



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ &
ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΑΙ
ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

**Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών
κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την
διεθνή εμπειρία**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Ηλίας Βελούδος
Α.Μ.: 1213Μ085**

**Τριμελής εξεταστική επιτροπή:
Καθηγητής κ. Χρήστος Παπάζογλου, Επιβλέπων
Καθηγητής Δ. Σιδέρης
Καθηγητής Γ. Στασινόπουλος**

Αθήνα, Απρίλιος 2015

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Copyright © Ηλίας Βελούδος, 2015.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.

Abstract

Banking crises and their spillovers to the real economy have long been in the focus of the academic community given the interconnectedness and the presence of contagion effects. Transmission channels in the unfolding of the crises seems more or less stable and easily identifiable, however, every crisis appears to be unique in depth and severity. “*This time is different syndrome*”¹ gains merit from the different crises, thus this study puts emphasis on empirical results in order to draw conclusions from previous banking crises and to explore the linkages with the other forms of crises.

¹Reinhart, Carmen M., “This Time is Different Chartbook: Country Histories on Debt, Default, and Financial Crises,” NBER Working Paper, (February 2010).

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Περίληψη

Οι τραπεζικές κρίσεις και οι επιδράσεις τους στην πραγματική οικονομία αποτελούν από καιρό αντικείμενο της ερευνητικής κοινότητας, εξαιτίας της διασύνδεσης και του κινδύνου μετάδοσης της κρίσης. Τα κανάλια μετάδοσης, κατά το ξέσπασμα της κρίσης φαίνονται να είναι σταθερά και αναγνωρίσιμα, παρόλα αυτά κάθε κρίση παρουσιάζεται μοναδική σε βάθος και ένταση. «*This time is different syndrome*» εμφανίζεται αξιόπιστο, για το λόγο αυτό και η εργασία αυτή δίνει βαρύτητα στα δεδομένα τραπεζικών κρίσεων προκειμένου να εξάγει συμπεράσματα και να διερευνήσει την διασύνδεση των τραπεζικών κρίσεων με τις άλλες μορφές κρίσεων.

Περιεχόμενα

Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 1 ^ο : Τραπεζικές κρίσεις	11
1.1 Αιτίες τραπεζικών κρίσεων	13
1.2 Τραπεζικές κρίσεις και μακροοικονομικό περιβάλλον	14
1.3 Τραπεζικές κρίσεις και διάρθρωση και λειτουργία του τραπεζικού συστήματος	17
1.4 Χρηματοοικονομικό Πλέγμα Ασφαλείας (Financial Net)	21
1.4.1 Συστατικά στοιχεία	21
1.4.2 Προστασία καταθετών	23
Κεφάλαιο 2 ^ο : Ιστορική αναδρομή τραπεζικών συστημικών κρίσεων	26
Κεφάλαιο 3 ^ο : Κανάλια μετάδοσης και διασύνδεσης των τραπεζικών κρίσεων με τις οικονομικές κρίσεις.....	30
Κεφάλαιο 4 ^ο : Επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων στην πραγματική οικονομία και πολιτικές αναδιάρθρωσης των τραπεζικών συστημάτων	37
4.1 Πολιτικές αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος	39
4.2 Αναλυτική Περιγραφή Πλαισίου Διαχείρισης Τραπεζικών Κρίσεων	42
4.2.1 Στάδιο πρόληψης	43
4.2.2 Στάδιο πρώιμης παρέμβασης	44
4.2.3 Στάδιο εξυγίανσης.....	45
Κεφάλαιο 5 ^ο : Συμπεράσματα.....	46
Ξενόγλωσση βιβλιογραφία	48
Ελληνική Βιβλιογραφία	54
Παράρτημα I: Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης στις ΗΠΑ	55
Παράρτημα II: Η κρίση της Ταϊλάνδης	57
Παράρτημα III: Πλαίσιο εξυγίανσης τραπεζών.....	59
Πλαίσιο Εξυγίανσης Τραπεζών	59
Τεχνικές Εξυγίανσης	61
Εξυγίανση με ίδια μέσα (bail-in).....	63

Περιεχόμενα Πινάκων

Πίνακας 1: Εξέλιξη του ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας	7
Πίνακας 2: Συγχωνεύσεις αμερικανικών τραπεζών της περιόδου 2006 - 2009	28
Πίνακας 3: Βασικά μεγέθη της οικονομίας της Νορβηγίας.....	32
Πίνακας 4: Πιστωτική Επέκταση Νορβηγίας	33
Πίνακας 5: Κόστη Προγραμμάτων Διάσωσης.....	38
Πίνακας 6: Αγορά στεγαστικής πίστης στις ΗΠΑ.....	56
Πίνακας 7: Μη εξυπηρετούμενα δάνεια Ταϋλάνδης	58
Πίνακας 8: Βασικά μεγέθη της οικονομίας της Ταϋλάνδης	58

Περιεχόμενα Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Εξ. Χρέος Ισλανδίας ως % του ΑΕΠ.....	30
Διάγραμμα 2: % Βραχ. Δανεισμός Ισλανδίας	30
Διάγραμμα 3: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης Ταϋλάνδης ως % του ΑΕΠ.....	31
Διάγραμμα 4: Πιστωτική επέκταση Ισλανδίας ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	33
Διάγραμμα 5: Πιστωτική επέκταση Ιρλανδίας ως ποσοστό του ΑΕΠ	34

Εισαγωγή

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2007 από την Αμερική επανέφερε επιτακτικά το ερώτημα αν και κατά πόσο οι κρίσεις μπορούν να προβλεφθούν. Εάν δηλαδή είναι αρκετό να εντοπίσουμε τα αίτια που οδηγούν στις κρίσεις, έτσι ώστε να μπορούμε στο μέλλον να αναγνωρίσουμε αντίστοιχες περιπτώσεις και συνεπώς να αποφύγουμε τα δυσμενή αποτελέσματα αυτών. Παρόλα αυτά η ιστορία αποδεικνύει, ότι παρά τον προσδιορισμό των αιτιών από την ερευνητική κοινότητα οι κρίσεις δεν αποφεύγονται και μάλιστα κάθε φορά συντελούνται δημιουργώντας μια αίσθηση μοναδικότητας, έτσι ώστε τελικά η ιστορία να επαναλαμβάνεται. Τα αποτελέσματα της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης παρουσιάζονται στον πίνακα 1 που ακολουθεί. Συγκεκριμένα, παρατίθεται η πορεία εξέλιξης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος σε παγκόσμια κλίμακα από το ξέσπασμα της κρίσης μέχρι σήμερα.

Πίνακας 1: Εξέλιξη του ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας

Παγκόσμια Οικονομία								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Ε 2014
ΗΠΑ	1,79	-0,29	-2,80	2,51	1,85	2,78	1,88	2,77
Ευρωζώνη	4,90	0,96	-5,76	1,58	2,16	-0,95	-0,83	1,34
ΕΕ	-0,17	0,21	1,44	2,01	2,22	2,31	2,34	2,32
Βραζιλία	6,10	5,17	-0,33	7,53	2,73	1,03	2,28	1,82
Ρωσία	8,54	5,25	-7,80	4,50	4,30	3,40	1,28	1,33
Κίνα	14,16	9,64	9,21	10,45	9,30	7,65	7,67	7,54
Ινδία	9,80	3,89	8,48	10,26	6,64	4,74	4,35	5,42
Ιαπωνία	2,19	-1,04	-5,53	4,65	-0,45	1,45	1,54	1,35
Ελλάδα	3,54	-0,21	-3,14	-4,94	-7,11	-6,98	-3,86	0,60

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

Οι χρηματοπιστωτικές δηλαδή κρίσεις είναι επαναλαμβανόμενο στοιχείο της διεθνούς οικονομίας και ακολουθούν μια διακριτή και προβλέψιμη πορεία. Η θεωρία της χρηματοοικονομικής αστάθειας του Minsky² προσδιορίζει, ότι τα γεγονότα που θα οδηγήσουν σε μια χρηματοπιστωτική κρίση ξεκινούν με αυτό που ονόμασε «μια

² “The financial Instability Hypothesis” by Hyman Minsky (1992), <http://economics.illinoisstate.edu/gawater/eco441/documents/Minskypaper.pdf>

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

μετατόπιση» ή «εξωτερικό κλωνισμό της οικονομίας». Εάν ο κλωνισμός αυτός είναι αρκετά μεγάλος και διεισδυτικός αυξάνει τις ευκαιρίες κέρδους σε ένα τουλάχιστον σημαντικό οικονομικό φορέα, ενώ μειώνει αντίστοιχα τις οικονομικές ευκαιρίες σε άλλους τομείς. Ως απάντηση στη μετατόπιση των κερδών πολλές εταιρίες-επιχειρήσεις με επαρκείς οικονομικούς πόρους ή πιστωτικά όρια σπεύδουν στον νέο τομέα και εγκαταλείπουν τους υφιστάμενους. Αν οι νέες ευκαιρίες αποδειχθούν αρκετά προσοδοφόρες αρχίζει μια νέα επενδυτική μανία. Η αυτοενισχυόμενη ή συσσωρευτική διαδικασία οδηγεί σε γρήγορη άνοδο, τόσο τα κέρδη, όσο και τις επενδύσεις. Αυτή η ανορθολογική εξέλιξη είναι η φάση της «μανίας» ή «φούσκας», της έξαρσης. Καθώς η φάση της μανίας επιταχύνεται, οι τιμές και η ταχύτητα των κερδοσκοπικών χρηματικών ποσών αυξάνονται. Σε κάποιο σημείο αυτής της κερδοσκοπικής τροχιάς ορισμένα άτομα που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες, συνειδητοποιούν, ότι το παιχνίδι έχει σχεδόν τελειώσει και αρχίζουν να πουλούν τα περιουσιακά τους στοιχεία. Ο αγώνας να απαλλαγούν από τα επισφαλή υπερτιμημένα περιουσιακά τους στοιχεία επιταχύνεται και τελικά μετατρέπεται σε μια άτακτη φυγή προς την ποιότητα και την ασφάλεια. Μέσα στο πλαίσιο αυτό, τα βασικά στοιχεία μιας διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι: η ριψοκίνδυνη κερδοσκοπία, η νομισματική (πιστωτική) επέκταση, η άνοδος και κατόπιν η πτώση στις τιμές των επιθυμητών οικονομικών στοιχείων και η αιφνίδια μεγάλη ζήτηση για επενδύσεις σε χρήμα. Ο λόγος έγκειται στο γεγονός, ότι οι επενδύσεις καθαρής κερδοσκοπίας (π.χ. τιμές μετοχών, ακινήτων), αλλά και ποιότητας είναι ενδημικά στοιχεία της επιδίωξης υψηλών κερδών από τους διεθνείς επενδυτές.

Κάτω από το πρίσμα αυτό, το ερώτημα επομένως παραμένει, εάν κάποιος παρατηρήσει και ανιχνεύσει τα χαρακτηριστικά μίας μορφής κρίσης, είτε αυτή είναι χρηματιστηριακή, συναλλαγματική, πιστωτική, ή αμιγώς τραπεζική, είναι αυτό αρκετό, ώστε να προβλεφτεί η επόμενη; Και αν αυτό είναι εφικτό ποια η σχέση των μορφών αυτών των κρίσεων με την πραγματική οικονομία;

Οι Akerlof and Shiller (2009)³ προσδιορίζουν ότι μια ακραία εκδοχή των υφέσεων (recessions) είναι οι οικονομικές κρίσεις (depressions). Παράλληλα, εντοπίζουν και αναλύουν ότι ενώ υπάρχουν διάφορα είδη κρίσεων, τα οποία βέβαια συνδέονται

³ Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism by George Akerlof and Robert Shiller, Princeton University Press

άμεσα και προκαλούν υφέσεις, παρόλα αυτά παρουσιάζουν μια μοναδικότητα, αφού εμφανίζονται με διαφορετική συχνότητα, ένταση και διάρκεια. Σύμφωνα με τους Eichengreen και Portes (1986)⁴ η χρηματοοικονομική κρίση παρομοιάζεται με μεταδοτική ασθένεια που απειλεί όχι μόνο τον ίδιο τον οργανισμό, αλλά και ολόκληρο το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο ζει, ενώ οι Σπαρτιώτης και Στουρνάρας (2010)⁵, προσδιορίζουν ότι οι κρίσεις ανάλογα με το αίτιο που τις προκαλεί κατατάσσονται σε νομισματικές, τραπεζικές και κρίσεις ισοζυγίου πληρωμών. Ο προσδιορισμός αυτός γίνεται προκειμένου να διερευνηθεί η σχέση μεταξύ τους και να επιχειρηθεί η δυνατότητα πρόβλεψης της μίας κρίσης ως επακόλουθο της άλλης.

Αναλυτικά, τα βασικά χαρακτηριστικά στις νομισματικές κρίσεις μπορεί να είναι η αλλαγή της επίσημης ισοτιμίας ή η εγκατάλειψη ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών ή ακόμη και η διάσωση ενός νομίσματος με την παρέμβαση κεντρικών τραπεζών ή διεθνών οργανισμών, όπως το Δ.Ν.Τ. Στις τραπεζικές κρίσεις παρατηρούμε: α) μείωση του συνολικού κεφαλαίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, β) μαζικές αναλήψεις (bank runs), γ) μείωση της αξίας των στοιχείων ενεργητικού (αύξηση μη εξυπηρετούμενων δανείων, μείωση τιμών αξιών και επενδύσεων), δ) αυξημένες πτωχεύσεις εταιρειών και στ) συγχωνεύσεις τραπεζών και πακέτα οικονομικής βοήθειας. Τέλος, στις κρίσεις Ισοζυγίου Πληρωμών όπου συνήθως ακολουθούν τις τραπεζικές κρίσεις υπάρχει: α) υποτίμηση εθνικού νομίσματος, β) υιοθέτηση κυμαινόμενης ισοτιμίας, γ) η Κεντρική Τράπεζα χρησιμοποιεί τα αποθέματα της σε ξένο νόμισμα προκειμένου να υπερασπίσει το εθνικό της νόμισμα και δ) αύξηση βραχυπρόθεσμων επιτοκίων (αποφυγή κερδοσκοπίας με φθηνό δανεισμό). Ουσιαστικά, όπως υποστηρίζει ο Krugman (2003)⁶ αυτό που δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών είναι οι προσδοκίες της αγοράς για επικείμενη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

⁴Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences by Barry J. Eichengreen, Richard Portes, http://www.nber.org/papers/w1772.pdf?new_window=1

⁵ Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών (2010), Εκδόσεις Gutenberg - Γιώργος & Κώστας Δαρδανός

⁶ Krugman, Paul., "A model of Balance of Payments Crises", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11, No. 3 (Aug., 1979), 311-325, https://www.macroeconomics.tu-berlin.de/fileadmin/fg124/finacial_crises/literature/JMCB_11_1979_Krugman.pdf.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Συμπερασματικά, από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι η σχέση μεταξύ των κρίσεων παρουσιάζει μία πολυπλοκότητα η οποία δεν προσδιορίζεται εύκολα, παρόλα αυτά η διαχρονικότητα του θέματος, καθιστά την μελέτη της ενδιαφέρουσα ερευνητική πρόταση. Στόχος της παρούσας μελέτης είναι να διερευνήσουμε την προβλεπτική ικανότητα των τραπεζικών κρίσεων για την πραγματική οικονομία και μέσω εμπειρικών αναφορών να εξάγουμε σχετικά συμπεράσματα. Η δομή της μελέτης διαρθρώνεται ως ακολούθως: στο πρώτο κεφάλαιο προσδιορίζεται αναλυτικά η έννοια των τραπεζικών κρίσεων και τα αίτια που τις προκαλούν. Παράλληλα, παρατίθεται η έννοια του χρηματοοικονομικού πλέγματος ασφαλείας και η σημασία που κατέχει στην δομή ενός τραπεζικού συστήματος. Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια ιστορική αναδρομή σε τραπεζικές συστημικές κρίσεις και στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφονται τα κανάλια μετάδοσης των τραπεζικών κρίσεων στην πραγματική οικονομία και αναφέρονται εμπειρικά παραδείγματα. Στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφονται αναλυτικά οι επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων στην πραγματική οικονομία και οι πολιτικές αναδιάρθρωσης των τραπεζικών συστημάτων και στο πέμπτο παρατίθενται τα συμπεράσματα της μελέτης.

Κεφάλαιο 1^ο: Τραπεζικές κρίσεις

Η πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2009 αποτελεί αναμφισβήτητα τη πιο προβεβλημένη τραπεζική χρεοκοπία στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό κόσμο και ταυτόχρονα την αφετηρία για την μεγαλύτερη οικονομική κρίση στην σύγχρονη οικονομική ιστορία. Παρόλα αυτά, είναι σημαντικό να τονιστεί, ότι αντίστοιχα παραδείγματα χρεοκοπιών κατά το παρελθόν, είχαν ήδη αναδείξει τις συνθήκες και γενικά το πλαίσιο διασύνδεσης των τραπεζικών κρίσεων με τις οικονομικές. Η χρεοκοπία της Barings, που οδήγησε στην εξαγορά της από την ING το 1995, και της Bank of Credit and Commerce International (BCCI) το 1991, η οποία αξίζει να σημειωθεί ότι κατατασσόταν στην 192η θέση στον κόσμο βάσει κεφαλαιοποίησης με υποκαταστήματα και θυγατρικές σε 73 χώρες, είναι δύο από τα πιο γνωστά παραδείγματα τραπεζικών χρεοκοπιών της δεκαετίας του 1990 των οποίων οι προεκτάσεις εκτενώς έχουν ερευνηθεί.

