στην Βασιλεία 3

Η Βασιλεία 3, δομικά, λειτουργεί σαν συνέχεια της Βασιλείας 2 και παρά τα θετικά βήματα που της αναγνωρίζονται, κυρίως σε σχέση με τα μέτρα για την κεφαλαιακή επάρκεια, δέχεται κριτική για ορισμένα σημεία που σύμφωνα με τους επικριτές της, μπορούν δυνητικά να αποδειχθούν δομικά κενά και να προκαλέσουν διαταραχές ή ακόμα και κρίσεις ικανές να απειλήσουν το σύστημα, όπως ο προκάτοχος της. Αρχικά, διατυπώνεται η άποψη απο εξέχοντες αναλυτές όπως η Anat Admati και ο Daniel Tarullo, ότι παρά το μέγεθος των κεφαλαίων που αναγκάζονται να κρατούν οι τράπεζες, ένα ενδεχόμενο χεροκοπίας, θα είναι σε περίπτωση κρίσης όπως αυτή του 2007-2008, δύσκολο να αποφευχθεί ακόμα και με αυτά τα κεφάλαια που προβλέπει η Βασιλεία 3 και οτι θα έπρεπε να είναι μεγαλύτερα²⁴⁹.

Βασικό σημείο κριτικής, αφορά συνολικά την έννοια της στάθμισης κινδύνου και τον τρόπο με τον οποίο γίνεται αντιληπτή απο το σύμφωνο. Η αντίληψη ότι ορισμένα περιουσιακά στοιχεία είναι περισσότερο επικίνδυνα απο κάποια άλλα και ότι οι τράπεζες οφείλουν να κατακρατούν περισσότερο κεφάλαιο απέναντι σε επικίνδυνα περιουσιακά στοιχεία, όπως ακάλυπτα δάνεια σε άτομα απ'ότι σε περισσότερο ασφαλή στοιχεία όπως πιστώσεις σε αξιόχρεες κρατικές οντότητες. Η κριτική που δέχεται αυτή η κατα τ'άλλα λογική θέση, εστιάζεται σε δύο σημεία. Πρώτο είναι ότι αναγνωρίζει ως γεγονός προς αντιμετώπιση επισφάλειες του παρελθόντος. Στην ουσία αυτό αποτελεί έναν έμμεσο ισχυρισμό ότι αυτά τα στοιχεία που αποτελούσαν

²⁴⁸ Γκόρτσος Χρήστος, *Βασιλεία III: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος*, σελ. 530

²⁴⁹ Nocera Joe, *Banking's Moment of Truth*, The New York times, 20 Ιουνίου 2011

κίνδυνο στο παρελθόν θα συνεχίσουν να είναι επικίνδυνα και στο μέλλον. Αυτό δεν μπορεί να είναι αλήθεια ή τουλάχιστον να το προεξοφλεί κάποιος εκ προοιμίου. Δεν γίνεται το σύστημα να απολείται διαχρονικά αποκλειστικά απο τους ίδιους κινδύνους. Υπάρχει το ενδεχόμενο το σημείο αυτό να είναι επηρεασμένο απο την κρίση του 2007-2008.

Το δεύτερο σημείο αφορά το γεγονός οτι το ζήτημα της στάθμισης του κινδύνου είναι δυνητικά επεξεργάσιμο και μάλιστα σχετικά εύκολα. Η μεταρρύθμιση της Βασιλείας 2 είχε σαν συνέπεια την αποθάρρυνση των τραπεζών απο τη χορήγηση δανείων σε επισφαλείς επιχειρήσεις ενώ ενθάρρυνε τη συσσώρευση πιστώσεων σε στοιχεία με μειωμένα επίπεδα κινδύνου. Αυτό απο μόνο του αποτέλεσε βασικό παράγοντα που συνεισέφερε στην κατά συρροή χρηματοδότηση δομημένων στοιχείων. Καθώς η τιτλοποίηση ήταν ένας τρόπος για την παρουσίαση περιουσιακών στοιχείων απο τις αποκαλούμενες επικίνδυνες ομάδες ως ασφαλή. Το τραπεζικό σύστημα συνολικά αντιμετώπισε τον κίνδυνο της κατάρρευσης όχι απο την άμεση έκθεση σε δάνεια υψηλού κινδύνου αλλά από την έκθεση σε δανειοδοτήσεις με διαβάθμιση τριπλού Α, οι οποίες υποστηρίζονταν απο δεξαμενές τέτοιων δανείων, χρέος το οποίο εκ των υστέρων αποδείχθηκε οτι δεν ήταν καθόλου ασφαλές.