Προκειμένου να μπορέσουμε όμως να εξετάσουμε την σχέση μεταξύ των τραπεζικών και των οικονομικών κρίσεων, σημαντικό είναι να προσδιορίσουμε πως ακριβώς ορίζεται μία τραπεζική κρίση για τους σκοπούς της ανάλυσης μας. Για το σκοπό αυτό προσδιορίζουμε την κρίση μέσω δύο τύπων γεγονότα: α) από μαζικές αναλήψεις καταθέσεων (bank runs) οι οποίες οδηγούν στο κλείσιμο, στην συγχώνευση ή στην εξαγορά μίας ή περισσότερων τραπεζών και β) αν δεν υπάρχουν τραπεζικές αναλήψεις, από το κλείσιμο, την συγχώνευση, την εξαγορά ή τη λήψη βοήθειας από το δημόσιο για μία ή περισσότερες μεγάλες συστημικά σημαντικές τράπεζες οι οποίες (οποία) οδηγούν σε αντίστοιχα αποτελέσματα και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Συνολικά, παρότι η πτώχευση μιας επιχείρησης αποτελεί πάντα ένα δυσάρεστο γεγονός, η πτώχευση μιας τράπεζας είναι πολύ σημαντικότερη από ότι μιας επιχείρησης οποιουδήποτε άλλου κλάδου. Βέβαια, ο φόβος μιας συστημικής κρίσης έχει οδηγήσει σε μια πολιτική την οποία ακολουθούν αρκετές χώρες και σύμφωνα με την οποία αποφεύγεται ο επίσημος χαρακτηρισμός μιας τράπεζας ως αφερέγγυας ή χρεοκοπημένης. Για το λόγο αυτό, οι αναλυτές και οι ερευνητές συχνά θεωρούν ότι μια τράπεζα έχει καταρρεύσει όχι μόνο όταν αυτή ρευστοποιηθεί έπειτα από χρεοκοπία, αλλά και όταν αυτή συγχωνευθεί με μια υγιή τράπεζα υπό την εποπτεία των νομισματικών αρχών (σύνηθες φαινόμενο στις ΗΠΑ) ή διασωθεί διά της παροχής

ρευστότητας από την κυβέρνηση ή την κεντρική τράπεζα. Ο κυριότερος φόβος που δημιουργείται από την κατάρρευση μιας τράπεζας είναι ότι αυτό μπορεί να αποτελέσει την αρχή μιας διαδικασίας διαδοχικών καταρρεύσεων και άλλων τραπεζών. Το φαινόμενο αυτό, γνωστό ως «αποτέλεσμα ντόμινο», ενδέχεται να οφείλεται, είτε στις διασυνδέσεις των τραπεζών στη διατραπεζική αγορά, όπου οι τράπεζες δανείζονται η μια από την άλλη για λόγους ρευστότητας, είτε στον πανικό του αποταμιευτικού κοινού, το οποίο προσπαθεί συγχρονισμένα και εναγωνίως να αποσύρει τις καταθέσεις του από το σύνολο των τραπεζών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα που αναδεικνύει ακριβώς την διάσταση του «αποτελέσματος ντόμινο», είναι η περίπτωση της Northern Rock⁷ στην Αγγλία, κατά την πρόσφατη κρίση, όπου μέσα σε εικοσιτέσσερις ώρες το Αγγλικό Υπουργείο Οικονομικών, κατόπιν υπόδειξης των εποπτικών αρχών, αναγκάστηκε να προβεί στην κρατικοποίηση της, ακριβώς για να αποσοβήσει τον κίνδυνο μετάδοσης και δημιουργίας πανικού στο αποταμιευτικό κοινό.

Στη διεθνή βιβλιογραφία αναφέρονται πολλοί ορισμοί για το συστημικό κίνδυνο. Αναλυτικά, ο Ahmed⁸ (2000), παραθέτει ένδεκα ορισμούς που κατά καιρούς έχουν δώσει διάφοροι ερευνητές. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι οι Bartholomew, Mote και Whalen⁹(1995) αναφέρουν ως συστημική κρίση την περίπτωση ξαφνικής και αναπάντεχης έλλειψης εμπιστοσύνης σε ένα μεγάλο μέρος του τραπεζικού συστήματος με σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις για την οικονομία. Παρόμοιος είναι και ο ορισμός των Bordo, Mizrach και Schwartz¹⁰(1995), ενώ οι Caprio και Klingebiel (1996)¹¹ αναφέρουν ως συστημική τραπεζική κρίση την κατάσταση κατά την οποία η καθαρή αξία του τραπεζικού συστήματος τείνει προς το, ή είναι, μηδέν.

Σημαντικό είναι επίσης να αναφερθεί ότι οι τραπεζικές κρίσεις πολλές φορές επηρεάζονται και διαμορφώνονται και από το “*this time is different syndrome*”. Σύμφωνα με το σύνδρομο αυτό, πολλές φορές η κρίση δεν γίνεται έγκαιρα αντιληπτή

⁷ Η Northern Rock κρατικοποιήθηκε στις 22 Φεβρουαρίου του 2008 ως αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής πιστωτικής κρίσης που ξέσπασε στην Αμερική το 2007

⁸ «An investigation into Banking Crises: Lending Booms in the private sector», Working paper, 2000, University of Birmingham διαθέσιμο στην ηλεκτρονική διεύθυνση: <http://web.bham.ac.uk/s.s.ahmed/>

⁹ «The Definition of Systemic Crises», U. S. Office of the Comptroller of the Currency, Department of Economic and Policy Analysis, Bank Research Division, Washington D. C., 1995

¹⁰ «Real Versus Pseudo-International Systemic Risk: Some Lessons from History», NBER Working Paper 5371, 1995

¹¹ «Bank Insolvencies: Cross Country Experience, Policy Research Working Paper, World Bank, Washington D.C, no 1620, July 1996

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

και καθυστερεί η απαραίτητη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση και ουσιαστικά ανάσχεσης της. Αυτό πρακτικά μπορεί να οδηγήσει ή και να προσδώσει χαρακτηριστικά συστημικότητας. Αναλυτικά, η κεντρική ιδέα του συνδρόμου αυτού είναι απλή. Πηγάζει από την κραταιά άποψη ότι οι χρηματοοικονομικές κρίσεις είναι κάτι το οποίο συμβαίνει στους άλλους, σε άλλες χώρες και σε άλλες εποχές. Η κρίση επομένως δεν συμβαίνει τώρα σε εμάς, επειδή κάνουμε τα πράγματα διαφορετικά, είμαστε εξυπνότεροι και έχουμε μάθει από τα λάθη του παρελθόντος. Συνεπώς, η αντίληψη που δημιουργείται, λαμβάνει τα χαρακτηριστικά βεβαιότητας για το αν υφίσταται ή όχι μία τραπεζική κρίση. Αποτέλεσμα της αντίληψης αυτής είναι, ότι μέχρι οριστικά να γίνει αντιληπτή η κρίση, αυτή να έχει πλέον προσλάβει τέτοιες διαστάσεις, ώστε να δυσχεραίνεται η αντιμετώπιση της.

1.1 Αιτίες τραπεζικών κρίσεων

Οι περισσότερες τραπεζικές κρίσεις έχουν κοινά αίτια. Όμως η δομή και τα χαρακτηριστικά των τραπεζικών συστημάτων, αλλά και των οικονομιών των αναπτυσσόμενων χωρών προσθέτουν κάποιους ιδιόμορφους παράγοντες στο σύνολο των γενικότερων αιτιών. Οι παράγοντες αυτοί συχνά υπονομεύουν τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και οδηγούν το σύστημα σε κρίση. Η οικονομική έρευνα, έχει εστιαστεί στην εξέταση της ικανότητας του συνόλου των αιτιών αυτών να εξηγούν την εμφάνιση τραπεζικών κρίσεων, παράλληλα όμως και να διερευνήσουν πιθανή διασύνδεση τους με άλλες παραμέτρους της οικονομικής δραστηριότητας. Συνολικά, οι αιτίες των τραπεζικών κρίσεων μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο γενικές κατηγορίες. Πρώτον, στις αιτίες που σχετίζονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον και δεύτερον σε εκείνες, που σχετίζονται με τη διάρθρωση και τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Στο σχεδιάγραμμα που ακολουθεί, παρατίθεται απεικόνιση των παραγόντων οι οποίοι συμβάλλουν στην δημιουργία των τραπεζικών κρίσεων και της διασύνδεσης αυτών.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία



1.2 Τραπεζικές κρίσεις και μακροοικονομικό περιβάλλον

Μια κοινή αιτία πολλών τραπεζικών κρίσεων είναι η εφαρμογή λανθασμένης μακροοικονομικής πολιτικής. Σε αρκετές περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων, η κρίση ήταν επακόλουθο μιας περιόδου επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής. Η εφαρμογή, για παράδειγμα, μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής οδηγεί σε ταχεία αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων και μπορεί να προκαλέσει σοβαρά προβλήματα στον τραπεζικό τομέα, αν υπάρξει ανάγκη απότομης στροφής της πολιτικής αυτής. Συγκεκριμένα, σε περιόδους απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, οι τράπεζες έχουν την τάση να αυξάνουν τις χορηγήσεις τους προς τον ιδιωτικό τομέα, λόγω της κατάργησης των δεσμεύσεων στα απαραίτητα χρηματικά διαθέσιμα κεφάλαια τους. Μέρος του τραπεζικού δανεισμού χρησιμοποιείται για κερδοσκοπικούς σκοπούς στις αγορές μετοχών και ακινήτων και φουσκώνει τις τιμές στις αγορές αυτές, με αρνητικές συνέπειες για τον πληθωρισμό. Η στροφή προς μια περιοριστική νομισματική πολιτική, συνήθως για τη συγκράτηση του πληθωρισμού, προκαλεί δραστική πτώση των τιμών των μετοχών και ακινήτων και ταυτόχρονα οδηγεί σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η επιβράδυνση της οικονομίας δυσχεραίνει την αποπληρωμή δανείων, τόσο από τα νοικοκυριά, όσο και από τις επιχειρήσεις, που συνήθως έχουν σημαντικά συσσωρευμένα χρέη. Οι τράπεζες διαπιστώνουν πως αυξάνονται τα επισφαλή δάνεια (non-performing loans) στα χαρτοφυλάκια τους και διακυβεύεται η φερεγγυότητα τους. Η χειροτέρευση της

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών, είτε μειώνει την κεφαλαιακή τους επάρκεια, λόγω της ανάγκης κάλυψης των ζημιών από τα επισφαλή δάνεια, είτε δημιουργεί φήμες για τη φερεγγυότητα των τραπεζών, που μπορεί να προκαλέσουν έναν τραπεζικό πανικό.

Η δεύτερη αιτία, βρίσκεται στις απότομες αλλαγές του εξωτερικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, κυρίως στην περίπτωση των αναδυόμενων οικονομιών. Η άνοδος των βραχυπρόθεσμων κεφαλαιακών ροών προς τις αναδυόμενες οικονομίες σταδιακά από τη δεκαετία του '90, είχε ως συνέπεια την εξάρτηση των τραπεζικών τους συστημάτων από τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία. Μέσα στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης της αγοράς με την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, τις άμεσες ξένες επενδύσεις και την διεθνοποίηση των αγορών κινητών αξιών (π.χ. μετοχών, ομολόγων), η επίτευξη ισορροπίας και η διασφάλιση σταθερότητας γίνεται συνεχώς πιο περίπλοκη διαδικασία. Τα προσδιοριστικά χαρακτηριστικά των παγκόσμιων πλέον κεφαλαιαγορών με την διασύνδεσή τους, μέσω σύγχρονων και αποτελεσματικών δικτύων και η συνεχής εικοσιτετράωρη λειτουργία τους, έχει προσδώσει ιδιαίτερο χαρακτήρα στην δυναμική τους, ταυτόχρονα όμως έχει καθοριστικά επηρεάσει και τους παράγοντες για την επίτευξη της σταθερότητας των. Σταθερότητα η οποία πηγάζει από την ύπαρξη και διασφάλιση ορισμένων βασικών παραμέτρων, η διατάραξη των οποίων επηρεάζει άμεσα το υπόδειγμα λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μέσα στο πλαίσιο αυτό η δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων οδηγεί σε αύξηση της κατανάλωσης, γεγονός που έχει αρνητική επίδραση, τόσο στην αποταμίευση η οποία αποτελεί πηγή ρευστότητας για το σύστημα, όσο και στις επενδύσεις, ως αποτέλεσμα της αρνητικής σχέσης με το επιτοκιακό περιβάλλον. Παραπέρα, η αποθάρρυνση των επενδύσεων λειτουργεί ως τροχοπέδη στην αβίαστη και ομαλή ροή του χρήματος, καθώς δεν διευκολύνει την ανάπτυξη των εργασιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την παραγωγή δυνητικά κερδοφορίας και συνεπώς και συνολικά την οικονομική ανάπτυξη.

Παράλληλα, αξίζει να αναφερθεί ότι η διαφοροποίηση των εξαγωγών στις αναδυόμενες οικονομίες είναι σχετικά περιορισμένη, συνεπώς μια απότομη δυσμενής μεταβολή στους όρους εμπορίου, έχει σημαντικές αρνητικές συνέπειες για την κερδοφορία των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις αυτές, που

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

συγκαταλέγονται στην πελατεία των τραπεζών, αδυνατούν να εκπληρώσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να επιβαρύνονται με επισφαλή δάνεια. Επίσης, η αυξημένη κίνηση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, έχει ως συνέπεια αυξημένες εκροές κεφαλαίων σε περίπτωση ανόδου των ονομαστικών επιτοκίων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της τραπεζικής κρίσης στο Μεξικό την περίοδο 1994-95, όπου υπήρξαν σημαντικές εκροές βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, κατά τη διάρκεια του 1994, λόγω της ανόδου των ονομαστικών επιτοκίων στις ΗΠΑ, ως αποτέλεσμα της εκεί ακολουθούμενης περιοριστικής νομισματικής πολιτικής.

Επιπλέον, στις περιπτώσεις αναδυόμενων οικονομιών με ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και πολιτική σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, οι τράπεζες επιδίωξαν την αύξηση της κερδοφορίας τους, αντλώντας κεφάλαια με χαμηλά επιτόκια από τις διεθνείς χρηματαγορές και δανείζοντας τα με υψηλότερα επιτόκια στην εγχώρια αγορά. Η πρακτική αυτή ακολουθήθηκε, για παράδειγμα, από αρκετές τράπεζες στην Ταϊλάνδη πριν την κρίση του 1997. Η άνοδος των επιτοκίων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές αυξάνει το κόστος δανεισμού για τις εγχώριες τράπεζες, το οποίο κατά σειρά μετακυλύουν στους πελάτες τους, χειροτερεύοντας με αυτό τον τρόπο το πρόβλημα των επισφαλών δανείων στο τραπεζικό σύστημα.

Οι τραπεζικές κρίσεις σχετίζονται και με την εμφάνιση μιας συναλλαγματικής κρίσης, γεγονός που συνδέεται με το καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών που ισχύει. Συγκεκριμένα, ένα καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας¹², διευκολύνει τη διακίνηση κεφαλαίων, λόγω μειωμένου συναλλαγματικού κινδύνου. Αν υπάρχει διαφορά μεταξύ του επιπέδου των εγχώριων και διεθνών επιτοκίων, οι τράπεζες εκμεταλλεύονται τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, προκειμένου να αποκομίσουν κέρδη μέσω εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage). Στην περίπτωση αυτή, μια συναλλαγματική κρίση, συνοδευόμενη από σημαντική υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος, αυξάνει το κόστος αποπληρωμής των δανείων σε ξένο νόμισμα των εγχωρίων τραπεζών και συνεπώς διακυβεύει τη φερεγγυότητα τους. Εναλλακτικά, ένα προβληματικό τραπεζικό σύστημα δύναται να σταθεί αφορμή για κερδοσκοπικές επιθέσεις κατά του εγχώριου νομίσματος. Οι

¹² Μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods το 1971 οι διασύνδεση μεταξύ τραπεζικών και συναλλαγματικών κρίσεων γίνεται πιο ευδιάκριτη.

κερδοσκόποι ποντάρουν στην αδυναμία της κεντρικής τράπεζας να προστατεύσει τη σταθερή ισοτιμία μέσω αύξησης των επιτοκίων, διότι τα υψηλότερα επιτόκια προκαλούν ύφεση στην οικονομική δραστηριότητα και εξασθενίζουν το τραπεζικό σύστημα. Από την άλλη πλευρά, ένα καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας δύναται να σταθεί αιτία αποφυγής μιας τραπεζικής κρίσης. Το επιχείρημα είναι πως η σταθερή ισοτιμία επιβάλλει πειθαρχία στη μακροοικονομική πολιτική, λόγω του κινδύνου απώλειας συναλλαγματικών αποθεμάτων και κατάρρευσης της ισοτιμίας σε περίπτωση συναλλαγματικής κρίσης.

1.3 Τραπεζικές κρίσεις και διάρθρωση και λειτουργία του τραπεζικού συστήματος

Η δεύτερη κατηγορία παραγόντων που σχετίζονται με την εμφάνιση τραπεζικών κρίσεων αφορά τη διάρθρωση και το πλαίσιο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Σε πολλές χώρες που αντιμετώπισαν τραπεζικές κρίσεις, οι τράπεζες δεν εμφάνιζαν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Ένα μεγάλο ποσοστό των χορηγήσεων τους ήταν συγκεντρωμένο σε μεμονωμένους τομείς της οικονομίας, όπως στον εξαγωγικό τομέα ή σε συγκεκριμένους βιομηχανικούς κλάδους, ή στην αγορά ακινήτων με αποτέλεσμα η έλλειψη διαφοροποίησης να συνεπάγεται υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο. Επίσης, αξίζει να αναφερθεί ότι σημαντική παράμετρος είναι όταν τα τραπεζικά ιδρύματα εμφανίζουν μεγάλη "ασυμβατότητα χρονικής διάρκειας" (asset liability mismatch) μεταξύ του ενεργητικού και του παθητικού τους,¹³ με αποτέλεσμα να καθίστανται ιδιαίτερα ευάλωτες στον κίνδυνο επιτοκίου. Συνεπώς, γίνεται αντιληπτό ότι η αναγκαιότητα ύπαρξης ενός πλαισίου αποτελεσματικής αναγνώρισης και ποσοτικοποίησης των αναλαμβανόμενων κινδύνων, τόσο σε ατομικό επίπεδο από την πλευρά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όσο και σε σύνολο του συστήματος, κρίνεται επιτακτική και καθοριστικής σημασίας για την λειτουργία του.

Επιπλέον, πολλές χώρες εμφάνισαν σοβαρά προβλήματα στο τραπεζικό τους σύστημα ως αποτέλεσμα της ελλιπούς προετοιμασίας για την αντιμετώπιση των συνεπειών από την απελευθέρωση του συστήματος. Έχει παρατηρηθεί σε αρκετές χώρες, όπως στη Βραζιλία, η Χιλή, τη Φιλανδία, το Μεξικό, τη Νορβηγία, τη

¹³ Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η κρίση που συνέβηκε στην Savings and Loans στα τέλη της δεκαετίας του '80.

Σουηδία, την Ινδονησία και τις ΗΠΑ, ότι η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος ακολουθείται από μια περίοδο ταχείας πιστωτικής επέκτασης και υψηλών πραγματικών επιτοκίων. Οι Kaminski and Reinhart (1999)¹⁴ αναφέρουν πως σε δείγμα 25 χωρών που αντιμετώπισαν τραπεζικές κρίσεις, οι 18 είχαν απελευθερώσει τα τραπεζικά τους συστήματα, κατά τα τελευταία 5 χρόνια πριν την κρίση.

Παραπέρα, η αδυναμία των εποπτικών αρχών να προβλέψουν τα πιθανά προβλήματα, να ασκήσουν τη σωστή εποπτεία ή να εφαρμόσουν την υπάρχουσα νομοθεσία για τη λειτουργία του συστήματος είναι ένας άλλος παράγοντας που οδηγεί στην επιδείνωση μιας κρίσης και στην άνοδο του κόστους εξυγίανσης του συστήματος. Σε πολλές περιπτώσεις, ορισμένες τράπεζες κατάφεραν να αποκρύψουν το πραγματικό μέγεθος των προβλημάτων τους για μακρύ χρονικό διάστημα, εκμεταλλευόμενες ένα ελλιπές νομοθετικό, λογιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Όμως και σε περιπτώσεις χωρών όπου η ύπαρξη σοβαρών προβλημάτων ήταν γνωστή στις εποπτικές αρχές, παρουσιάστηκε μια αδικαιολόγητη αδράνεια, όσον αφορά τη λήψη των προβλεπόμενων μέτρων για την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος. Αυτό συνέβη, όχι μόνο σε αναδυόμενες οικονομίες, όπως για παράδειγμα έδειξε η εμπειρία των τραπεζικών κρίσεων στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας, αλλά και σε ανεπτυγμένες χώρες, όπως χαρακτηριστικά στην περίπτωση της Ιαπωνίας. Στις περιπτώσεις αυτές, οι εποπτικές αρχές εμφάνισαν μια "ανεκτική στάση" (regulatory forbearance) έναντι των προβληματικών τραπεζών λόγω έλλειψης προστασίας τους από εξωτερικές επιρροές, με σκοπό να μην προβούν στη λήψη έγκαιρων διορθωτικών μέτρων. Η έγκαιρη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση της χειροτέρευσης της κεφαλαιακής θέσης ορισμένων τραπεζικών ιδρυμάτων είναι αναγκαία, μεταξύ άλλων, και για την αποφυγή "συστημικών κινδύνων", οι οποίοι μπορεί να προέλθουν από φήμες που οδηγούν σε μαζικές αναλήψεις καταθέσεων. Σύμφωνα με τους Gavin και Hausmann (1998)¹⁵, ανεξάρτητα από το πόσο αυστηρά ρυθμίζονται και εποπτεύονται τα τραπεζικά συστήματα είναι πιθανόν να παραμείνουν ευάλωτα σε μακροοικονομικές ανισορροπίες. Συμπερασματικά, η μη αποτελεσματική λειτουργία της κανονιστικής αρχής η οποία είναι επιφορτισμένη με τον απρόσκοπτό έλεγχο – εποπτεία του

¹⁴ The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems by Graciela L. Kaminski and Carmen Reinhart <http://www.econ.uchile.cl/uploads/documento/7d5ce3d5eb3b2d4aa22077fb65a03225e520bcf2.pdf>

¹⁵ Gavin Michael, Ricardo Hausmann, 1998, "The roots of banking crises: The macroeconomic context", Inter – American Development Bank, Working Paper 318

τραπεζικού συστήματος, οδηγεί αναμφισβήτητα αν όχι στην απώλεια, τότε στον μετριασμό του αισθήματος εμπιστοσύνης και ασφάλειας των συμμετεχόντων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, γεγονός απαραίτητο για την εύρυθμη λειτουργία του. Στο πλαίσιο αυτό ο Krugman (2009)¹⁶ υποστήριξε ότι η κρίση του 2008 συνδέεται άμεσα με τη δυσλειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Αμερική και συγκεκριμένα την έλλειψη ρύθμισης της αγοράς των πιστωτικών παραγώγων και των προϊόντων τιτλοποίησης των απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων, γεγονός που οδήγησε στο ξέσπασμα της τραπεζικής κρίσης.

Άλλη σημαντική παράμετρος για την πρόκληση τραπεζικών κρίσεων, ήταν και η αυξημένη παρουσία του κράτους στο τραπεζικό σύστημα. Στις περισσότερες αναπτυσσόμενες οικονομίες, αλλά και σε αρκετές ανεπτυγμένες, οι κρατικά ελεγχόμενες τράπεζες κατείχαν κυρίαρχη θέση στο τραπεζικό σύστημα με αποτέλεσμα να εμφανίζονται στρεβλώσεις στον τρόπο διοίκησης και στις εφαρμοζόμενες πολιτικές. Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements) με τους Goldstein and Turner (1996)¹⁷ διαπίστωσε πως, σε ένα δείγμα 129 χωρών, στις μισές περίπου χώρες που εμφανίστηκαν τραπεζικές κρίσεις, το κράτος κατείχε σημαντικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών. Σε αρκετές οικονομίες, το παρελθόν, το κράτος χρησιμοποίησε το πιστωτικό σύστημα ως μέσο διανομής της πίστης σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας ή σε συγκεκριμένους βιομηχανικούς κλάδους, με αρνητικές επιπτώσεις για την κερδοφορία των τραπεζών. Έχει επίσης διαπιστωθεί πως η πλειονότητα των κρατικών τραπεζών είναι λιγότερο αποτελεσματική σε σχέση με τις αντίστοιχες ιδιωτικές. Οι τράπεζες υπό κρατικό ιδιοκτησιακό καθεστώς, για παράδειγμα, δεν έχουν ισχυρά κίνητρα να ελέγξουν την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών τους, διότι θεωρούν πως ενδεχόμενες, ζημίες από τις χορηγήσεις τους θα καλυφθούν από τον κρατικό προϋπολογισμό. Βεβαίως, το φαινόμενο αυτό μπορεί να εμφανιστεί και σε ιδιωτικές τράπεζες, ιδιαίτερα σας χαρακτηριζόμενες ως "πολύ μεγάλες για πτώχευση" (Too Big To Fail). Όμως και σε αυτές τις περιπτώσεις, οι ιδιωτικές τράπεζες, συγκριτικά με τις αντίστοιχες κρατικές, λαμβάνουν περισσότερο υπόψη τους, τον κίνδυνο που συνεπάγονται οι δραστηριότητες τους, ιδιαίτερα δε αν οι εποπτικές αρχές έχουν

¹⁶ Krugman, Paul., "The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008"

¹⁷ Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options, the Role of Banks by Morris Goldstein and Philip Turner, <http://www.bis.org/publ/econ46.pdf>

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

εκφράσει την πρόθεση τους να μην τους παράσχουν ρευστότητα σε περίπτωση επιδείνωσης της φερεγγυότητας τους.

Επίσης η έλλειψη διαφάνειας, μέσω της μη απρόσκοπτης διάχυσης, έγκυρων, έγκαιρων πληροφοριών, σχετικών με τις τιμές των συναλλαγών, δυσχεραίνει σημαντικά την λήψη ορθολογικών επενδυτικών αποφάσεων, στοιχείο απαραίτητο για τη σταθερότητα και την βιωσιμότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τέλος, σε πολλές χώρες όπου εμφανίστηκαν τραπεζικές κρίσεις δεν υπήρχε το κατάλληλο πλαίσιο κινήτρων, ώστε να περιοριστεί η ανάληψη αυξημένων κινδύνων από τους συμμετέχοντες στο τραπεζικό σύστημα. Αντίθετα, σε αρκετές περιπτώσεις, όπως για παράδειγμα στις τραπεζικές κρίσεις των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας το 1997, οι συμμετέχοντες στο τραπεζικό σύστημα είχαν κίνητρο να αναλάβουν αυξημένους κινδύνους, υπολογίζοντας σε κάποιον εξωτερικό φορέα για τη διάσωση τους. Όπως υποστηρίζουν οι Corsetti, Pesenti και Roubini (1998)¹⁸, η κύρια αιτία των χρηματοοικονομικών κρίσεων στην Ασία ήταν η ύπαρξη του προβλήματος του "ηθικού κινδύνου" (moral hazard). Το πρόβλημα αυτό ήταν εμφανές σε τρεις τομείς της οικονομίας.

Πρώτον στο βιομηχανικό τομέα, όπου οι επιχειρήσεις είχαν συνηθίσει στην προστασία του κράτους. Το κράτος, όπως χαρακτηριστικά στην περίπτωση της Νότιας Κορέας, παρείχε "εγγυήσεις" στον ιδιωτικό τομέα σε περίπτωση που οι επενδύσεις δεν απέδιδαν τα προσδοκώμενα κέρδη. Έτσι οι επιχειρήσεις είχαν κίνητρο να παραβλέψουν το υψηλό κόστος και τον κίνδυνο των επενδυτικών τους σχεδίων. Τα λανθασμένα κίνητρα προς τον ιδιωτικό τομέα οδήγησαν σε υπερσυσσώρευση κεφαλαίου, που χρηματοδοτήθηκε σε σημαντικό βαθμό με εξωτερικό δανεισμό.

Σε ένα δεύτερο τομέα της οικονομίας, όπου εμφανίστηκε το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου ήταν στο τραπεζικό σύστημα. Τα τραπεζικά, ιδρύματα έπαιξαν το ρόλο του "καναλιού" διοχέτευσης κεφαλαίων από το εξωτερικό σε υψηλού κινδύνου επενδυτικές δραστηριότητες του εγχώριου ιδιωτικού τομέα. Οι τράπεζες βασίζονταν στο κράτος για τη διάσωση τους σε περίπτωση αδυναμίας των δανειοληπτών να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Μια σειρά παραγόντων όξυνε το πρόβλημα

¹⁸ What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview by Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, http://www.nber.org/papers/w6833.pdf?new_window=1

αυτό. Οι παράγοντες αυτοί ήταν η ελαστική εποπτεία και το ελλιπές κανονιστικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος, οι χαμηλοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, η έλλειψη εμπειρίας από την πλευρά των εποπτικών αρχών, η ύπαρξη κινήτρων που οδηγούσαν σε λανθασμένες επιλογές στην κατανομή της πίστης και σε ελλιπή παρακολούθηση της αποπληρωμής των δανείων και, τέλος, η χορήγηση δανείων με βάση τις "πελατειακές σχέσεις" και όχι με πιστοληπτικά κριτήρια. Η απελευθέρωση των τραπεζικών συστημάτων των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, είχε ως συνέπεια την αυξημένη προσφορά χαμηλού κόστους χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, λόγω και της αυξημένης εισροής κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Τρίτον, όσον αφορά τις εξωτερικές συναλλαγές μιας οικονομίας, το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου εμφανίστηκε στη συμπεριφορά των διεθνών τραπεζικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών. Παρά τον υψηλό κίνδυνο των επενδύσεων στις αναδυόμενες οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας και την έλλειψη πείρας και υποδομής στα τραπεζικά τους οι διεθνείς κατεύθυναν σημαντικά κεφάλαια προς τις χώρες αυτές, προσδοκώντας υψηλές αποδόσεις και υπολογίζοντας σε έναν τρίτο φορέα, όπως το ΔΝΤ, για τη διάσωση τους σε περίπτωση ζημιών.

1.4 Χρηματοοικονομικό Πλέγμα Ασφαλείας (Financial Net)

1.4.1 Συστατικά στοιχεία

Η διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την ευστάθεια του, παρόλα αυτά γίνεται αντιληπτό ότι ολόκληρη η δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος μίας χώρας και ο τρόπος λειτουργίας του είναι εξίσου σημαντικός. Με δεδομένο ότι η οικονομική θεωρία προβλέπει ότι απαιτείται κυβερνητική παρέμβαση όταν η αγορά αποτυγχάνει να παραγάγει το άριστο αποτέλεσμα και προσδιορίζει τρεις βασικές αιτίες στο πλαίσιο αυτό, ήτοι την ύπαρξη αρνητικών εξωτερικών οικονομικών, την ασύμμετρη πληροφόρηση και την ύπαρξη συστημικών προβλημάτων, γίνεται αντιληπτό ότι παρέμβαση στην αγορά πραγματοποιείται όταν συντρέχουν οι ανωτέρω λόγοι. Στο πλαίσιο αυτό συνήθως σχεδιάζεται ένα χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας που προστατεύει τις τράπεζες από διαταραχές και αμβλύνει τα προβλήματα. Ο βαθμός αμβλυνσης των προβλημάτων εξαρτάται από τον τρόπο σχεδιασμού του πλέγματος ασφαλείας. Η

ερευνητική κοινότητα πριν από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2009 πρότεινε το πλέγμα ασφαλείας να παρέχει τα κατάλληλα κίνητρα για την αποτροπή της επέκτασης των τραπεζικών προβλημάτων στην υπόλοιπη οικονομία λόγω του περιορισμού των πιστώσεων και της υπεραντίδρασης των καταθετών, ορθολογικής ή μη, που μπορεί να οδηγήσει στο φαινόμενο των μαζικών αναλήψεων (Calomiris 1999)¹⁹. Παρόλα αυτά, η πρόσφατη τραπεζική κρίση απέδειξε την ανεπάρκεια του παραδοσιακού πλέγματος ασφαλείας, κυρίως ως προς το σκέλος της εξυγίανσης των τραπεζών με διασυννοριακή δραστηριότητα. Φάνηκε αναγκαίο επομένως να καθιερωθεί ένας εκ των προτέρων μηχανισμός κατανομής των ζημιών και άρχισαν οι πρώτες σκέψεις για συντονισμό των εθνικών μηχανισμών ή εισαγωγή υπερεθνικών μηχανισμών προς το σκοπό αυτό. Οι Schoenmaker and Gros (2012)²⁰ προσαρμόζουν τα κριτήρια στα διδάγματα της κρίσης και προτείνουν ορισμένες βασικές αρχές σχεδιασμού ενός χρηματοοικονομικού πλέγματος ασφαλείας. Αυτές είναι:

α) Η αντιμετώπιση των τραπεζικών προβλημάτων πρέπει, κατ' αρχήν, να γίνεται με τη χρησιμοποίηση ιδιωτικών λύσεων (π.χ. εξυγίανση με ίδια μέσα) πριν από τη χρησιμοποίηση κρατικής στήριξης.

β) Το πλέγμα ασφαλείας πρέπει να καλύπτει όλο το γεωγραφικό εύρος των δραστηριοτήτων των τραπεζών.

γ) Στην εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών πρέπει να εφαρμόζεται η προσέγγιση του ελάχιστου κόστους τόσο για το σύστημα εγγύησης καταθέσεων όσο και για το σύστημα εξυγίανσης.

δ) Οι μηχανισμοί εξυγίανσης και εγγύησης πρέπει να χρηματοδοτούνται εκ των προτέρων από τις τράπεζες τις οποίες καλύπτουν.

ε) Πρέπει να υπάρχει ένα έσχατο εργαλείο στήριξης του πλέγματος ασφαλείας, και αυτό πρέπει να παρασχεθεί από την κυβέρνηση (fiscal backstop).

στ) Η διαδικασία λήψης αποφάσεων εντός του πλέγματος ασφαλείας πρέπει να είναι ταχεία και άκρως εμπιστευτική.

¹⁹ Calomiris, C.W. (1999), "Building an incentive-compatible safety net", *Journal of Banking & Finance*, 23(10), 1499-1519.

²⁰ Schoenmaker, D. and D. Gros (2012), "European Deposit Insurance and Resolution Fund", CEPS Working Document 364.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

ζ) Η διαχείριση του πλέγματος ασφαλείας πρέπει να είναι εντός των ορίων των καθιερωμένων αρμοδιοτήτων και να προβλέπεται λογοδοσία σε αρμόδια όργανα.