Απο τη στιγμή που το καινούργιο σύμφωνο δεν αλλάζει τον τρόπο στάθμισης κινδύνου, στην ουσία η Βασιλεία 3 φαίνεται να αφήνει μια απο τις αιτίες που προκάλεσαν την κρίση των ενυπόθηκων δανείων ακριβώς όπως ήταν στο προηγούμενο σύμφωνο. Οι απαιτήσεις για εξασφάλιση κεφαλαίων αναγκάζουν τις τράπεζες να κατέχουν περισσότερο κοινό μετοχικό κεφάλαιο απο ποτέ έναντι του σταθμισμένου ενεργητικού τους. Αυτό το κόστος αυξάνει ακόμα περισσότερο απ'ότι στη Βασιλεία 2 το κίνητρο για την τοποθέτηση σε περιουσιακά στοιχεία χαμηλού κινδύνου με κάποια απόδοση, με δεδομένο ότι αυτά τα περιουσιακά στοιχεία είναι σε θέση να μοχλευθούν πολύ περισσότερο απο τα επισφαλή στοιχεία. Οι κρατικοί τίτλοι με με βαθμολογία AA εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται απο μηδενικό συντελεστή στάθμισης. Οπότε ένα αποτέλεσμα της Βασιλείας 3, θα μπορούσε να είναι μια δυνητική ενθάρρυνση αυτού του είδους του δανεισμού χωρίς να διαταράσσεται η ισορροπία του συμφώνου σχετικά με παραβίαση των κανόνων για το βάρος του κινδύνου και στην ουσία ένα τέτοιο σενάριο να αποτελέσει θεμέλιο λίθο για μια επόμενη ακόμα μεγαλύτερη κρίση.

Η λειτουργία που δίνει αξία στο προϊόν με βάση το μέγεθος του κινδύνου, αποτελεί σοβαρό κίνητρο για τα πιστωτικά ιδρύματα να επιλέξουν να κινηθούν σε αυτή την κατεύθυνση και από την άποψη του ανταγωνισμού, λαμβάνοντας υπ' όψη ότι αν το κάνει ένα ίδρυμα και δεν ακολουθήσουν τα υπόλοιπα, ελλοχεύει ο κίνδυνος εξαγοράς ή εξαφάνισης από την αγορά με τη μορφή που υπάρχουν. Με δεδομένο ότι ο κίνδυνος μπορεί να κρυφτεί σε λεπτομέρειες, οι τράπεζες είναι πιθανό να υιοθετήσουν εναλλακτικούς μηχανισμούς που θα κρύβουν τον κίνδυνο και θα επιτρέπουν μεγαλύτερη κερδοφορία.

Και ένα ακόμα σημείο αδυναμίας της Βασιλείας 3 φαίνεται να είναι η απουσία πρόβλεψης για το ενδεχόμενο που μια τράπεζα, παρά τις όποιες προφυλάξεις κηρύξει τελικά πτώχευση. Τα πιστωτικά ιδρύματα που σχηματίζονται κάτω από τις επιταγές της Βασιλείας 3 έχουν έντονα στοιχεία για θεσμικά σημαντικά μεγάλες τράπεζες. Συστημικές τράπεζες για τις οποίες το έστω και απομακρυσμένο ενδεχόμενο πτώχευσης, δεν μπορεί παρά να είναι καταστροφικό για το σύστημα. Το σημείο αυτό διατυπώνεται με μια μικρή επιφύλαξη ως προς το πόσο εύκολα θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί μια τέτοια περίπτωση μέσα από τον τρόπο με τον οποίο είναι δομημένη η Βασιλεία 3. Παρ' όλα αυτά ο κίνδυνος είναι υπαρκτός²⁵⁰.

4.5 Η ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση

Το ξέσπασμα της κρίσης δημιούργησε σκεπτικισμό σχετικά με την εμπιστοσύνη προς τα πιστωτικά ιδρύματα. Την ίδια στιγμή είχε διαφανεί ξεκάθαρα το μέγεθος της αλληλεξάρτησης μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των κρατικών ταμείων συμβάλλοντας στη δημιουργία αυτού που σε δήλωση διάσκεψης κορυφής της ευρωζώνης αναφέρθηκε ως «φαύλος κύκλος πιστωτικών ιδρυμάτων και κρατών»²⁵¹. Συνέπεια της κατάστασης όπως είχε διαμορφωθεί θεωρήθηκε η ανάληψη μέτρων στήριξης των πιστωτικών ιδρυμάτων συνολικά, σε επίπεδο ευρωπαϊκής ένωσης,

²⁵⁰ Salmon Felix, *The Biggest weakness of Basel 3*, Reuters, September 15 2010

²⁵¹ Ευρωπαϊκό συμβούλιο, δήλωση διάσκεψης κορυφής ευρωζώνης- 29 Ιουνίου 2012, παράγραφος 10, www.consilium.europa.eu/el/policies/banking.../sn04481_el14_pdf, πρόσβαση 15/5/2017

παραμερίζοντας το εθνικό στοιχείο και κάνοντας λόγο για «εγκαθίδρυση νέας τάξης στις χρηματοπιστωτικές αγορές»

Σε πλήρη ανατροπή των προτάσεων της επιτροπής de Larosiere στο πλαίσιο της συνόδου κορυφής της ευρωζώνης της 29ης Ιουνίου 2012, οι αρχηγοί των κρατών της ευρωζώνης έθεσαν ζήτημα διαμόρφωσης μιας «Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης» στο πλαίσιο της οποίας θα θεσμοθετηθούν πανευρωπαϊκά:

- μια υπερεθνική εποπτική αρχή για τον τραπεζικό τομέα αποκλειστικά υπο την επίβλεψη της ΕΚΤ στο πλαίσιο ενός Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού,
- ένας υπερεθνικός φορέας διευθέτησης μη βιώσιμων πιστωτικών ιδρυμάτων, στο πλαίσιο ενός Ενιαίου Μηχανισμού Διευθέτησης, καθώς και ένα υπερεθνικό ταμείο διευθέτησης για την κάλυψη των χρηματοδοτικών κενών που προκύπτουν, εφόσον αποφασιστεί η διευθέτηση τέτοιων πιστωτικών ιδρυμάτων, και
- ένα υπερεθνικό σύστημα εγγύησης καταθέσεων