Ένα πλέγμα ασφαλείας βασίζεται στις παραπάνω αρχές και περιλαμβάνει τρεις συνιστώσες. Πρώτη, είναι η προληπτική εποπτεία²¹, όπου οι εποπτικές αρχές λαμβάνουν προληπτικά μέτρα, ώστε να διαγνώσουν όσο το δυνατόν πιο έγκαιρα τυχόν προβλήματα στις τράπεζες. Προς τούτο σχεδιάζουν σειρά κανόνων προληπτικής εποπτείας με στόχο την ελαχιστοποίηση της πιθανότητας πτώχευσης των τραπεζών και της πιθανότητας μετάδοσης μιας κρίσης. Δεύτερη συνιστώσα είναι ο μηχανισμός διαχείρισης κρίσεων, όπου καταρτίζεται ένας οδηγός ενεργειών για την αντιμετώπιση των κρίσεων με τη λήψη μέτρων για τη διευκόλυνση της ρευστότητας των τραπεζών, την ενεργοποίηση του δανειστή έσχατης ανάγκης, αν είναι αναγκαίο, και τη συντεταγμένη εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών²². Τέλος, είναι η θέσπιση ενός πλαισίου εγγύησης καταθέσεων. Οι αρμόδιες αρχές αναπτύσσουν ένα σύστημα εγγύησης καταθέσεων, ώστε να αποτρέψουν τον κίνδυνο πανικού των καταθετών και τη μετεξέλιξή του σε μαζικές αναλήψεις.

Επίσης, η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία προτείνει, με βάση την ανάλυση κινήτρων, ότι η προληπτική εποπτεία και η διαχείριση κρίσεων μπορεί να συνυπάρχει κάτω από την ίδια οργανωτική δομή, αλλά η εγγύηση καταθέσεων πρέπει να διαχωριστεί. Παράλληλα, προτείνεται από τους Schoenmaker και Gros (2012)²³ το πλέγμα ασφαλείας να δραστηριοποιείται υπό το “πέπλο άγνοιας” (veil of ignorance), όπου ο καθένας θα επιθυμεί τη συμμετοχή στο πλέγμα αφού δεν θα είναι γνωστό εκ των προτέρων πού θα εμφανιστούν οι ζημιές.

1.4.2 Προστασία καταθετών

Όταν μια τράπεζα πτωχεύσει και η αξία του ενεργητικού υπολείπεται της αξίας του παθητικού, τότε η ζημία πρέπει να κατανεμηθεί μεταξύ των πιστωτών της και οι

²¹ Ένα πλήρες και αποτελεσματικό σύστημα προληπτικής εποπτείας πρέπει να εξετάζει τον τραπεζικό κλάδο με δύο διαφορετικές προσεγγίσεις, την μικροπροληπτική και την μακροπροληπτική εποπτείας. Ως μακροπροληπτική εποπτεία νοείται η συστηματική παρακολούθηση των χαρακτηριστικών και των τάσεων που σημειώνονται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, στην πραγματική οικονομία και στους διαύλους που συνδέουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα με την υπόλοιπη οικονομία. Η μακροπροληπτική εποπτεία, σε αντίθεση με τη μικροπροληπτική εποπτεία που εστιάζει σε επιμέρους εποπτευόμενους φορείς (π.χ. τράπεζες, ασφαλιστικές επιχειρήσεις κ.λπ.), μελετά τους κινδύνους και αξιολογεί την ανθεκτικότητα σε επίπεδο συστήματος, λαμβάνοντας υπόψη και τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των διαφόρων μερών του συστήματος.

²² Αναλυτική παρουσίαση στο Παράρτημα III

²³ Schoenmaker, D. and D. Gros (2012), “European Deposit Insurance and Resolution Fund”, CEPS Working Document 364.

συνήθεις διαδικασίες πτώχευσης προβλέπουν ότι όλοι οι πιστωτές της ίδιας τάξης πρέπει να τύχουν ίσης αντιμετώπισης. Παρ' όλα αυτά είναι ευρέως αποδεκτό ότι μερικοί πιστωτές (κυρίως οι καταθέτες λιανικής) πρέπει να απολαύουν μεγαλύτερης προστασίας σε καταστάσεις πτώχευσης Hardy (2013)²⁴. Γενικά, οι καταθέτες μπορούν να προστατευθούν με τρεις τρόπους:

- Άμεση εγγύηση (explicit guarantee): Οι καταθέσεις ασφαλιζονται από ειδικό οργανισμό και συνεπώς η ζημία επιμερίζεται μεταξύ αυτών που συμμετέχουν στον οργανισμό και καταβάλλουν εισφορά. Η κάλυψη μπορεί να είναι περιορισμένη ή απεριόριστη.
- Έμμεση εγγύηση (implicit guarantee): Οι καταθέσεις δεν είναι άμεσα ασφαλισμένες, αλλά η παρέμβαση του κράτους θεωρείται δεδομένη σε περίπτωση εμφάνισης προβλημάτων και συνεπώς η ζημία επιμερίζεται στο σύνολο των φορολογουμένων.
- Προνομιακή αντιμετώπιση καταθετών (depositor preference): Οι καταθέσεις δεν είναι άμεσα ασφαλισμένες, αλλά οι καταθέτες έχουν προνομιακή αντιμετώπιση έναντι των υπόλοιπων πιστωτών στα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία και συνεπώς η ζημία επιμερίζεται μεταξύ των υπόλοιπων πιστωτών της τράπεζας.

Υπάρχει διαφορά μεταξύ άμεσης εγγύησης καταθέσεων και έμμεσης εγγύησης καταθέσεων. Η άμεση εγγύηση καταθέσεων πηγάζει από κανονιστικό πλαίσιο που καθορίζει τις προϋποθέσεις εγγύησης, τις διαδικασίες αποζημίωσης, καθώς και άλλα θέματα όπως τον τρόπο χρηματοδότησης, το ύψος της κάλυψης κ.λπ. Σε περίπτωση που δεν υφίσταται κανονιστικό πλαίσιο, η εγγύηση είναι έμμεση, δηλαδή οι καταθέτες καλύπτονται είτε από την ευρωστία των τραπεζών, την οποία “εξασφαλίζει” η εποπτεία που ασκούν οι αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές, ή από την “κοινή πεποίθηση” ότι οι καταθέσεις είναι γενικώς καλυμμένες και σε κάθε περίπτωση η ζημία αναμένεται να καλυφθεί από το κράτος. Αυτή η πεποίθηση υπήρχε (και υπάρχει) σε πολλές χώρες, γεγονός που αποτρέπει μεν συστημικούς κινδύνους, αλλά εισάγει στρεβλώσεις στη συμπεριφορά των τραπεζών και των πιστωτών.

²⁴ Hardy, D.C. (2013), “Bank Resolution Costs, Depositor Preference, and Asset Encumbrance”, IMF Working Paper 13/172.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Η προνομιακή αντιμετώπιση των καταθετών ενδυναμώνει τα κίνητρα για επιβολή πειθαρχίας στις τράπεζες, αφού οι μη καλυμμένοι καταθέτες ενδέχεται να υποστούν ζημία εξαιτίας της μόχλευσης της τράπεζας. Συνεπώς, έχουν τα κατάλληλα κίνητρα να συναλλάσσονται με την τράπεζα με τρόπο που επιβάλλει πειθαρχία (ή να μη συναλλάσσονται καθόλου). Αντίθετα με την άμεση ή έμμεση εγγύηση, η επιβολή πειθαρχίας μεταφέρεται σε τρίτους που έχουν πιο περιορισμένες δυνατότητες παρέμβασης. Θεωρητικά η έμμεση προστασία και η προνομιακή αντιμετώπιση καταθετών είναι υποκατάστατα. Όμως η προνομιακή αντιμετώπιση από μόνη της δεν είναι αποτελεσματική, καθώς δεν εξασφαλίζει άμεσες και γρήγορες πληρωμές προς τους καταθέτες για να αποτραπούν φαινόμενα μαζικών αναλήψεων. Έχει επικρατήσει ο συνδυασμός άμεσης προστασίας και προνομιακής αντιμετώπισης καταθετών, όπου ο οργανισμός ασφάλισης καταθέσεων καλύπτει άμεσα τους ασφαλισμένους καταθέτες και υποκαθίσταται αντ' αυτών στη σειρά κατάταξης των πιστωτών. Οι μη ασφαλισμένοι καταθέτες προηγούνται των λοιπών πιστωτών, αλλά έπονται του οργανισμού ασφάλισης.

Ειδική μνεία απαιτείται για το καθεστώς της προνομιακής αντιμετώπισης εθνικών καταθετών (national depositor preference), όπου οι απαιτήσεις των καταθετών των τραπεζών προηγούνται των απαιτήσεων των καταστημάτων τραπεζών που εδρεύουν εκτός της χώρας, αν η τράπεζα καταστεί αφερέγγυα. Αν και οι προτάσεις του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας προβλέπουν ότι οι κανονιστικές ρυθμίσεις δεν πρέπει να κάνουν διακρίσεις με βάση την εθνικότητα, τη χώρα της κατάθεσης ή τη χώρα όπου είναι πληρωτέα η κατάθεση, πολλές χώρες, μεταξύ των οποίων οι ΗΠΑ και η Αυστραλία, έχουν θεσμοθετήσει το καθεστώς της προνομιακής αντιμετώπισης των εθνικών καταθετών.

Κεφάλαιο 2^ο: Ιστορική αναδρομή τραπεζικών συστημικών κρίσεων

Σύμφωνα με μελέτη των Caprio και Klingebiel²⁵, 93 χώρες ήρθαν αντιμέτωπες με 117 συστημικές κρίσεις από τα τέλη της δεκαετίας του 70 έως και το 2002, ενώ 45 χώρες αντιμετώπισαν 51 μικρότερες (μη συστημικές κρίσεις) την ίδια περίοδο. Οι συγγραφείς παραθέτουν πληροφορίες για 20 από τις συστημικές κρίσεις που αναφέρονται στη μελέτη, όσον αφορά την έκταση της κρίσης και τις απώλειες για την οικονομία, καλύπτοντας διάφορες γεωγραφικές περιοχές. Το συμπέρασμα που προκύπτει από όλες αυτές τις περιπτώσεις είναι, ότι τέτοιου είδους κρίσεις προκαλούν σημαντικά προβλήματα στην οικονομική σταθερότητα και τις μακροχρόνιες επιδόσεις της χώρας.

Αναλυτικά στη δεκαετία του '80 τις μεγαλύτερες απώλειες βίωσαν η Αργεντινή και η Χιλή, ενώ όσον αφορά την Ιαπωνία, η κρίση η οποία ξεκίνησε το 1991 είχε διάρκεια άνω των 12 ετών. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι τα δάνεια μη κανονικής εξυπηρέτησης ανήλθαν σε 10% του ΑΕΠ σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία (ανεπίσημες πηγές κάνουν λόγο για 25%) το 1995, σε 18% του ΑΕΠ το 1998 και σε 35% του ΑΕΠ το 2002, πρωτού αρχίσουν τα μεγέθη να υποχωρούν. Αυτό βέβαια είχε ως αποτέλεσμα την κρατικοποίηση 7 τραπεζών, το κλείσιμο 61 χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και τη συγχώνευση άλλων 28. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί και να περιορισθεί η κρίση, δαπανήθηκαν αρχικά 100 δισ. δολάρια το 1996, ενώ δύο χρόνια αργότερα η κυβέρνηση ανακοίνωσε το σχέδιο Obuchi, με το οποίο παρείχε 500 δισ. δολάρια (12% του ΑΕΠ) προκειμένου να καλύψει απώλειες από δάνεια, να συμβάλει στην αναδιοργάνωση των τραπεζών, αλλά και να εξασφαλίσει όσο ήταν δυνατό τις καταθέσεις των αποταμιευτών. Μέχρι το 2002, οι απώλειες για την οικονομία ανήλθαν σε 24% του ΑΕΠ.

Όσον αφορά την Αργεντινή, οι Caprio και Klingebiel (2003) αναφέρουν ότι έχει έρθει αντιμέτωπη με 4 τραπεζικές κρίσεις από το 1980 έως και σήμερα. Στην πρώτη κρίση, που κράτησε από το 1980 έως το 1982, πάνω από 70 ιδρύματα (με ποσοστό 16% του τραπεζικού και 35% του ευρύτερου χρηματοοικονομικού τομέα βάσει ενεργητικού), είτε ρευστοποιήθηκαν είτε τέθηκαν σε καθεστώς επιτήρησης επιφέροντας απώλειες

²⁵ «Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises», World Bank, January 2003, διαθέσιμη στην ηλεκτρονική διεύθυνση: http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/469232-1107449512766/648083-1108140788422/23456_Table_on_systemic_and_non-systemic_banking_crises_January_21_2003.pdf

της τάξης του 55% του ΑΕΠ. Λίγα χρόνια αργότερα (1989-90) η Αργεντινή ήρθε αντιμέτωπη με μια δεύτερη κρίση, με τα δάνεια μη κανονικής εξυπηρέτησης να ανέρχονται σε 27% του συνόλου των δανείων, γεγονός που οδήγησε στην πτώχευση τραπεζών, των οποίων το ενεργητικό αντιστοιχούσε στο 40% του συνόλου του ενεργητικού του τραπεζικού τομέα. Στην τρίτη κρίση, του 1995, 8 τράπεζες τέθηκαν σε διαθεσιμότητα, 3 πτώχευσαν, ενώ, μέχρι το τέλος του 1997, 63 από τις 205 τράπεζες έκλεισαν ή αναγκάστηκαν να συγχωνευθούν. Η τελευταία κρίση ξεκίνησε το Μάρτιο του 2001 με την κατάρρευση του συστήματος σταθερής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος. Σε μια προσπάθεια αντιμετώπισης της κρίσης αυτής, η κεντρική τράπεζα παρείχε βοήθεια 7,7 δισ. δολαρίων (2% του ΑΕΠ) προκειμένου να ενισχύσει τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος.

Μεταξύ των βιομηχανικά ανεπτυγμένων χωρών, τις μεγαλύτερες απώλειες είχε η Ισπανία (1977-85, απώλειες της τάξης του 17% του ΑΕΠ), η Φινλανδία (1991-93, απώλειες της τάξης του 8% του ΑΕΠ), η Σουηδία (1991, απώλειες της τάξης του 6% του ΑΕΠ) και η Νορβηγία (1987-99, απώλειες της τάξης του 4%). Όσον αφορά τις αναπτυσσόμενες χώρες, αναφέρονται τουλάχιστον 12 περιπτώσεις που το κόστος σε ΑΕΠ ξεπέρασε το 10%. Παράδειγμα αποτελούν η Βενεζουέλα (18%), η Βουλγαρία (14%), το Μεξικό (12%-15%) και η Ουγγαρία (10%).

Τέλος, η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2007²⁶ από την Αμερική ως κρίση των sub primes και γρήγορα επεκτάθηκε και έλαβε παγκόσμιες διαστάσεις, επηρέασε ποικιλοτρόπως, τόσο τα χρηματοοικονομικά κέντρα δημιουργώντας τραπεζικές κρίσεις, όσο και σε οικονομικό επίπεδο επηρεάζοντας την παγκόσμια πραγματική οικονομία. Μόνο στην Αμερική τα αποτελέσματα της κρίσης στον τραπεζικό και ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα είχαν ως αποτέλεσμα την πλήρη αναδιοργάνωση του κλάδου της οικονομίας. Οι χρεοκοπίες των επενδυτικών τραπεζών, της Bear Stearns και της Lehman Brothers οδήγησαν τις εποπτικές αρχές στην εγκατάλειψη του υποδείγματος των επενδυτικών τραπεζών²⁷, ενώ σημαντικές συγχωνεύσεις εμπορικών τραπεζών κρίθηκαν απαραίτητες, όπως της Wachovia από την Wells Fargo και της Mellon Financial από την Bank of New York προκειμένου να μην καταρρεύσει το τραπεζικό σύστημα. Στον πίνακα 2 που ακολουθεί παρατίθενται οι

²⁶ Αναλυτική παρουσίαση της κρίσης παρατίθεται στο Παράρτημα Ι

²⁷ Πρακτικά καθιερώθηκε με νομοθετική ρύθμιση η δυνατότητα λήψης καταθέσεων από τις επενδυτικές τράπεζες

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

συγχωνεύσεις της τριετίας 2006-2009 οι οποίες σηματοδοτούν την αναδιάρθρωση αυτή του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος.