Όλες αυτές οι πτυχές κρίθηκε ότι πρέπει να συνοδεύονται από ένα ενιαίο σύνολο κανόνων ουσιαστικού δικαίου, το οποίο πρέπει να υιοθετηθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο EcoFin και να ορίζει ομοιόμορφα τους όρους βάσει των οποίων:

- Θα αδειοδοτούνται τα πιστωτικά ιδρύματα και θα είναι δυνατή η ανάκληση της άδειας τους,
- θα ασκείται η μικρο-προληπτική εποπτεία τους,
- θα ασκείται η μικρο-προληπτική και μακρο-προληπτική ρυθμιστική παρέμβαση στη λειτουργία τους,
- θα γίνεται η διευθέτηση μη βιώσιμων πιστωτικών ιδρυμάτων, και
- θα λειτουργούν τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων.

Η ευρωπαϊκή επιτροπή ανταποκρίθηκε στο αίτημα στις 12 Σεπτεμβρίου του 2012 δημοσιοποιώντας έναν οδικό χάρτη προς μια ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση²⁵².

Το ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης

Η δημιουργία της ευρωπαϊκής αρχής τραπεζών θεσπίζεται με τον κανονισμό 1093/2010 και ιδρύθηκε την 1η Ιανουαρίου του 2011 ως ανεξάρτητη αρχή στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής εποπτείας (ESFS) και ανέλαβε όλες τις υφιστάμενες ευθύνες και καθήκοντα της επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας. Σκόπος ύπαρξης της και βασική της λειτουργία είναι η προληπτική ρύθμιση του τραπεζικού τομέα στην Ε.Ε.²⁵³

²⁵² Χρήστος Γκόρτσος, *Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος*, σελ 24-25, www.hba.gr/5Ekdosis/UpIPDFs/.../21-44%20Gortsos%202014.pdf, πρόσβαση 15/5/2017

²⁵³ Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, www.eba.europa.eu/, πρόσβαση 15/5/2017

Επίλογος

Η νεοφιλελεύθερη εκδοχή του καπιταλισμού είναι το σημείο αναφοράς για την περίοδο που εξετάζει η εργασία. Η επιβολή του συστήματος αυτού απέναντι στην σοσιαλιστική θέση που δεν έδωσε έναν πειστικό αντίλογο τα τελευταία σαράντα χρόνια, έχρησε τις τράπεζες και το χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα επικεφαλής μιας εξελικτικής διαδικασίας στην βάση της οποίας η σφαίρα του ιδιωτικού βρέθηκε να πρωταγωνιστεί ακόμα και σε τομείς που εγείρουν ζητήματα ηθικού κινδύνου όπως αυτά των τομέων της υγείας, της παιδείας και της ασφάλειας. Η σφαίρα του κοινωνικού έχει διαποτιστεί σε τέτοιο βαθμό με διαδικασίες που είναι συνδεδεμένες με τις τράπεζες και το χρηματοπιστωτικό σύστημα που δεν αποτελεί έκπληξη που οι επιλογές για ρύθμιση των αγορών προέρχονται από τις ίδιες τις τράπεζες και είναι συνειδητά στοχευμένες στην ενίσχυση τους με έναν τρόπο που ακυρώνει την ουσία των ελεύθερων αγορών, διεκδικώντας δημόσια περιουσία σε περιόδους έτακτης ανάγκης.

Για την επίλυση των ζητημάτων που δημιουργούν κρίσεις η οικονομική επιστήμη έχει δείξει το δρόμο και οι όποιες διαφωνίες φαίνεται να αγγίζουν τις θέσεις ομάδων συμφερόντων. Η θέση της εργασίας είναι ότι απαιτείται μια βαθιά πολιτική αλλαγή με ανοιχτά εκπεφρασμένη βούληση για ανάπτυξη με κοινωνικό πρόσημο στη βάση της οποίας κάποια οριοθέτηση στην χρηματιστικοποίηση της οικονομίας στο πνεύμα του νόμου Γκλας Στίγκαλ θα ήταν μια στέρεη βάση εκκίνησης. Πιο σημαντικό ακόμα, μια συλλογική συζήτηση σε διακρατικό επίπεδο για την συμφωνία σε ένα παγκόσμιο νόμισμα με την προοπτική της επίτευξης μιας διαρκούς σταθερότητας στην παγκόσμια οικονομία. Η θεωρία έχει διατυπώσει τις λύσεις για όλα τα ζητήματα της οικονομικής επικαιρότητας όπως αυτά εμφανίζονται. Η εφαρμογή των λύσεων επαφίεται στην σφαίρα της πολιτικής βούλησης για μια λειτουργική στάση κοινωνικής και οικονομικής προόδου με ιδέες ποτισμένες με συλλογικότητα απέναντι στον νεοφιλελεύθερο ατομικισμό όπου το 1% του παγκόσμιου πληθυσμού δεν θα έχει το 50% του παγκόσμιου πλούτου και το “είμαι” θα είναι πιο σημαντικό από το “έχω”.