Πίνακας 2: Συγχωνεύσεις αμερικανικών τραπεζών της περιόδο 2006 - 2009

Year merger closed	Acquirer	Acquired bank	Merged entity	Transaction value	Ultimate successor
2006	Wachovia	Westcorp Inc. (holding company for WFS Financial Inc and Western Financial Bank)	Wachovia	\$3.91 Billion	Wells Fargo
2006	NewAlliance Bank	Cornerstone Bank	NewAlliance Bank		NewAlliance Bank
2006	Capital One Financial Corporation	North Fork Bank	Capital One Financial Corporation	\$13.2 Billion	Capital One Financial
2006	Wachovia	Golden West Financial	Wachovia	\$25 Billion	Wells Fargo
2006	Regions Financial Corporation	AmSouth Bancorporation	Regions Financial Corporation	\$10 Billion	Regions Financial
2007	Citizens Banking Corporation	Republic Bancorp	Citizens Republic Bancorp	\$1.048 Billion	FirstMerit Bank
2007	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria USA	Compass Bancshares	BBVA Compass	\$9.8 Billion	BBVA Compass
2007	Bank of America	LaSalle Bank	Bank of America	\$21 Billion	Bank of America
2007	State Street Corporation	Investors Financial Services Corporation	State Street Corporation	\$4.2 Billion	State Street Corporation
2007	Bank of New York	Mellon Financial Corporation	Bank of New York Mellon	\$18.3 Billion	Bank of New York Mellon
2007	Wachovia	World Savings Bank	Wachovia	\$25 Billion	Wells Fargo
2007	Bank of America	U.S. Trust Corporation	Bank of America Private Wealth Management		Bank of America
2007	M&T Bank	Partners Trust Financial Group	M&T Bank		M&T Bank
2008	TD Banknorth	Commerce Bancorp	TD Bank, N.A.	\$8.5 Billion	TD Bank, N.A.
2008	JPMorgan Chase	Bear Stearns	JPMorgan Chase	\$1.1 Billion	JPMorgan Chase & Co.
2008	Bank of America	Merrill Lynch	Bank of America	\$50 Billion	Bank of America
2008	Wells Fargo	Wachovia	Wells Fargo	\$15.1 Billion	Wells Fargo
2008	JPMorgan Chase	Washington Mutual	JPMorgan Chase	\$1.9 Billion	JPMorgan Chase & Co.
2008	Fifth Third Bank	First Charter Bank	Fifth Third Bank	\$1.1 billion	Fifth Third Bank
2008	PNC Financial Services	National City Corp.	PNC Financial Services	\$5.08 billion	PNC Financial Services
2008	U.S. Bancorp	Downey Savings and Loan	U.S. Bancorp		U.S. Bancorp
2009	M&T Bank	Provident Bank of Maryland	M&T Bank		M&T Bank
2009	M&T Bank	Bradford Bank	M&T Bank		M&T Bank

Αν η επίδραση αυτή της χρηματοπιστωτικής κρίσης στο τραπεζικό σύστημα της Αμερικής δεν προσομοιάζει τα χαρακτηριστικά της τραπεζικής κρίσης με την στενή έννοια, οι επιδράσεις της κρίσης στην Ισλανδία ήταν το ξέσπασμα μίας πρωτοφανούς τραπεζικής κρίσης, με ιδιαίτερα δυσμενή αποτελέσματα. Συγκεκριμένα, στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2008 ανακοινώθηκε η κρατικοποίηση της τράπεζας Glitnir και την επόμενη βδομάδα στις 7 Οκτωβρίου της Landsbanki, ενώ δύο μέρες μετά η μεγαλύτερη τράπεζα της Ισλανδίας η Kaupthing τέθηκε και αυτή υπό κρατικό έλεγχο. Ο κίνδυνος κατάρρευσης συνολικά της οικονομίας της Ισλανδίας, ως αποτέλεσμα της

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

κατάρρευσης του τραπεζικού της τομέα, ήταν υπαρκτός και οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης διαμόρφωναν πλέον τον παγκόσμιο χαρακτήρα της κρίσης.

Παρόμοιες ήταν και οι επιδράσεις της κρίσης στο τραπεζικό σύστημα της Ιρλανδίας με τις ζημιές των δύο μεγαλύτερων τραπεζών της χώρας, Allied Irish Bank (AIB) και της Bank of Ireland (BOI) να οδηγήσουν στη διάσωση τους με κρατικούς πόρους. Συγκεκριμένα η ανακεφαλαιοποίηση τους κόστισε €7δισ στο ιρλανδικό δημόσιο, εκτροχιάζοντας τα δημοσιονομικά μεγέθη και ωθώντας την χώρα στο μηχανισμό στήριξης της οικονομίας από την τρόικα ΕΕ, ΕΚΤ και ΔΝΤ.

Συμπερασματικά, είναι απόλυτα σαφές, ότι παρά το γεγονός ότι οι συνθήκες μεταβάλλονται και διαφοροποιούνται, οι τραπεζικές κρίσεις και η διασύνδεση τους με τις οικονομικές κρίσεις είναι κάτι αυταπόδεικτο και δεδομένο, οπότε χρήσιμο είναι να διερευνήσουμε τους τρόπους μετάδοσης και αλληλεξάρτησης.

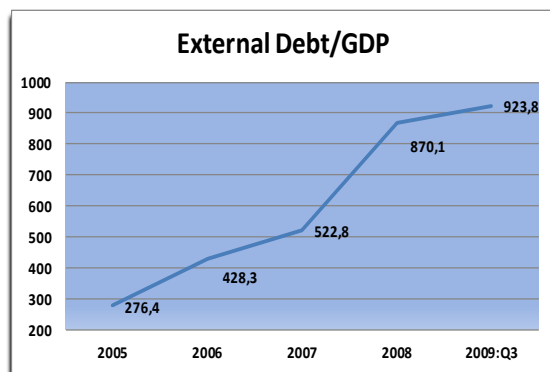
Κεφάλαιο 3^ο: Κανάλια μετάδοσής και διασύνδεσης των τραπεζικών κρίσεων με τις οικονομικές κρίσεις

Πριν από το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο οι τραπεζικές κρίσεις ήταν προνόμιο μόνο των ανεπτυγμένων χωρών, καθώς όμως οι αναπτυσσόμενες χώρες άρχισαν να αναπτύσσουν κεφαλαιαγορές και γενικά χρηματοοικονομικό τομέα ταυτόχρονα άρχισαν να γίνονται και υποψήφιες για ξέσπασμα κρίσεων. Παραπέρα, σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν τα παγκόσμια χρηματοοικονομικά κέντρα, όπως των ΗΠΑ και του Λονδίνου, τα οποία έδωσαν μια άλλη διάσταση στις αγορές με την παγκοσμιοποίηση αυτών. Ουσιαστικά δηλαδή, η επέκταση των τραπεζικών κρίσεων και σε άλλες χώρες, διευκολύνθηκε από την παγκοσμιοποίηση η οποία παρείχε εύκολη πρόσβαση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Παρόλα αυτά, είναι γεγονός, ότι μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο οι τραπεζικές κρίσεις περιορίζονται ιδιαίτερα σε αριθμό, τόσο για τις ανεπτυγμένες, όσο και για τις αναπτυσσόμενες χώρες.

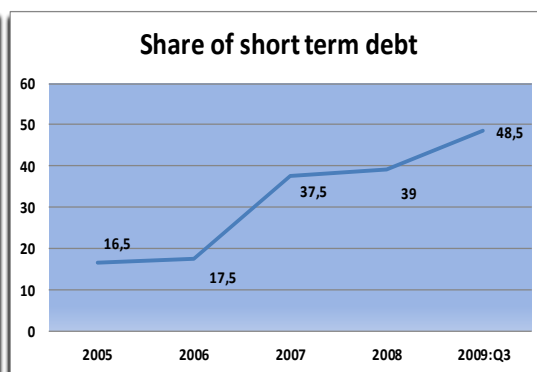
Παραπέρα, όπως αποδεικνύεται από τους Reinhart και Rogoff (2010)²⁸ στην ιδιαίτερα εξαντλητική εξέταση του θέματος των κρίσεων, πριν από μία τραπεζική κρίση, το εξωτερικό χρέος διογκώνεται. Βέβαια, πρέπει να τονιστεί ότι η συσσώρευση αυτή χρέους δεν είναι γραμμική το χρονικό διάστημα πριν από την κρίση, αλλά ουσιαστικά λαμβάνει τη μορφή μαζικών κεφαλαιακών ροών.

Χαρακτηριστικότερο παράδειγμα, είναι η περίπτωση της Ισλανδίας το 2008, η οποία ουσιαστικά αντιμετώπισε τραπεζική κρίση και κατόπιν συναλλαγματική. Στο διάγραμμα 1 που ακολουθεί απεικονίζεται η συσσώρευση στο εξωτερικό χρέος, ως άθροισμα του δημόσιου και ιδιωτικού, μέχρι το ξέσπασμα της τραπεζικής κρίσης, ενώ στο διάγραμμα 2 η συσσώρευση βραχυχρόνιου χρέους, γεγονός που καταδεικνύει την απώλεια εμπιστοσύνης πριν την κρίση.

Διάγραμμα 1: Εξ. Χρέος Ισλανδίας ως % του ΑΕΠ
Ισλανδίας



Διάγραμμα 2: % Βραχ. Δανεισμός



Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database

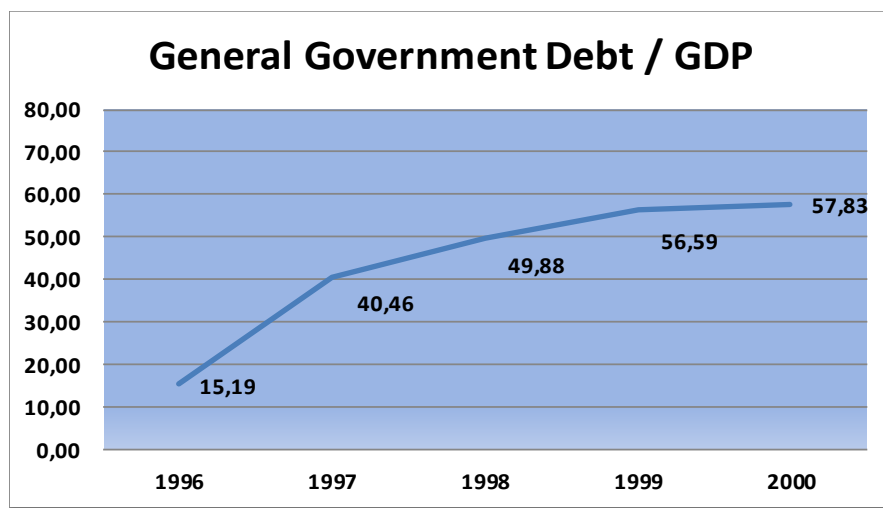
²⁸This Time is Different Chartbook: Country Histories on Debt, Default And Financial Crises by Carmen M. Reinhart http://www.nber.org/papers/w15815.pdf?new_window=1

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Γίνεται δηλαδή αντιληπτό, ότι καθώς οι συμμετέχοντες στην οικονομία αρχίζουν να χάνουν την εμπιστοσύνη τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας οι αγορές σταδιακά αρχίζουν να κλείνουν, γεγονός που καταδεικνύεται, τόσο από αύξηση των επιτοκίων, όσο και από τον περιορισμό των λήξεων των πράξεων άντλησης ρευστότητας.

Αντίστοιχα συμπεράσματα εξάγονται και από την κρίση της Ταϊλάνδης²⁹ του 1997, η οποία ξεκίνησε ως συναλλαγματική, μετατράπηκε σε τραπεζική για να εξελιχτεί τελικά σε οικονομική και να πλήξει το σύνολο της οικονομίας όχι μόνο της χώρας, αλλά και της ευρύτερης περιοχής. Στο διάγραμμα 3 που ακολουθεί παρατίθεται η συσσώρευση του εξωτερικού χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ για την γενική κυβέρνηση πριν, αλλά και κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Διάγραμμα 3: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης Ταϊλάνδης ως % του ΑΕΠ



Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database

Επιπλέον, η διόγκωση του χρέους πριν από το ξέσπασμα τραπεζικής κρίσης αποδεικνύεται, τόσο για το συνολικό εξωτερικό χρέος, όσο και για τις κεφαλαιακές εισροές οι οποίες συντελούνται στο τραπεζικό σύστημα (capital inflow bonanza³⁰), αλλά και την εγχώρια πιστωτική επέκταση, είτε μεμονωμένα, είτε συνδυαστικά. Όπως αναφέρουν οι Calvo, Izquierdo και Loo Kung (2006)³¹, αποδεικνύεται ότι η

²⁹ Αναλυτική παρουσίαση της κρίσης παρατίθεται στο Παράρτημα II

³⁰ Η έννοια της διόγκωσης των κεφαλαιακών εισροών συνιστά την αύξηση τους πάνω από το ιστορικό μέσο, όπως προσδιορίζεται στη μελέτη των Reinhart and Reinhart (2008)

³¹ Relative Price Volatility under Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects: Guillermo A. Calvo, Alejandro Izquierdo, Rudy Loo-Kung <http://www.nber.org/papers/w11492.pdf>

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

αύξηση της πιστωτικής επέκτασης κατά την περίοδο πριν από το ξέσπασμα της κρίσης είναι εκθετική, ενώ αμέσως πριν ή μετά παρουσιάζετε μία απότομη πτώση.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η κρίση της Νορβηγίας στην οποία η άρση των ποσοτικών περιορισμών (απορύθμιση) στο δανεισμό το 1984 και αντίστοιχα η άρση του επιβολής μέγιστου επιτοκίου (πλαφόν) το 1985, οδήγησε σε κατακόρυφη αύξηση την πιστωτική επέκταση. Συγκεκριμένα από τον Δεκέμβριο του 1984 μέχρι το Σεπτέμβριο του 1986 εμφάνιζε τριμηνιαίους ρυθμούς ανάπτυξης άνω του 20% σε όλα εκτός από ένα τρίμηνο³². Παράλληλα, υπήρξε ραγδαία αύξηση των τιμών των ακινήτων, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε σε 9,9% και 5% του ΑΕΠ το 1985 και 1986 αντίστοιχα. Στον πίνακα 3 που ακολουθεί, παρατίθενται οι ρυθμοί αύξησης βασικών μεγεθών της οικονομίας σε ποσοστιαία βάση, πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Πίνακας 3: Βασικά μεγέθη της οικονομίας της Νορβηγίας

Έτος	Πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα	Ιδιωτική κατανάλωση	Κατανάλωση αγαθών	Ποσοστό Αποταμίευσης (%)
1984	4,0	3,3	2,6	5,1
1985	2,3	9,9	12,7	-1,9
1986	2,3	5,0	4,1	-4,7
1987	-0,4	-0,9	-3,7	-4,7
1988	1,7	-2,2	-5,2	-1,3
1989	1,9	-0,7	-2,2	1,1
1990	2,1	0,6	1,4	2,2
1991	3,4	1,3	1,4	4,3
1992	3,9	2,2	1,3	5,9

Πηγή: Κεντρική Τράπεζα Νορβηγίας

Επίσης, η μείωση της πιστωτικής επέκτασης αμέσως πριν και μετά το ξέσπασμα της κρίσης πιστοποιεί τα ευρήματα των Calvo, Izquierdo και Loo_Kung (2006). Στον πίνακα 4 που ακολουθεί παρατίθεται η εξέλιξη βασικών μεγεθών μετά την κρίση (κορύφωση τον Οκτώβριο 1991). Αξίζει να τονιστεί ότι η ιδιαιτερότητα της κρίσης της Νορβηγίας, έγκειται στο γεγονός, ότι η πτώση της πιστωτικής επέκτασης συντελείται χωρίς η οικονομία της να εισέρχεται σε ύφεση. Το γεγονός αυτό έρχεται

³² Αναλυτική παρουσίαση της κρίσης περιγράφεται στη μελέτη της Norges Bank (2004) <http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/skriftserie/33/chapter2.pdf>

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

σε αντίθεση με άλλες τραπεζικές κρίσεις στις οποίες το αποτέλεσμα της κρίσης ήταν να βυθιστεί η οικονομία της χώρας σε ύφεση.

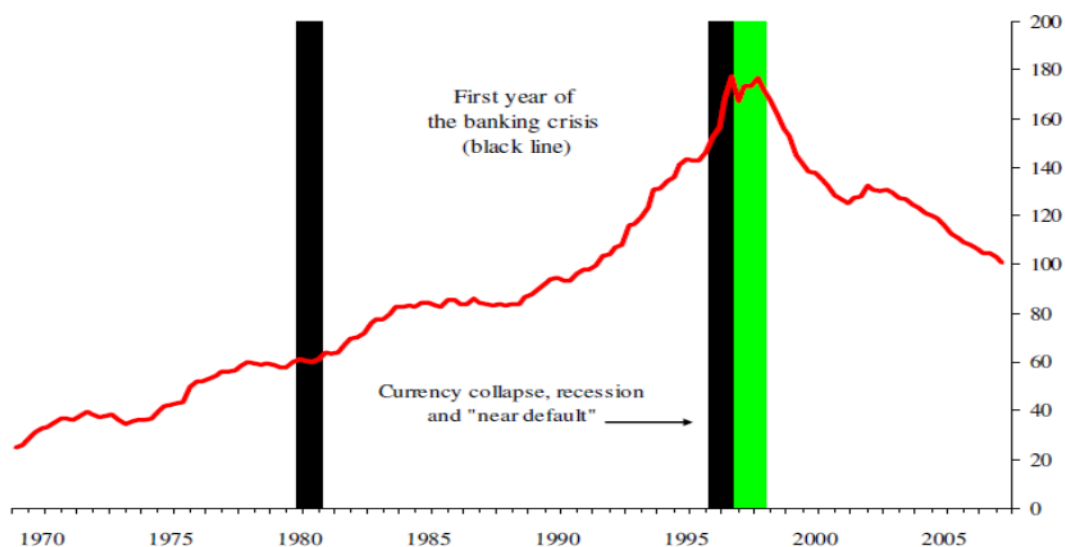
Πίνακας 4: Πιστωτική Επέκταση Νορβηγίας

Έτος	Ετήσια πιστωτική επέκταση	Ανάπτυξη σε σχέση με τις τιμές των ακινήτων	ΑΕΠ
1990	3,9	-8,2	2,0
1991	-5,0	-10,6	3,1
1992	-5,9	-7,4	3,3
1993	-2,0	3,7	2,7
1994	4,5	9,4	5,3
1995	6,1	4,5	4,4

Πηγή: Κεντρική Τράπεζα Νορβηγίας

Αντίστοιχα συμπεράσματα εξάγονται και από την περίπτωση της Ισλανδίας και της Ιρλανδίας, όπως προκύπτει από τα διάγραμμα 4 και 5, που ακολουθούν με την πιστωτική επέκταση να διογκώνεται ακριβώς πριν το ξέσπασμα της κρίσης και να αποκλιμακώνεται μετά από αυτό. Διευκρινίζεται ότι η μαύρη κάθετη γραμμή δηλώνει το σημείο έναρξης της κρίσης.