Βιβλιογραφία

- Αγγελόπουλος Παναγιώτης, (2010). *Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Σταμούλης, Αθήνα.
- Αρίγκι Τζιοβάνι, (2014). *Τα Μονοπάτια του Κεφαλαίου, Δύση και Ανατολή, Αγορές και Καπιταλισμός*, Εναλλακτικές εκδόσεις, Αθήνα.
- Antoniadis A., (2010). *Debt Crisis as a Global Emergency: The European Economic Constitution and other Greek Fables*,
www.asser.nl/upload/.../1182010_13846Antoniadis%20Debt%20crisis%20docx.pdf
- Arestis P. and Sawyer M, (Ιούλιος 2003). *Macroeconomic Policies of the Economic Monetary Union: Theoretical Underpinnings and Challenges*, the Levy economic institute, working paper No 385,
- Ashoka Mody & Damiano Sandri, (2011). *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, IMF Working Paper 11/269, σελ 22-26,
<https://www.imf.org/.../The-Eurozone-Crisis-How-Banks-and-Sovereigns-Came-to-Be>
- Ashton T.S., (2007). *Η Βιομηχανική Επανάσταση*, εκδ. Τοπος, Αθήνα, σελ. 116-125
- Βαρουφάκης, Γιάννης, και Πατώκος, Τάσος κ.α., (Δεκέμβριος 2011). *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Ινστιτούτο Έργασια ΓΣΕΕ, σελ. 16
- Baylis John & Smit Steve, (2007). *Η Παγκοσμιοποίηση της Διεθνούς Πολιτικής*, Επίκεντρο, Αθήνα.
- Bain Keith & Howells Peter, (2009). *Monetary Economics: Policy And Its Theoretical Basis*, κεφάλαιο 5, σελίδες 95-128
- Bagehot Walter., (1962). *Lombard Street*, σελ. 53.
- Bagehot Walter, (2006). *Lombard street: a description of the money market*, Cosimo classics
- Bakiciol Tamer, Lu Dongxu, *Basel II*,
https://www.princeton.edu/~markus/teaching/Eco467/10Lecture/Basel2_last.pdf
- Baldwin Richard and Wyplosz Charles, (2009). *The Economics of European Integration*, McGraw-Hill Higher Education, σελ.485.
- Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring , www.bis.org/publ/bcbs188.pdf

- Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems , www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.pdf
- BBC News, (3 Αυγούστου 2015). Libor: What is it and why does it matter?, άρθρο απο το, www.bbc.com/news/business-19199683
- BCBS, (Ιούνιος 2006). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BIS, <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>, σελ. 19, 49, 52, 146, 204 και 226
- BCBS, (Απρίλιος 2003). *The New Basel Capital Accord*, BIS, <http://www.bis.org/bcbs/bcbscp3.pdf>, σελ. 12 και 156
- BCBS. *International Governance of Capital Measurement and Capital Standards*, 1988, <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>, σελ. 8 και 14
- BIS, *OTC derivatives Statistics at end-June 2016*, November 2016 σελ.13, https://www.bis.org/publ/otc_hy1611.pdf
- Bernanke Ben , (2007). *Financial Regulation and the Invisible Hand*, λόγος στην νομική σχολή του πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης, Νέα Υόρκη, 11 Απριλίου 2007, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070411a.htm>
- Boyd John H. & Edward Prescott, (1986). *Financial intermediary-coalitions*, Journal of economic theory, 1986, vol. 38, issue 2, σελ.211-232
- Brenner Robert, (2003). *Merchants and Revolution*, Verso, London,
- Γαλλικός χρηματιστηριακος δείκτης, <https://www.investing.com/indices/france-40>
- Γιαννακόπουλος Κ., (30/01/2011). *Μεταξύ εθνικής και ενωσιακής έννομης τάξης: το «Μνημόνιο» ως αναπαραγωγή της κρίσης του κράτους δικαίου*, http://www.constitutionalism.gr/site/1914-metaxy-etnikis-kai-enwsiakis-ennomistaxis-to-mnim/#_ftn41
- Γεωργούτσος Δημήτρης, *Κριτική επισκόπηση των νέων οδηγιών της Επιτροπής της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών*, www.aueb.gr/Users/.../Georgoutsos%20D.%20Case%20study.pdf
- Γεωργακοπούλου Θ., Μπένου Θ. Και άλλοι, (2007). *Εισαγωγή στην πολιτική οικονομία*, έκδοση Ζ', εκδ. Μπένου.
- Γκόρτσος Χρήστος, *Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος*, σελ 24-25, www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/.../21-44%20Gortsos%202014.pdf , πρόσβαση 15/5/2017
- Γκορτσος Χρήστος, (2011). *Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών μέσα στο «Ευρωπαϊκό Σύστημα Τραπεζικής Εποπτείας*, σελίδα 5.

Γκόρτσος, Χρήστος, *Το διεθνές και ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιακής επάρκειας*, σε Οικονομική Επιθεώρηση, Δεκέμβριος 2006, σελ 1, www.hba.gr/6Mme/UplFiles/.../Oikonomiki_epitheorisiDec06.pdf

Callinicos Alex, (2016). *Η αποκρυπτογράφηση του κεφαλαίου: Το κεφάλαιο του Μαρξ και η πορεία του*, μαρξιστικό βιβλιοπωλείο.

Chesnais Francois, (2007). *The Economic Foundations to Contemporary Capitalism*, Historical Materialism 15:3.