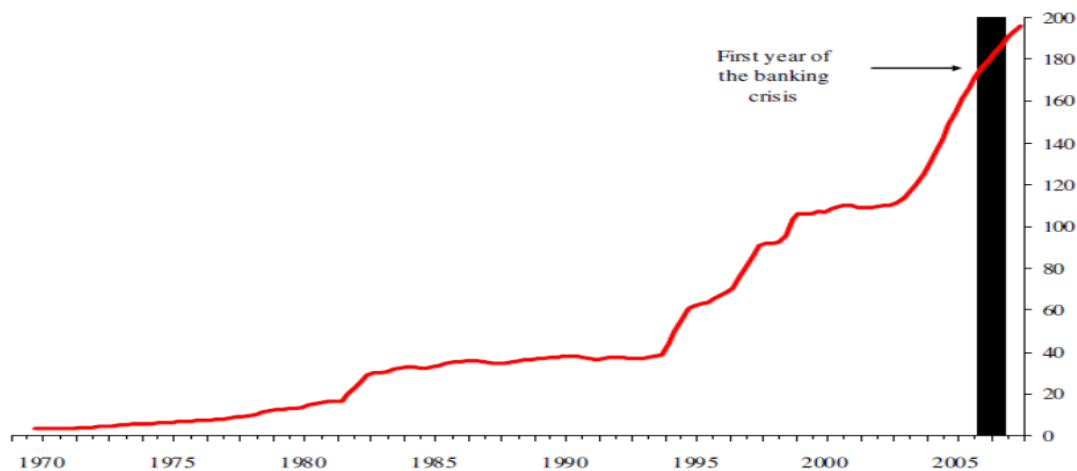
Διάγραμμα 4: Πιστωτική επέκταση Ισλανδίας ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Reinhart και Rogoff, IMF International Financial Statistics

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Διάγραμμα 5: Πιστωτική επέκταση Ιρλανδίας ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Reinhart και Rogoff, IMF International Financial Statistics

Παράλληλα, το γεγονός ότι οι τραπεζικές κρίσεις τις περισσότερες φορές, είτε συμβαίνουν λίγο πριν ή κατόπιν των οικονομικών κρίσεων, στην περίπτωση που αναφερόμαστε σε κρίσεις χρέους, ερμηνεύονται όπως εισήχθη από τον Diaz Alejandro (1985)³³ και επισημοποιήθηκε από τον Velasco (1986)³⁴, από το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις αναλαμβάνουν τα χρέη των τραπεζών και συνεπώς υποσκάπτουν την δική τους φερεγγυότητα³⁵. Παράλληλα, όπως υποστηρίζουν οι Kaminski και Reinhart (1999)³⁶ αν οι τραπεζικές κρίσεις συμβαίνουν πριν από τις νομισματικές, τότε η κατάρρευση του τοπικού νομίσματος και η αναπόφευκτη υποτίμηση αυτού μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την φερεγγυότητα τόσο των εγχώριων, όσο και των ξένων δανειστών οι οποίοι τυχαίνει να κατέχουν σημαντικά δάνεια σε ξένο νόμισμα.

Παραπέρα, οι Kaminski και Reinhart (1999) στην προσπάθεια να ερμηνεύσουν τη διασύνδεση μεταξύ των τραπεζικών και των οικονομικών κρίσεων, προσπάθησαν να εξετάσουν ένα σύνολο μεταβλητών προκειμένου να διερευνήσουν την ερμηνευτική ικανότητα τους. Συγκεκριμένα, εξέτασαν την πορεία 16 μεταβλητών, σε 26 περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων, για ένα διάστημα 18 μηνών πριν και μετά την κρίση. Το δείγμα τους περιλαμβάνει 5 ανεπτυγμένες και 20 αναπτυσσόμενες

³³ <http://www.econ.uchile.cl/uploads/documento/27d99b44b4a2c5d46679ee694d81b18a2289a728.pdf>

³⁴ Velasco, Andres. "Financial and Balance-of-Payments Crises.", *Journal of Development Economics*, October 1987, 27(1/2), 263-83.

³⁵ Αναλυτική παρουσίαση του θέματος γίνεται: Internal Debt Crises and Sovereign Default από τους Arellano και Kocherlakota (2008), <http://www.nber.org/papers/w13794.pdf>

³⁶ The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems by Graciela L. Kaminski and Carmen Reinhart <http://www.econ.uchile.cl/uploads/documento/7d5ce3d5eb3b2d4aa22077fb65a03225e520bcf2.pdf>

οικονομίες που αντιμετώπισαν τραπεζικές κρίσεις κατά την περίοδο 1970-1995. Επίσης διερεύνησαν κατά πόσο οι δείκτες αυτοί έχουν την ικανότητα να στείλουν ένα "σήμα" (signal) πριν την εμφάνιση μιας κρίσης με κριτήριο ότι ένας δείκτης θεωρείται πως στέλνει ένα σήμα, εάν ξεπερνά κάποιο προκαθορισμένο όριο μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα πριν από την κρίση. Αν αυτό το σήμα ακολουθείται από μια κρίση, τότε θεωρείται πως ο δείκτης έστειλε ένα σωστό σήμα. Αλλιώς, το σήμα ήταν λανθασμένο και θεωρείται απλά ως "θόρυβος" (noise). Το προκαθορισμένο όριο που πρέπει να ξεπεράσει κάθε δείκτης επιλέγεται, ώστε να, ελαχιστοποιείται ο "λόγος σημάτων-θορύβου" (noise to signal ratio). Η απόδοση των μεταβλητών εξετάζεται με βάση τα στατιστικά σφάλματα τύπου I και II³⁷. Από το σύνολο των χρηματοοικονομικών μεταβλητών, των οποίων τη συμπεριφορά εξέτασαν Kaminski και Reinhart (1999), οι ακόλουθες πέντε είχαν τη μεγαλύτερη επιτυχία στη σωστή πρόβλεψη κρίσεων: τα πραγματικά επιτόκια, ο λόγος M2 προς συναλλαγματικά αποθέματα, ο πολλαπλασιαστής M2, οι τραπεζικές καταθέσεις και ο λόγος επιτοκίου χορηγήσεων προς επιτόκιο καταθέσεων. Άλλες μεταβλητές με μεγάλη επιτυχία ήταν η διαφορά μεταξύ εγχώριων και διεθνών πραγματικών επιτοκίων, οι όροι εμπορίου, τα συναλλαγματικά αποθέματα και η πορεία του ΑΕΠ και των τιμών των μετοχών.

Επιπλέον, μια σειρά από δείκτες με βάση τους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης των τραπεζών είναι χρήσιμοι για την πρόβλεψη μελλοντικών κρίσεων. Η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών δείχνει την ικανότητα τους να αντιμετωπίσουν τυχόν προβλήματα με ίδιους πόρους. Μια αύξηση στα επισφαλή δάνεια είναι σίγουρα ένας δείκτης αυξημένου μελλοντικού κινδύνου. Τέλος, μια αλλαγή στη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών ή στη "διάρκεια" (maturity) των στοιχείων του ενεργητικού σε σχέση με αυτών του παθητικού μπορεί να υπονομεύσει τη φερεγγυότητα των τραπεζών.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι μελέτες που χρησιμοποίησαν αυτούς τους δείκτες για να εξετάσουν κατά πόσον πέτυχαν στην πρόβλεψη των κρίσεων του 1997 στην Ασία είχαν μεικτά αποτελέσματα. Σε μια προσπάθεια βελτίωσης της μεθοδολογίας, η

³⁷ Υπάρχουν δύο πιθανά σφάλματα. Το Σφάλμα Τύπου I που συμβαίνει, όταν απορρίπτουμε μία αληθή μηδενική υπόθεση και το σφάλμα Τύπου II, που συμβαίνει όταν δεν απορρίπτουμε μία αληθή υπόθεση, αλλά αποδεχόμαστε μία λανθασμένη μηδενική υπόθεση.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Kaminski (1998)³⁸ κατασκεύασε "συνθέτους" δείκτες που περιλαμβάνουν πληροφόρηση από όλες τις παραπάνω αναφερθείσες μεταβλητές. Τέτοιου είδους δείκτες προέβλεψαν με επιτυχία την επερχόμενη κρίση στην Ασία. Σε μια άλλη μελέτη, οι Demirguc-Kunt και Detragiache (1999)³⁹ χρησιμοποίησαν ένα οικονομετρικό υπόδειγμα για να εξετάσουν τη δυνατότητα πρόβλεψης κρίσεων. Ωστόσο, στην περίπτωση των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών κρίσεων στη Νοτιοανατολική Ασία κατά την περίοδο 1997-98, το οικονομετρικό τους υπόδειγμα έδειξε μια μικρή πιθανότητα εμφάνισης των κρίσεων αυτών.

³⁸ Leading indicators of currency crises by Graciela L. Kaminski <http://home.gwu.edu/~graciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING-PAPERS/leading-indicators.pdf>

³⁹The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries by Asli Demirgüç-Kunt and Enrica Detragiache <http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-1828>

Κεφάλαιο 4^ο: Επιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων στην πραγματική οικονομία και πολιτικές αναδιάρθρωσης των τραπεζικών συστημάτων

Μια τραπεζική κρίση έχει πολλαπλές αρνητικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Σε αρκετές περιπτώσεις, οι τραπεζικές κρίσεις μπορεί να είναι επακόλουθο μιας ύφεσης στην οικονομική δραστηριότητα, που προκαλείται από μια στροφή της νομισματικής πολιτικής προς περιοριστική κατεύθυνση. Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα εντείνει και παρατείνει την ύφεση στην οικονομία. Η χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής θέσης των τραπεζών λειτουργεί ως αντικίνητρο για την παροχή ρευστότητας προς τον ιδιωτικό τομέα, ώστε να υπάρξει ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό έχει ιδιαίτερα αρνητικές επιδράσεις στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες κανόνα δεν έχουν πρόσβαση σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Επιπλέον, η κρίση έχει ως συνέπεια την άμβλυνση της ποιότητας της πληροφόρησης που διαθέτουν οι τράπεζες σχετικά με την οικονομική κατάσταση των πελατών τους. Δεδομένης της χειροτέρευσης της πιστοληπτικής ικανότητας πολλών επιχειρήσεων σε περιόδους κρίσης, είναι περισσότερο πιθανή η εμφάνιση του φαινομένου της "δυσμενούς επιλογής" (adverse selection). Κατά συνέπεια, τα διαθέσιμα κεφάλαια για χορηγήσεις των τραπεζών είναι πολύ πιθανό να καταλήξουν σε υψηλού κινδύνου επενδυτικές δραστηριότητες λόγω του ότι μόνον οι υψηλού κινδύνου δανειολήπτες είναι διατεθειμένοι να αποδεχτούν τα αυξημένα επιτόκια χορηγήσεων που προσφέρουν οι τράπεζες.

Οι αρνητικές επιδράσεις των τραπεζικών κρίσεων εμφανίζονται και στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η κεντρική τράπεζα, ως δανειστής τελευταίας προσφυγής, αναγκάζεται να παρέχει ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα. Όμως η κεντρική τράπεζα βρίσκεται συνήθως αντιμέτωπη με δύο αντικρουόμενους στόχους. Από τη μια πλευρά, την ανάγκη αύξησης της ρευστότητας για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του τραπεζικού τομέα και, από την άλλη, την ανάγκη επίτευξης ενός χαμηλού επιπέδου πληθωρισμού. Το δίλημμα αυτό προβάλλεται εντονότερο στην

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

περίπτωση που η κεντρική τράπεζα, λόγω του καταστατικού⁴⁰ της (mandate), έχει ως πρωταρχικό στόχο τη διατήρηση χαμηλού επιπέδου πληθωρισμού. Επίσης η άσκηση νομισματικής πολιτικής σε περίοδο κρίσης καθίσταται δυσκολότερη, αν η κεντρική τράπεζα ακολουθεί παράλληλα μια πολιτική σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Υπό καθεστώς απελευθερωμένης διακίνησης κεφαλαίων, η συναλλαγματική ισοτιμία δύναται να βρεθεί στο στόχαστρο κερδοσκοπικών επιθέσεων. Η κεντρική τράπεζα βρίσκεται τότε στη δυσμενή θέση να επιλέξει ανάμεσα στην άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων για την αντιμετώπιση των κερδοσκοπικών επιθέσεων και στις αρνητικές συνέπειες των υψηλών επιτοκίων για το ήδη αδύναμο τραπεζικό σύστημα.

Μια τελευταία αρνητική επίπτωση των τραπεζικών κρίσεων στην πραγματική οικονομία σχετίζεται με την παρέμβαση του κράτους για τη διάσωση του συστήματος, γεγονός που επηρεάζει τα δημοσιονομικά του μεγέθη. Ουσιαστικά δηλαδή, το κράτος αναγκάζεται να προσφέρει χρηματικούς πόρους για την επανακεφαλαιοποίηση των αδύναμων τραπεζικών ιδρυμάτων. Προκειμένου να γίνει αντιληπτό το μέγεθος της επίδρασης αυτής, στον πίνακα 5 που ακολουθεί παρατίθενται τα κόστη των προγραμμάτων διάσωσης, που εκπόνησαν οι κυβερνήσεις των κρατών για την διάσωση των τραπεζών στην πρόσφατη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση.

Πίνακας 5: Κόστη Προγραμμάτων Διάσωσης

Σχέδια Διάσωσης Τραπεζών		
Χώρα	Κόστος Σχεδίου σε δις	% ΑΕΠ 2009
Αυστρία	100 €	34,2
Βέλγιο	20 €	5,5
Γαλλία	360 €	18,0
Γερμανία	500 €	19,5
Ελλάδα	28 €	10,8
Ιρλανδία	410 €	220,0
Ισπανία	250 €	22,4
Ιταλία	52 €	3,2
Ολλανδία	237 €	39,1
Πορτογαλία	24 €	13,9
Φιλανδία	54 €	27,3
Σουηδία	SEK 1.565	49,3
Νορβηγία	NOK 350	13,5
Ην. Βασίλειο	£ 1.163	78,7
Ε.Ε - 27	3.460 €	26,8
ΗΠΑ	\$ 2.500	17,2

Πηγή: ΔΝΤ, Κεντρικές Τράπεζες και Υπ. Οικονομικών

⁴⁰Στόχος της ΕΚΤ είναι η διατήρηση ενός σταθερού επιπέδου τιμών (price stability), ο οποίος αντιπροσωπεύει ένα επίπεδο πληθωρισμού της τάξης του 2%. Ουσιαστικά δηλαδή, η άσκηση νομισματικής πολιτικής γίνεται με άξονα τη διατήρηση αυτού του επιπέδου πληθωρισμού.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Οι επιπρόσθετες δαπάνες επιβαρύνουν τον προϋπολογισμό και συχνά καλύπτονται με αύξηση της φορολογίας. Έχει εκφραστεί η άποψη πως, στην περίπτωση αυτή, δεν υφίσταται μια καθαρή επιβάρυνση για την οικονομία, εφόσον ουσιαστικά υπάρχει μια αναδιανομή πόρων από τους φορολογούμενους προς το τραπεζικό σύστημα. Όμως, εάν το κράτος αποφασίσει να καλύψει το κόστος εξυγίανσης των τραπεζών, όχι με αύξηση της φορολογίας, αλλά με αύξηση της προσφοράς χρήματος, τότε η οικονομία επιβαρύνεται με έναν πληθωριστικό φόρο. Τέλος, η διάσωση ορισμένων τραπεζικών ιδρυμάτων από το κράτος χειροτερεύει το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου μελλοντικά. Το πρόβλημα αυτό εμφανίζεται εντονότερο στην περίπτωση των καταθετών, οι οποίοι δεν διαδραματίζουν το ρόλο τους ως "επόπτες" του συστήματος, προσδοκώντας μελλοντικά σε νέα διάσωση τους από το κράτος στην περίπτωση πτώχευσης τραπεζικών ιδρυμάτων.