Conford Andrew, *Revising Basel 2: The Impact of the Financial Crisis and Implications for Developing Countries*, United Nations Discussion paper series, No 59, Ιούνιος 2010, σελ. 1-5, <https://www.g24.org/wp-content/uploads/2016/01/59-1.pdf>

Cristian Fuchs, *Capitalism or Information Society? The fundamental question of the present structure society*, University of Westminster, UK, fuchs.uti.at/wp-content/infocejst.pdf

Crouch Colin, (2006). *Μεταδημοκρατία*, Εκκρεμές, Αθήνα.

Crouch Colin, (2014). *Ο Περίεργος Μη Θάνατος του Νεοφιλελεύθερισμού*, Εκκρεμές, Αθήνα.

Δερμεντζόγλου Χρήστος, (2014). *Τραπεζική εποπτεία και Βασιλεία 3:Μελέτη περίπτωσης Χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων*, Λευκωσία, Ιούνιος, σελ 37-38

Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ 32), forin.gr, <https://www.forin.gr/laws/law/3299/dlp-32-xrhmatooikonomika-mesa-parousiash>

Δικαίος Ελευθέριος., (2012). *Οικονομία και Πολιτική στην εποχή των Μνημονίων*, Εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ.102

Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΝ ΤΥΠΟΥ αριθ.154/12 Λουξεμβούργο, 27 Νοεμβρίου 2012., *Απόφαση στην υπόθεση C-370/12 Thomas Pringle κατά Government of Ireland, Ireland, The Attorney General, Thomas Pringle κατά Government of Ireland*, <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=130381&pageIndex=0&doclang=el&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=920595>

Δουγέκος Θεοφάνης, (2008). *Η Ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*, σελ. 16.

De Grauwe Paul, (2014). *Design failures in the Eurozone: Can they be fixed?* , σελίδα 6.

Esping-Andersen Gosta, (2014). *Οι Τρεις Κόσμοι Του Καπιταλισμού της Ευημερίας*, Τόπος, Αθήνα.

- Kutler Stanley I. ,(2003) *Dictionary of American History*, third edition, τόμος 1, σελ.399.
- Kutler Stanley I. ,(2003). *Dictionary of American History*, third edition, τόμος 2, σελ.3, 397 και 400
- Dullien Sebastian and Guérot Ulrike, *The long shadow of ordoliberalism: Germany's approach to the euro crisis Banking Panics of the Gilded Age, 1863–1913*, https://www.federalreservehistory.org/essays/banking_panic_of_the_gilded_age, πρόσβαση 12/5/2017
- Dydeley W. C. και Hubbard R. G.(2004). *How Capital Markets Enhance Economic Performance and Facilitate Job Creation*, Global Markets Institute, Νοέμβριος , σελ. 8.
- Ελληνική ένωση τραπεζών, (2010). *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009*, Ιούνιος 2010, σελ. 79-80.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Εγγραφή στο κεφάλαιο*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.el.html>, Πρόσβαση 11/6/2017
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Γενικό Συμβούλιο*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/genc/html/index.el.html> , Πρόσβαση 11/6/2017
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Εκτελεστική Επιτροπή*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.el.html> , Πρόσβαση 11/6/2017
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Το Διοικητικό Συμβούλιο*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.el.html> , Πρόσβαση 11/6/2017
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Γιατί η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη;*, https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell.../ecb_independent.el.htm
- Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, *Συνθήκη για τη θέσπιση του ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας*, κεφάλαιο 3, άρθρο 8. https://www.parlament.gv.at/PAKT/VHG/.../imfname_247811.pdf
- Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, *Χρηματοδοτική συνδρομή προς κράτη μέλη της ΕΕ*, www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/el/FTU_4.2.3.pdf
- Ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης: http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/stability_and_growth_pact/ec0009_el.htm

Ευρωπαϊκό συμβούλιο, δήλωση διάσκεψης κορυφής ευρωζώνης- 29 Ιουνίου 2012, παράγραφος 10, www.consilium.europa.eu/el/policies/banking.../sn04481_el14_pdf, πρόσβαση 15/5/2017

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, *Η Συνθήκη για τη σύσταση του ΕΜΣ*
<http://www.european-council.europa.eu/media/582879/04-tesm2.el12.pdf>

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, Διαβιβαστικό σημείωμα της προεδρίας στις αντιπροσωπίες 18-19/6/2009, σελ.6,
https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/.../108647.pdf, πρόσβαση 15/5/2017

Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, www.eba.europa.eu/, πρόσβαση 15/5/2017

ECB, *Euro Area Fiscal Policies And the crisis*, σελ. 12,
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocp109.pdf>, πρόσβαση 12/5/2017

ECB, (Δεκέμβριος 2009). *Financial Stability Review*, σελ. 134-142.