4.1 Πολιτικές αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος

Οι τραπεζικές κρίσεις έχουν ως επακόλουθο, όχι μόνον τη δαπάνη πόρων για την εξυγίανση των τραπεζικών ιδρυμάτων, αλλά και το σχεδιασμό μιας πολιτικής για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος. Στόχος της πολιτικής αυτής είναι να δημιουργήσει τις κατάλληλες συνθήκες για την αποφυγή παρόμοιων προβλημάτων στο μέλλον. Οι Lindgren et al (1999)⁴¹ υποστηρίζουν πως κύριος στόχος μιας πολιτικής αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος μετά από μια περίοδο κρίσης πρέπει να είναι η αποκατάσταση της χαμένης φερεγγυότητας του συστήματος με όσο το δυνατόν χαμηλότερο κόστος για το κράτος. Οι πολιτικές αναδιάρθρωσης πρέπει να περιλαμβάνουν τη χρήση ενιαίων κριτηρίων για τον προσδιορισμό των φερέγγυων και μη τραπεζικών ιδρυμάτων, την απομάκρυνση των ιδιοκτητών και εκτελεστικών στελεχών από τις μη φερέγγυες τράπεζες και την προσέλκυση κεφαλαίων από τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και από ξένες τράπεζες. Όπως αναφέρει η Dziobek (1998)⁴², η εμπειρία από την αναδιάρθρωση τραπεζικών συστημάτων σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες δίνει έμφαση σε πολιτικές που στοχεύουν στη διατήρηση της προσπάθειας απελευθέρωσης και ολοκλήρωσης του τραπεζικού συστήματος με το

⁴¹ Lindgren Carl-Johan, Tomas J. T. Balino, Charles Enoch, Anne-Marie Gulde, Marc Quintyn and Leslie Teo (1999) "Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia" International Monetary Fund, Occasional Paper 188, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/opFinsec/op188.pdf>

⁴² Dziobek Claudia (1998) "Market Based Instruments for Systemic Bank Restructuring" IMF Working Paper WP/98/113, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=882646

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα» Αντίθετα οι πολιτικές που είχαν ακολουθηθεί μετά τις τραπεζικές κρίσεις της δεκαετίας του '30, έδιναν μεγαλύτερο βάρος στο ρόλο του κράτους και στόχευαν σχεδόν αποκλειστικά στο να αποτρέψουν τη διακοπή των εργασιών των τραπεζών.

Η διεθνής εμπειρία έχει καταλήξει σε ένα σύνολο συμπερασμάτων όσον αφορά την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των τραπεζικών κρίσεων. Το πρώτο συμπέρασμα είναι πως επιβάλλεται η έγκαιρη και ακριβής διάγνωση του μεγέθους και της φύσης των προβλημάτων του συστήματος. Οι χώρες που διέγνωσαν έγκαιρα τα προβλήματα του τραπεζικού τους συστήματος κατάφεραν να επιταχύνουν τη διαδικασία αναδιάρθρωσης. Η διάγνωση των προβλημάτων απαιτεί κατ' αρχάς την κατηγοριοποίηση των επισφαλών δανείων. Απαραίτητη κρίνεται η σωστή αξιολόγηση των επισφαλών δανείων, εφαρμόζοντας σύγχρονες μεθόδους, προκειμένου να εκτιμηθεί η περαιτέρω πορεία των προβληματικών τραπεζών. Η προσπάθεια αξιολόγησης είναι αρκετά δύσκολη σε περιόδους κρίσεων, λόγω της συρρίκνωσης του μεγέθους της αγοράς τραπεζικών δανείων, αλλά και της αυξημένης μεταβλητότητας των τιμών, λόγω της αβεβαιότητας που επικρατεί στο οικονομικό περιβάλλον.

Ένα δεύτερο συμπέρασμα αφορά την προσέγγιση που πρέπει να χαρακτηρίζει την προσπάθεια αναδιάρθρωσης. Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει πως το πετυχημένο μείγμα μέτρων δεν εστιάζεται μόνο στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών ρευστότητας του συστήματος, αλλά ταυτόχρονα επιδιώκει να αντιμετωπίσει τα οποιαδήποτε κενά στο λογιστικό, νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο. Κύριος στόχος πρέπει να είναι η βελτίωση της αποτελεσματικότητας της εποπτείας του συστήματος. Επίσης η σύσταση ενός ανεξάρτητου φορέα που θα αναλάβει την αναδιάρθρωση του συστήματος αποτελεί πρακτική που ευρέως έχει προκριθεί ως βέλτιστη επιλογή. Ο φορέας αυτός, όπως για παράδειγμα το Resolution Trust Corporation που αντιμετώπισε την κρίση των S&L στις ΗΠΑ τη δεκαετία του '80, αποτέλεσε τη βάση για τη σύσταση του Troubled Asset Relief Program (TARP) στην πρόσφατη κρίση στην Αμερική και του National Asset Management Agency (NAMA), που ανέλαβε τη διαχείριση και εξυγίανση των επισφαλών δανείων στην Ιρλανδία. Ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας στη διαδικασία εξυγίανσης των τραπεζών

πρέπει να περιορίζεται στην παροχή ρευστότητας σε βραχυπρόθεσμη βάση και να αποφεύγει τη στήριξη προβληματικών τραπεζών μέσω μακροπρόθεσμων δανείων.

Τα μέτρα που δύναται να χρησιμοποιηθούν από τις εποπτικές αρχές για την αναδιάρθρωση του συστήματος χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες (Dziobek 1998). Τα χρηματοδοτικά μέτρα (financial instruments), τα λειτουργικά μέτρα (operational instruments) και τα διαρθρωτικά μέτρα (structural instruments). Τα χρηματοδοτικά μέτρα στοχεύουν στην αντιμετώπιση της έλλειψης ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα κατά την περίοδο της κρίσης. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την παροχή ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα, κρατικές εγγυήσεις, κρατική χρηματοδότηση και ιδιωτική χρηματοδότηση, με τη μορφή αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου ή με ομολογιακά δάνεια. Η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να παρέχει βραχυπρόθεσμα δάνεια μόνο σε φερέγγυα ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Τα δάνεια αυτά πρέπει να δίνονται κατόπιν εγγυήσεων (collateral) και με υψηλότερα επιτόκια. Το κράτος μπορεί να παρέχει εγγυήσεις προς τους καταθέτες, με στόχο την αποφυγή μαζικών αναλήψεων και εμφάνισης πανικού στο σύστημα. Όμως η εφαρμογή αυτής της πολιτικής αντιμετωπίζει δύο προβλήματα. Πρώτον, οι καταθέτες μπορεί να μη δείξουν εμπιστοσύνη στις κρατικές εγγυήσεις και δεύτερον οι εγγυήσεις αυτές μπορεί να διογκώσουν το πρόβλημα του "ηθικού κινδύνου" (moral hazard) στο μέλλον. Η κρατική χρηματοδότηση μπορεί να λάβει τη μορφή της αντικατάστασης των επισφαλών δανείων με κρατικά ομόλογα, της μεταφοράς καταθέσεων από φερέγγυα σε μη φερέγγυα ιδρύματα και της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου των προβληματικών τραπεζών με συμμετοχή του κράτους. Τέλος, το κράτος μπορεί να παίξει το ρόλο του διαμεσολαβητή, προκειμένου να προσελκύσει ιδιωτικά κεφάλαια για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου προβληματικών ιδρυμάτων. Σε αυτή την περίπτωση, το κράτος μπορεί να συμμετέχει ισόποσα στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των προβληματικών τραπεζών, ως κίνητρο για την προσέλκυση επενδυτών.

Τα λειτουργικά μέτρα αφορούν τη διοίκηση και "εσωτερική διακυβέρνηση" (internal governance) των τραπεζών. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν τη βελτίωση της αξιολόγησης των δανείων, τη σωστή τιμολόγηση των τραπεζικών προϊόντων, την εφαρμογή μεθόδων για τη διαχείριση των διαφόρων κινδύνων και την εισαγωγή

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

αποτελεσματικών μηχανισμών ελέγχου, με στόχο τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών.

Τέλος, τα διαρθρωτικά μέτρα έχουν μακροπρόθεσμο χαρακτήρα και στοχεύουν στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος μετά από μια περίοδο κρίσης. Εάν ορισμένα τραπεζικά ιδρύματα εξακολουθούν να εμφανίζουν χαμηλούς δείκτες φερεγγυότητας, τότε ενδείκνυται οι εποπτικές αρχές να απαγορεύουν την περαιτέρω λειτουργία τους, ουσιαστικά θέτοντας τα πιστωτικά ιδρύματα σε καθεστώς εξυγίανσης. Η λύση αυτή δεν συνιστάται, όταν ένα ίδρυμα κατέχει σημαντικό μερίδιο της τραπεζικής αγοράς και η παύση της λειτουργίας του θα έχει αρνητικές επιδράσεις σε όλο το σύστημα. Επιπλέον, εάν η τραπεζική κρίση έχει γενικότερες διαστάσεις, οι εποπτικές αρχές δεν μπορούν να καταφύγουν στη λύση της παύσης των εργασιών πολλών ιδρυμάτων, για το λόγο αυτό και οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να αξιολογήσουν κάθε τράπεζα ξεχωριστά και να λάβουν αποφάσεις με βάση τη διαχρονική της πορεία. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσονται όλα τα εργαλεία εξυγίανσης τα οποία προβλέπονται από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο, καθώς και η προώθηση των συγχωνεύσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων ή των ιδιωτικοποιήσεων. Η διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων όμως πρέπει να είναι αρκετά προσεκτική, ώστε να περιοριστεί ο κίνδυνος μελλοντικής επιστροφής ενός ιδρύματος υπό κρατικό ιδιοκτησιακό καθεστώς, λόγω εμφάνισης παρόμοιων προβλημάτων.

4.2 Αναλυτική Περιγραφή Πλαισίου Διαχείρισης Τραπεζικών Κρίσεων

Ο σχεδιασμός ενός αποτελεσματικού πλαισίου διαχείρισης των τραπεζικών κρίσεων έχει στόχο την αποτροπή εμφάνισης εγχώριας ή διεθνούς κρίσης που θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την υλοποίηση ενός πλαισίου τριών σταδίων :

- Στάδιο πρόληψης
- Στάδιο πρώιμης παρέμβασης
- Στάδιο εξυγίανσης.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

4.2.1 Στάδιο πρόληψης

Το στάδιο της πρόληψης αποσκοπεί στην αύξηση των πιθανοτήτων πρόωμου εντοπισμού των προβλημάτων, καθώς και στην ενίσχυση της ετοιμότητας των τραπεζών σχετικά με την αντιμετώπιση σοβαρών δυσχερειών. Αυτό επιτυγχάνεται με:

(i) Ενίσχυση της τραπεζικής εποπτείας

Η ενίσχυση της τραπεζικής εποπτείας αποτέλεσε τον κύριο κορμό των μεταβολών. Εκτός από τη βελτίωση των παραδοσιακών μέσων εποπτείας, δύο εργαλεία απέκτησαν ιδιαίτερη σημασία, η ανάλυση του επιχειρηματικού μοντέλου (business model) και η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing).

Το επιχειρηματικό μοντέλο μιας τράπεζας είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας και η αιτιώδης σχέση είναι αμφίδρομη. Μπορούμε να διακρίνουμε τέσσερα μοντέλα λειτουργίας των τραπεζών: (α) καθολικής τραπεζικής (universal banking), (β) λιανικής τραπεζικής, (γ) επιχειρηματικής τραπεζικής και (δ) επενδυτικής τραπεζικής, κάθε ένα από τα οποία δημιουργεί διαφορετικές προοπτικές και κινδύνους. Η ανάλυση του επιχειρηματικού μοντέλου αναφέρεται τόσο στα σημεία ευαισθησίας και τη διατηρησιμότητα του υφιστάμενου μοντέλου, που είναι συνάρτηση του οικονομικού και λειτουργικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιείται μια τράπεζα, όσο και στην κουλτούρα και την επιχειρηματική στρατηγική της τράπεζας. Το επιχειρηματικό μοντέλο μπορεί να αναλυθεί με βάση ποσοτικούς και ποιοτικούς παράγοντες. Οι ποσοτικοί παράγοντες αναφέρονται στη δυναμική της κερδοφορίας της τράπεζας, στην εξέλιξη των βασικών μεγεθών του ισολογισμού, καθώς και στο βαθμό αποδοχής των κινδύνων. Οι ποιοτικοί παράγοντες που πρέπει να αναλυθούν είναι οι σχέσεις με εξωτερικούς παράγοντες, η εσωτερική δομή της τράπεζας, η φήμη της, τα στοιχεία του συγκριτικού της πλεονεκτήματος, η εταιρική διακυβέρνηση, ο εσωτερικός έλεγχος και η ικανότητα διαχείρισης των κινδύνων.

Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων προσπαθεί να απαντήσει στο ερώτημα τι μπορεί να συμβεί σε μια τράπεζα, αν και όταν υλοποιηθούν ορισμένοι ακραίοι αλλά αληθοφανείς κίνδυνοι. Υπάρχουν δύο μεθοδολογίες, η ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity approach) και η ανάλυση σεναρίου (scenario approach). Η ανάλυση ευαισθησίας υποθέτει μια αλλαγή σε ένα συγκεκριμένο παράγοντα

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

κινδύνου, π.χ. υποτίμηση του νομίσματος αναφοράς, ανεξάρτητα από τους άλλους παράγοντες κινδύνου και χωρίς να διευκρινίζεται η αιτία της μεταβολής. Ο στόχος είναι να ποσοτικοποιηθούν οι επιπτώσεις αυτής της μεταβολής. Η ανάλυση σεναρίου εξετάζει πολλαπλούς παράγοντες κινδύνου, με έμφαση στην ταυτόχρονη εμφάνισή τους, οι οποίοι προέρχονται είτε από ένα συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο, π.χ. μεταβολές στο χαρτοφυλάκιο δανείων από ταυτόχρονη εμφάνιση πιέσεων στα επιτόκια και στις τιμές των ακινήτων, είτε από ένα συγκεκριμένο γεγονός που επηρεάζει οριζόντια την τράπεζα, π.χ. μεταβολές στα επιτόκια που ενδεχομένως επηρεάζουν το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο, το λιανικό χαρτοφυλάκιο και τη σχέση μεταξύ στοιχείων ενεργητικού/παθητικού.

(ii) Συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών

Στις περιπτώσεις των διασυνοριακών τραπεζών η χώρα καταγωγής και οι χώρες υποδοχής πρέπει να συνεργαστούν για να προσδιορίσουν τα πρακτικά εμπόδια στην επίτευξη συντονισμένης δράσης σε περίπτωση μιας οικονομικής κρίσης. Η συνεργασία αυτή καλύπτεται από κολλέγια εποπτών (supervisory colleges). Γενικά, τα κολλέγια είναι μόνιμοι θεσμοί που επιτρέπουν το συντονισμό, τη συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών που είναι συνυπεύθυνες για μια τράπεζα με διασυνοριακή δραστηριότητα. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ανάπτυξη μηχανισμών ανταλλαγής πληροφοριών και διαύλων επικοινωνίας μεταξύ των εμπλεκόμενων, καθώς και ενός πλαισίου που διευκολύνει τη διαχείριση κρίσεων. Προτείνεται η δημιουργία ομάδων αντιμετώπισης κρίσεων (crisis management groups) με βασική αρμοδιότητα την ανάπτυξη σχεδίων ανάκαμψης και σχεδίων εξυγίανσης ώστε να εξασφαλίζεται προετοιμασία για την αντιμετώπιση προβλημάτων.

4.2.2 Στάδιο πρώιμης παρέμβασης

Στο δεύτερο στάδιο της πρώιμης παρέμβασης, οι μεν νομισματικές αρχές μπορούν να παρεμβαίνουν για έκτακτη χρηματοδότηση φερέγγυων τραπεζών μέσω του μηχανισμού του δανειστή έκτακτης ανάγκης (lender of last resort), ενώ οι εποπτικές αρχές μπορούν να παρεμβαίνουν προληπτικά ώστε να μετριαστούν κατά το δυνατόν οι επιπτώσεις. Βεβαίως, ο ορισμός μιας φερέγγυας τράπεζας που αντιμετωπίζει

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

προσωρινά προβλήματα ρευστότητας σε σχέση με μια αφερέγγυα τράπεζα είναι δύσκολος και δυσδιάκριτος. Σε πολλές περιπτώσεις, προβλήματα ρευστότητας μπορεί να οδηγήσουν σε αφερεγγυότητα, με συνέπεια τον αποκλεισμό από τις αγορές μέχρι να ληφθούν μέτρα εξυγίανσης. Από την άλλη πλευρά, για τις νομισματικές αρχές ο ακριβής ορισμός μπορεί να μην είναι επιθυμητός στο πλαίσιο της έννοιας της εποικοδομητικής ασάφειας (constructive ambiguity), ώστε να μετριαστούν ενδεχόμενα προβλήματα ηθικού κινδύνου.

4.2.3 Στάδιο εξυγίανσης

Το τρίτο στάδιο της εξυγίανσης ξεκινά όταν (α) η τράπεζα έχει πτωχεύσει ή είναι στα πρόθυρα της πτώχευσης, (β) δεν υπάρχει η δυνατότητα ανάκαμψης με ιδιωτικά κεφάλαια ή εποπτικές παρεμβάσεις και (γ) οι ενέργειες εξυγίανσης είναι αναγκαίες για λόγους δημόσιου συμφέροντος. Αν συντρέχουν και οι τρεις παραπάνω προϋποθέσεις, η αρχή εξυγίανσης μπορεί να ενεργοποιήσει κάποια ή κάποιες από τις συμβατικές τεχνικές εξυγίανσης⁴³.

⁴³ Αναλυτική παρουσίαση των τεχνικών εξυγίανσης παρατίθενται στο Παράρτημα ΙΙΙ

Κεφάλαιο 5^ο: Συμπεράσματα

Η διασύνδεση των τραπεζικών κρίσεων με τις οικονομικές κρίσεις και η αλληλεξάρτηση η οποία υφίσταται μεταξύ τους, γίνεται εύκολα αντιληπτή μέσα από την αναζήτηση των αιτιών των κρίσεων. Αυτά εντοπίζονται, τόσο σε απότομες αλλαγές του εγχώριου και εξωτερικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, συχνά μετά από μια περίοδο "έξαρσης" της οικονομικής δραστηριότητας σε μια χώρα, όσο και στις αδυναμίες του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου να παρακολουθήσει τις εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, οι τραπεζικές κρίσεις σχετίζονται και με την εμφάνιση μιας συναλλαγματικής κρίσης, γεγονός που συνδέεται με το καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών που ισχύει. Η κρίση της Ταϊλάνδης του 1997, ξεκίνησε ως συναλλαγματική, μετατράπηκε σε τραπεζική για να εξελιχτεί τελικά σε οικονομική και να πλήξει το σύνολο της οικονομίας όχι μόνο της χώρας, αλλά και της ευρύτερης περιοχής. Παραπέρα, σημαντικό είναι επίσης να αναφερθεί ότι οι τραπεζικές κρίσεις πολλές φορές επηρεάζονται και διαμορφώνονται και από το "*this time is different syndrome*", συνεπώς η διερεύνηση των καναλιών μετάδοσής, αλλά και του προσδιορισμού βασικών δεικτών κρίνεται επιτακτική, ώστε να ενισχυθεί η προβλεπτική ικανότητα των μελετητών στην αναγνώριση των κρίσεων.