ECB, *Funding liquidity risk*,
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1024.pdf?>

ECB https://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/mb201202en_box2.pdf πρόσβαση 12/5/2017

ECB, *Συμφωνίες Ανταλλαγής Νομισμάτων*,
https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.el.html

ECB, (Ιούλιος 2009). *Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme*,
<https://www.ecb.europa.eu/.../monthlyreporteurosystemcoveredbondpurchaseprogram>

ECB, *The European Stability Mechanism*,
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf,
Πρόσβαση 10/6/2017, σελ. 82

ECB, *The new Basel capital framework and its implementation in the European Union*, Occasional paper series No 42/ Δεκέμβριος 2005,
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocp42.pdf?>, σελ. 6

Ernst & Young, Global Basel 2 Survey, «Basel 2: The Business Impact», 2006
https://www.vdpexpertise.de/hyp/export/sites/.../Basel_II.../ernstyoungh_basel_ii.pdf

Europa.eu, Ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης, eur-lex.europa.eu > EUROPA > EU law and publications > EUR-Lex

European Commission, *European Financial Stabilization Mechanism*,
<https://ec.europa.eu/.../eu-financial.../european-financial-stabilisation-mechanism-efsm>, πρόσβαση 20/4/2017

- European Council, <http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/european-stability-mechanism-treaty-signed?lang=en>
- European Financial Stabilization Mechanism, <https://ec.europa.eu/.../eu-financial.../european-financial-stabilisation-mechanism-efsm>, πρόσβαση 20/4/2017
- European Systemic Risk Board –ESRB, <https://www.esrb.europa.eu/>
- European Stability Mechanism, [http://www.eurozone.europa.eu/euro-area/topics/european-stability-mechanism-\(esm\)/](http://www.eurozone.europa.eu/euro-area/topics/european-stability-mechanism-(esm)/)
- Federal Deposit Insurance Corporation, <https://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/6500-3240.html>
- Federal Reserve, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm, πρόσβαση 12/5/2017
- Federal Reserve, *Discount window*, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_lendingdepository.htm, πρόσβαση 12/5/2017
- Federal Reserve Act 1913, <http://www.investopedia.com/terms/f/1913-federal-reserve-act.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186>, πρόσβαση 12/5/2017
- Federal Reserve Today The , 16th Edition, https://www.richmondfed.org/-/media/richmondfedorg/publications/education/federal_reserve_today/frtoday.pdf#page=6, πρόσβαση 12/5/2017
- Federalreserve.gov, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section13.htm>, πρόσβαση 12/5/2017
- Fluck Martin,(2010). *The Truth About Germany's Banks*, Seeking Alpha, 8 Σεπτεμβρίου 2010, <https://seekingalpha.com/article/224265-the-truth-about-germany-s-banks>
- Franklin Allen, (2001). *Douglas Gale Comparative Financial Systems: A Survey*», σελ. 1
- Franklin Allen, Douglas Gale, (2000). *The journal of political economy, volume 108, issue 1, Feb 2000*, σελ. 5
- Friedman Milton,(2012). *Καπιταλισμός και Ελευθερία*, εκδ. Παπαδόπουλος.
- Ζαχούρης Π., (2008). *Εκπαιδευτικό Βοήθημα στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές*, Πάτρα.
- Galbraith K. John, (2000). *Το μεγάλο κράχ του 1929*, νεα σύνορα-Λιβάνη,

- Gethard Gregory , (2014), *The German Economic Miracle*, investopedia, September 17, 2014, πρόσβαση 10/2/2017.
- Giddens Anthony, (1991). *The Consequences of Modernity*, Cambridge: Polity Press.
- Gilpin Robert, (1987). *The Political Economy of International Relations*, Princeton University Press.
- Goodhart Charles A.E., (2008). *The regulatory response to the financial crisis*, σελ. 8-9.
- Gupta Dr., *Committee on Derivatives*, www.sebi.gov.in/.../review-of-recommendations-of-dr-l-c-gupta-committee-on-derivatives.
- Herman, Edward S., (1973). *Do Bankers Control Corporations?*, Monthly review 25:2.
- Harvey David, (2011). *Το Αίνιγμα του Κεφαλαίου και οι Κρίσεις του Καπιταλισμού*, Καστανιώτη, σελ. 47.
- Harvey David, (2011). *Το Αίνιγμα του Κεφαλαίου και οι Κρίσεις του Καπιταλισμού*, Καστανιώτη, σελ. 57-66
- Harvey David,(2007). *The Limits to Capital*, 3^η έκδ., Οξφόρδη: Blackwell.
- Harvey David, (2005). *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford university press, σελ. 29
- Harvey David, (2007). *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford university press, σελ. 33
- Heffernan Shelagh, (2005). *Modern Banking*, John Wiley & Sons Ltd.
- Held D., McGrew A., (2004). *Παγκοσμιοποίηση/Αντί-Παγκοσμιοποίηση*, Πολύτροπον.
- Hicks John,(2001). *A theory of economic History*, Oxford university press.
- Hien Josef, *The Religious Foundations of the European Crisis*, EuVisions, 12/5/2016, πρόσβαση 10/2/2017.
- Hördahl Peter και King R. Michael, *Developments in repo markets during the financial turmoil*, BIS Quarterly Review, December 2008 , www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0812e.pdf
- Howells & Bain, (2009). *Monetary economics: policy and its theoretical basis*, Palgrave Macmillan.
- International Capital Market Association, *Repurchase agreements /repos*, <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy.../repo...repo/1-what-is-a-repo/>

Investopedia, *Short Selling*, www.investopedia.com/terms/s/shortselling.asp

Καλαβρός – Γεωργόπουλος Θ.Γ., (2010). *Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ουσιαστικό Δίκαιο*, Τόμος ΙΙ, Εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη, σελ.229.

Καλλίνικος Α., Στύλλου Μ., Γκαργκάνας Π., (1999). *Παγκοσμιοποίηση και Ιμπεριαλισμός, ποια είναι η απάντηση της Αριστεράς*, μαρξιστικό βιβλιοπωλείο.

Καστοριάδης Κορνήλιος, (1998). *Η ορθολογικότητα του Καπιταλισμού*, ύψιλον/βιβλία.

Καπλάνης, Σ., Νανούση, Δημ., *Ευρωπαϊκή Ένωση μια νέα πραγματικότητα*, Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων, www.lib.teipat.gr/JeanMon/Papers/EYΡΩΠΑΙΚΗ%20ΕΝΩΣΗ.pdf, Πρόσβαση 14/6/2017

Κολλίντζας Τρύφων και Ψαλιδόπουλος Μιχάλης, (2009). *Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους*, Eurobank Research, τόμος 4, τεύχος 8, Δεκέμβριος.

Κωστόπουλος Γιάννης, *Προκλήσεις και Προοπτικές της Εποπτείας του Χρηματοοικονομικού Τομέα*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών Β-Γ Τρίμηνο 200, σελ. 10, www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/2-3_2001/02%20.pdf

Κωνσταντινίδου Ευδοξία., *Βασιλεία ΙΙ και Τραπεζικό Σύστημα Μελέτη Περίπτωσης*, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ 6-9.

King Robert G. & Levine Ross, (1993). *Finance and growth: Schumpeter might be right*, MIT Press.

Keyns, John Maynard, (1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Mcmillan, Λονδίνο.

Klein Naomi, (2010). *Το Δόγμα του Σοκ, η άνοδος του καπιταλισμού της καταστροφής*, Λιβάνη, Αθήνα.

Λάσκος Χ., Τακαλώτος Ε., (2011). *Απο τον Κένυς στη Θάτσερ, χωρίς Επιστροφή*, ΚΨΜ, Αθήνα.

Λαπαβίτσας Κώστας, (2014). *Κέρδος χωρίς παραγωγή*, εκδ Τόπος, Αθήνα, σελ. 22, 24, 28 και 29

Λιαρόπουλος Λ., (2006). *Παγκοσμιοποίηση και κοινωνικό κράτος, ευρώπη και αμερική*, παπαζήση, Αθήνα.

Lindo Dunkan, (2013). *Political economy of financial derivatives*, Phd Thesis, University of London citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.734.5828&rep=rep1, σελ. 21-22 και 174

- Levine Ross, (2004). *Finance and growth: Theory and evidence*, σελ. 5
www.nber.org/papers/w10766
- Μαριάς Ε., (2010). *Η δανειακή σύμβαση Ελλάδας-κρατών Ευρωζώνης υπό το πρίσμα των θεσμών και του δικαίου της ΕΕ.*, Νομικό Βήμα, Τόμος 58,
www.dsanet.gr/epikairothta/mnimonio/blog/N_B.pdf
- Μοσκόφογλου Χ., (2012). *Η χρηματοπιστωτική κρίση και η επίδραση της στον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα*
- Μουρατίδου Ε., (2010). *Ο εποπτικός ρόλος των τραπεζών και ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος κατά το σύμφωνο της Βασιλείας Ι*, Διπλωματική εργασία, Τμήμα λογιστικής και Χρημα/κής, «Πανεπιστήμιο Μακεδονίας», Θεσσαλονίκη.
- Μούσης, Νίκος, (2015). *Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτικές, Παπαζήσης*, Αθήνα
- McBride James, (2016). *Understanding the Libor Scandal*, άρθρο στο Council on Foreign Relations, <https://www.cfr.org/background/understanding-libor-scandal>
- Merton, R.C., Bodie, Z., (1995). *A conceptual framework for analyzing the financial environment.* , *The Global Financial System: A Functional Perspective*. Harvard Business School Press, Boston, MA. σελ. 12
- Νικολόπουλος Ηλίας και Σπυριούνη Σταυριανή, (2008). *Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις*, Πατάκη, Αθήνα.
- Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, (Μάιος 2012). Τεύχος 117: *Η διαχείριση κρίσεων στην ευρωζώνη: η ελληνική περίπτωση*, σελ.47
- Οράτης Μιχάλης, *Κεφαλαιακές απαιτήσεις και διαχείριση κινδύνων*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, σελ. 33
- Παπαστάμκος Γ./Κότιος Α., (11 Ιουλίου 2011). *Η κρίση της Ευρωζώνης: κρίση του συστήματος ή της πολιτικής?*, Ναυτεμπορική
- Προβόπουλος Γεώργιος, Νομισματική Πολιτική Ενδιάμεση έκθεση (2009). Τράπεζα της Ελλάδος, σελ. 49
- Προβόπουλος και Καπόπουλος, (2001). *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Κριτική, κεφ.8.5, σελ.231-234.
- Piketty Thomas, (2015). *Το Κεφάλαιο τον 21ο Αιώνα*, Πόλις, Αθήνα.
- Pomerleano Michael, (2009). *The failure of financial regulation*, σε Financial Times, 15 Ιανουαρίου
- Reigh Robert, (2016). *Καπιταλισμός για τους πολλούς όχι για τους λίγους*, Λιβάνη, Αθήνα.

Roubini N. και Mihn S., (2012). *Η οικονομία της κρίσης, μαθήματα εκτάκτου ανάγκης για το μέλλον του χρήματος*, Πατάκη, Αθήνα.

Σαπουντζόγλου Γ. και Πεντοτής Γ., (2009). *Τραπεζική Οικονομική*, εκδ. Μπένου, Αθήνα.

Σπαρτιώτης Δ. και Στουρνάρας Γ., (2010). *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εμπειρία 2007-2008*, εκδ. Gutenberg, Αθήνα.

Στέφος Νικόλαος, (2007). *Διατάξεις επιτροπής Βασιλείας II και λειτουργικός κίνδυνος, νομοθετικό πλαίσιο, μελέτη εφαρμογής σε πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Δεκέμβριος 2007, σελ. 19-20,
<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3630/.../StefosMsc2007.pdf>

Στέφος Νικόλαος, (2007). *Διατάξεις επιτροπής Βασιλείας II και λειτουργικός κίνδυνος, νομοθετικό πλαίσιο, μελέτη εφαρμογής σε πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Δεκέμβριος 2007, <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3630/.../StefosMsc2007.pdf>, σελ. 25-27

Σχοινιωτάκης Ν., Συλλιγάρδος Γ. , (2010). *Διαχείριση Τραπεζικών Και Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, Δίσιγμα, Θεσσαλονίκη*

Salmon Felix, (2010). *The Biggest weakness of Basel 3*, Reuters, September 15 2010, blogs.reuters.com/felix-salmon/2010/09/15/the-biggest-weakness-of-basel-iii/, πρόσβαση 8/8/2017.

Seitz, Franz; Jost, Thomas, (2012). *The role of the IMF in the European debt crisis*, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/56452/1/689266685.pdf>, σελ. 20-21

Schumpeter Joseph, (1912). *The Theory of Economic Development An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard economic studies.

Skidelsky Robert, (2012). *Keynes, Επιστροφή στη Διδασκαλία του*, Κριτική, Αθήνα.

Stiglitz E. Joseph, (2003). *Η Μεγάλη Αυταπάτη*, Λιβάνη, Αθήνα.

Stiglitz E. Joseph, (2012). *Ο θρίαμβος της απληστίας, η ελεύθερη αγορά και η κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας*, εκδ. Παπαδόπουλος, Αθήνα.

Stasch Stanley F., (2013). *The Creation and Destruction of the Great American Middle Class (1930-2010)*, Loyola University, Chicago, Faculty Publications, Κεφάλαιο 27, σελ. 4.

Stratford Worldview, *Germany: Implementing the 'Bad Bank' Plan*, <https://www.stratfor.com/analysis/germany-implementing-bad-bank-plan>

Südhölder Tobias, (2014). *The Franco-German relationship-the engine of European integration*, σελίδα 14

Τράπεζα της Ελλάδας, *Νομισματική πολιτική 2008-2009*

Τράπεζα της Ελλάδος, (2013). *Το χρονικό της μεγάλης κρίσης*, σελ. 28

Τράπεζα της Ελλάδας

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/SupervisedInstitutions/default.aspx>, πρόσβαση 10/10/2016

Τριαντόπουλος Χρήστος, (2008). *Εποπτεία τραπεζικού συστήματος, η Ευρωπαϊκή εμπειρία και το νέο κανονιστικό πλαίσιο*, Παπαζήση, Αθήνα, σελ. 57-60, 60-64 και 72-73

Τσαμουργκέλης Ιωάννης, (2016). *Οι συνένοχοι, ο ρόλος των τραπεζών και του ευρώ στην ευρωπαϊκή και ελληνική κρίση*, Παπαζήση, Αθήνα

Tobin James, (1969). *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, σελ. 15-16

Toporowski Jan, (2000). *The end of finance*, Routledge, Λονδίνο, σελ. 95-96

United State Department of Labor, *Health Plans and Benefits: ERISA*, <https://www.dol.gov/general/topic/health-plans/erisa>

Χαραλαμπίδης Μιχαήλ, (2011). *Διαχείριση κινδύνων Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές* στο *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, σελ 130

Χριστοδούλου Δ. Και Νίκας Χ., (2012). *Η διεθνής οικονομική στην εποχή της παγκοσμιοποίησης*, Επίκεντρο, Θεσσαλονίκη.

Χαρδούβελης Γκίκας, (2011). *Η ελληνική και ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης*, Οικονομία & Αγορές, Φεβρ.2011, Τεύχος 2, Τόμος VI

Χαρδούβελης Γκίκας, (2009). *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος 4, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009.

Χαρδούβελης Γκίκας, (2009). *Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας*, Eurobank EFG Economic Research: *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, τόμος. 4, τεύχος. 8, Δεκέμβριος 2009, σελ. 27

Χριστόπουλος Α., Ντόκας Ι. (2012). *Θέματα τραπεζικής και χρηματοοικονομικής θεωρίας*, Κριτική, Αθήνα.

Wallestein Immanuel, (2009). *Εισαγωγή στην ανάλυση κοσμοσυστημάτων*, Θυραθεν, Θεσσαλονίκη.

Wolf Martin (2008). *Remember Friday March 14 2008*. Financial Times 25 Μαρτίου 2008, <https://www.ft.com/content/8ced5202-fa94-11dc-aa46-000077b07658> , τελευταία πρόσβαση 10/82017

Williamson Oliver E., Winter Sidney G, (1993). *The Nature of the Firm Origins, evolution and Development*, Oxford University Press, New York.

Zorgibe Charles, (1991). *Διεθνείς Οργανισμοί*, εκδ. Το Ποντίκι, Αθήνα.