Αναμφισβήτητα, η επέκταση των τραπεζικών κρίσεων και σε άλλες χώρες, διευκολύνθηκε από την παγκοσμιοποίηση η οποία παρείχε εύκολη πρόσβαση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, για το λόγο αυτό και ο κίνδυνος μετάδοσης αποτελεί πλέον βασικό χαρακτηριστικό του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παραπέρα, τεκμηριώνεται ότι πριν από μία τραπεζική κρίση, το εξωτερικό χρέος διογκώνεται, υπάρχει συσσώρευση βραχυχρόνιου χρέους, ενώ παράλληλα, η εκθετική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης συνηγορεί στη διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών για το ξέσπασμα κρίσης. Απόδειξη αποτελεί η περίπτωση της Ισλανδίας το 2008, ενώ παρόμοια συμπεράσματα εξάγονται και από την τραπεζική κρίση της Νορβηγίας. Παράλληλα, το γεγονός ότι οι τραπεζικές κρίσεις τις περισσότερες φορές, είτε συμβαίνουν λίγο πριν ή κατόπιν των οικονομικών κρίσεων, στην περίπτωση που αναφερόμαστε σε κρίσεις χρέους, ερμηνεύονται από το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις αναλαμβάνουν τα χρέη των τραπεζών και συνεπώς υποσκάπτουν την δική τους φερεγγυότητα. Αντίστοιχα αν οι τραπεζικές κρίσεις συμβαίνουν πριν από τις νομισματικές, τότε η κατάρρευση του τοπικού νομίσματος και η αναπόφευκτη

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

υποτίμηση αυτού μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την φερεγγυότητα τόσο των εγχώριων, όσο και των ξένων δανειστών οι οποίοι τυχαίνει να κατέχουν σημαντικά δάνεια σε ξένο νόμισμα.

Κάτω από το πρίσμα αυτό, η ανάπτυξη δεικτών που χρησιμεύουν στην πρόβλεψη των κρίσεων έχει υιοθετηθεί, ενώ επιπλέον μια σειρά από μέτρα έχουν ληφθεί σε αρκετές χώρες, με στόχο την ενίσχυση των τραπεζικών τους συστημάτων, προκειμένου να αποφευχθούν μελλοντικές κρίσεις. Παρόλη πάντως την προσπάθεια και την πρόοδο στην κατανόηση των αιτιών των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών κρίσεων, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 απέδειξε, ότι ενώ τα αίτια και τα κανάλια μετάδοσης μπορεί να είναι γνωστά και αναγνωρίσιμα τελικά η ιστορία επαναλαμβάνεται. Η διασύνδεση που υφίσταται μεταξύ των μορφών των κρίσεων είναι αυταπόδεικτη και η αλληλεξάρτηση δεδομένη κυρίως λόγω της ίδιας της δομής του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της μορφής της ίδιας της οικονομικής πραγματικότητας. Συνεπώς, η λύση για την αποφυγή παρόμοιων κρίσεων στο μέλλον αποτελεί πεδίο επιστημονικής έρευνας και χρήζει περαιτέρω διερεύνησης.

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Aguire, Mark and Gita Gopinath, “Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend”, *Journal of Political Economy* 115, 2007.

Akerlof, George and Robert Shiller “Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism”, Princeton University Press

Alesina, Alberto and Guido Tabellini, “A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt,” *review of Economic Studies* 57, 1990, 403-414.

Amador, Manuel, “A Political Theory of Sovereign Debt,” mimeo, Stanford University, 2002.

Amador, Manuel, “Sovereign Debt and the tragedy of the Commons” mimeo, Stanford University, 2008

Arellano, Cristina and Narayana R. Kocherlakota (2008), “Internal Debt Crises and Sovereign Default” <http://www.nber.org/papers/w13794.pdf>

Bordo, D. Michael, Bruce Mizrach and Anna J. Schwartz, “Real Versus Pseudo-International Systemic Risk: Some Lessons from History”, 1995, NBER Working Paper 5371

Bordo, Michael, Barry Eichengreen, 1999. “Is our Current International Economic Environment Unusually Crisis Prone?” Prepared for the Reserve Bank of Australia Conference on Private Capital

Cagan, Philip, “The Monetary Dynamics of Hyperinflation,” in Milton Friedman, ed. *Studies in the Quantity Theory of Money* (University of Chicago Press, 1956), 25-117.

Calomiris, C.W. (1999), “Building an incentive-compatible safety net”, *Journal of Banking & Finance*, 23(10), 1499-1519.

Calvo, A. Guillermo, “Servicing The Public Debt: The Role of Expectations, “ *American Economic Review* 78 (September): 647-661.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Calvo, A. Guillermo, Alejandro Izquierdo and Rudy Loo-Kung, “Relative Price Volatility under Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects”
<http://www.nber.org/papers/w11492.pdf>

Camerer, Colin and Dan Lovo, “Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach, American Economic Review vol. 1, no. 1, March 1999, 306-318

Caprio, Jr. Gerard and Daniela Klingebiel, “Bank Insolvencies: Cross Country Experience”, Policy Research Working Paper, World Bank, Washington D.C, no 1620, July 1996.

Caprio, Gerard and Daniela Klingebiel, “Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises”, Policy Research Working Paper, World Bank, Washington D.C, January 2003, [http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/469232-1107449512766/648083-1108140788422/23456 Table on systemic and non-systemic banking crises January 21 2003.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/469232-1107449512766/648083-1108140788422/23456_Table_on_systemic_and_non-systemic_banking_crises_January_21_2003.pdf)

Caprio, Jr. Gerard and Daniel Klingebiel, Luc Laeven and Guillermo Noguera, “Banking Crisis Database.” In Patrick Honohan and Luc Laeven (eds.), Systemic Financial Crises, Cambridge: Cambridge University Press, 2005

Copinath, Gita, and Mark Aquiar, “Defaultable Risk, Interest Rates and the Current Account,” Journal of International Economics 69 vol 1 (June 2006)

Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti and Nouriel Roubini, “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview”,
http://www.nber.org/papers/w6833.pdf?new_window=1

Department of Economic and Policy Analysis, Bank Research Division, Washington D. C., U. S. Office of the Comptroller of the Currency”, 1995, “The Definition of Systemic Crises”.

Demirgüç-Kunt, Asli and Enrica Detragiache, “The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries”, World Bank, Working Paper,
<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-1828>

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Diamond, Douglas and Philip H. Dybvig, “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,” *Journal of Political Economy* 91(3): 401-19, June 1983.

Dziobek Claudia (1998) “Market Based Instruments for Systemic Bank Restructuring” IMF Working Paper WP/98/113, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=882646

Eichengreen, J. Barry and Richard Portes “Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences”, http://www.nber.org/papers/w1772.pdf?new_window=1

Eichengreen, Barry, *Golden Fetters The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, (New York: Oxford University Press, 1992).

Eichengreen, Barry, and Peter H. Lindert, eds., *The International Debt Crisis in Historical Perspective* (Cambridge: MIT Press, 1989).

Financial Stability Board (2011), *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Basel.

Financial Stability Board (2012), “Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational”, Consultative document, Basel.

Flandreau, Marc and Frederic Zumer, *The Making of Global Finance, 1880-1913*, (Paris: OECD, 2004.)

Fostel, Ana and John Geanakoplos, “Leverage Cycles and the Anxious Economy,” *American Economic Review* 98 (4): 1211-1244.

Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose, *Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment*, *Journal of International Economics* 41, November 1996, 351-368.

Friedman, Milton, and Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, (Princeton: Princeton University Press, 1963).

Gavin Michael, Ricardo Housmann, 1998, “The roots of banking crises: The macroeconomic context”, Inter – American Development Bank, Working Paper 318

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Goldstein, Morris and Philip Turner, “Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options, the Role of Banks”, <http://www.bis.org/publ/econ46.pdf>

Hardy, D.C. (2013), “Bank Resolution Costs, Depositor Preference, and Asset Encumbrance”, IMF Working Paper 13/172.

Huertas, T.F. (2014), “The case for bail-ins”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?, ILF Series, De Gruyter.

IMF (2012), “From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions”, IMF Staff Discussion Note 12/03.

Jeanne, Oliver, “Debt Maturity and the International Financial Architecture”, American Economic Review forthcoming, 2010.

Kahneman, Daniel, Paul Slovic and Amos Tversky, Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, Cambridge University Press, 1982.

Kaminski, L. Graciela, “ Leading indicators of currency crises”, <http://home.gwu.edu/~graciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING-PAPERS/leading-indicators.pdf>

Kaminsky, Graciela L. and Carmen M. Reinhart, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems,” American Economic Review, Vol. 89 No. 3, June 1999, 473-500.

Kindleberger, Charles P., Manias, Panic and Crashes: A History of Financial Crises (New York: Basic Books, 1989).

Kletzer, Kenneth M., “Asymmetries of Information and LDC Borrowing with Sovereign Risk,” The Economic Journal, Vol. 94, No. 374 (Jun. 1984). Pp. 287-307.

Krugman, Paul., “A model of Balance of Payments Crises”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11, No. 3 (Aug., 1979), 311-325, https://www.macroconomics.tu-berlin.de/fileadmin/fg124/financial_crises/literature/JMCB_11_1979_Krugman.pdf

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Krugman, Paul., “The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”

Laibson, David, “Golden Eggs and Hyperbolic Discounting,” *Quarterly Journal of Economics* 112 (May 1997), 443-477.

Lazaretou, Sofia (2005) “Greek Monetary Economics in Retrospect: The Adventures of the Drachma,” *Economic Notes by Banca dei Paschi di Siena* Vol. 34, No. 3, 331-370.

Lindert, Peter H. and Peter J. Morton, “How Sovereign Debt Has Worked,” in Jeffrey Sachs, ed., *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 1 (University of Chicago Press), 39-106.

Lindgren Carl-Johan, Tomas J. T. Balino, Charles Enoch, Anne-Marie Gulde, Marc Quintyn and Leslie Teo (1999) “Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia” International Monetary Fund, Occasional Paper 188, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/opFinsec/op188.pdf>

Mendoza, Enrique G. and Marco E. Terrones (2008). “An Anatomy of Credit Booms: Evidence from macro Aggregates and Micro Data, NBER Working Paper 14049, May.

Minsky, Hyman (1992) “The financial Instability Hypothesis”, <http://economics.illinoisstate.edu/gawater/eco441/documents/Minskypaper.pdf>

Morris, Stephen, and Hyun Song Shin, “Rethinking Multiple Equilibria in Macroeconomic Modelling,” in Kenneth Rogoff and Ben S Bernanke (eds.) *NBER Macroeconomics Annual 2000* (Cambridge, National Bureau of Economic Research).

Obstfeld, Maurice, “The Logic of Currency Crises,” *Cahiers Economiques et Monétaires* 43: 189-213.

Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, *Foundational of International Economics*, MIT Press, 1994.

Persson, Torsten, and Lars Svensson, “Why a Stubborn Conservative would run a Deficit: Policy with Time- Inconsistent Preferences,” *Quarterly Journal of Economics*, vol 104, May 1989, 325-345.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Purcell, John F. H., and Jeffrey A. Kaufman, *The Risks of Sovereign Lending: Lessons from History*, (New York: Salomon Brothers, 1993).

Reinhart, Carmen M., “This Time is Different Chartbook: Country Histories on Debt, Default, and Financial Crises,” NBER Working Paper, (February 2010).

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano, “Debt Intolerance,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, Spring 2003, 1-74.

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements; A Reinterpretation” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. CXIX No. 1, February 2004,1-48.

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, “This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises”, NBER Working Paper 13882, March 2008a.

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, “Domestic Debt: The Forgotten History,” NBER Working Paper 13882, March 2008b.

Rodrik, Dani and Andres Velasco, “Short-Term Capital Flows,” in *Annual World Bank Conference on Development Economics* April 2000.

Sachs, Jeffrey, *Theoretical Issues in International Borrowing*, Princeton Studies in International Finance 54, Princeton University, Princeton New Jersey.

Schoenmaker, D. and D. Gros (2012), “European Deposit Insurance and Resolution Fund”, CEPS Working Document 364.

Sommer, J.H. (2014), “Why Bail-In? And How!”, *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, Vol. 20, No 2.

Suter, Christian, *Debt Cycles in the World- Economy: Foreign Loans, Financial Crises, and Debt Settlements, 1820-1990* (Boulder: Westview Press, 1992).

Tomz, Michael, *Reputation and International Cooperation, Sovereign Debt Across Three Centuries*, (Princeton: Princeton University Press, 2007).

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

University of Birmingham 2000, "An investigation into Banking Crises: Lending Booms in the private sector", Working paper: <http://web.bham.ac.uk/s.s.ahmed/>

Velasco, Andres. "Financial and Balance-of-Payments Crises.", *Journal of Development Economics*, October 1987, 27(1/2), 263-83.

Winkler, Max, *Foreign Bonds: An Autopsy*, (Philadelphia: Roland Sway Co., 1933).

Wynne, William H. *State Insolvency and Foreign Bondholders: Selected Case Histories of Governmental Foreign Bond Defaults and Debt Readjustments Vol. II* (London: Oxford University Press, 1951).

Ελληνική Βιβλιογραφία

Γιώργος & Κώστας Δαρδανός, «Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών (2010)», Εκδόσεις Gutenberg

Παράρτημα Ι: Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης στις ΗΠΑ

“It is really quite simple: subprime mortgages were very profitable to those who originated them, those who helped finance, and those who helped securitize and sell them to investors around the world”, *Douglas Timmons*

Η κρίση του 2000 στην αγορά των εταιρειών τεχνολογίας των ΗΠΑ, είχε ως αποτέλεσμα να ωθήσει την FED προκειμένου να βγει η οικονομία από την ύφεση να χαμηλώσει πάρα πολύ το παρεμβατικό επιτόκιο για να διοχετεύσει ρευστότητα στην αγορά. Το χαμηλό αυτό επιτοκιακό περιβάλλον σε συνδυασμό με μείωση των πιστωτικών κριτηρίων, ώστε να μπορεί κάποιος να δανειστεί πιο εύκολα ώθησε στην ανάπτυξη της αγοράς των sub – primes, που ουσιαστικά είναι χαμηλότερης ποιότητας δανειζόμενοι. Με ελκυστικά επιτόκια ιδιαίτερα χαμηλά για το πρώτο διάστημα (teaser rates) και χαμηλή ή μηδενική προκαταβολή, η πιστωτική επέκταση ενισχύθηκε σημαντικά και το ίδιο και η αγορά των ακινήτων. Πλέον, περισσότεροι είχαν την δυνατότητα με αυτό τον τρόπο να αγοράσουν σπίτι και άδραξαν την ευκαιρία, θεωρώντας ότι όσο η αξία των ακινήτων ανεβαίνει και η οικονομία αναπτύσσεται, εκείνοι θα μπορούν να αποπληρώσουν την δόση των δανείων τους.

Πάνω σε αυτό το υπόδειγμα ανάπτυξης, η χρήση περαιτέρω της διαδικασίας της τιτλοποίησης των δανείων προσέφερε τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να μην διακρατούν, ούτε τα δάνεια αυτά στους ισολογισμούς τους και να τα διοχετεύουν σε επενδυτές μέσω των εκδόσεων ομολόγων των οποίων η απόδοση σχετιζόταν με την αποπληρωμή των στεγαστικών αυτών δανείων. Όσο τα δάνεια δηλαδή αποπληρώνονταν, τα ομόλογα θα πλήρωναν κουπόνι κανονικά, σε αντίθετη περίπτωση όχι. Το αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας ήταν πρακτικά επειδή οι τράπεζες δεν διακρατούσαν τα δάνεια, να χαλαρώσουν ακόμη παραπάνω τα πιστωτικά κριτήρια και να δανείζουν ουσιαστικά τους πάντες.

Παραπέρα, ομάδες από αυτά τα τιτλοποιημένα ομόλογα συνδέονταν μεταξύ τους με τη χρήση πιστωτικών παραγώγων και με τον τρόπο αυτό ενισχυόταν η μόχλευση και συνεπώς και η απόδοση των υποψήφιων επενδυτών, οι οποίοι ήταν στο κυνήγι αποδόσεων. Παράλληλα, οι επενδυτικές τράπεζες οι οποίες πραγματοποιούσαν τις τιτλοποιήσεις σε συνεργασία με τους οίκους πιστοληπτικής διαβάθμισης

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

αξιολογούσαν τα εν λόγω τιτλοποιημένα ομόλογα με υψηλές διαβαθμίσεις με αποτέλεσμα να υποεκτιμώνται οι κίνδυνοι. Ταυτόχρονα όμως οι υψηλές διαβαθμίσεις παρείχαν την δυνατότητα σε θεσμικούς επενδυτές με αυστηρά κριτήρια επενδύσεων, όπως συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία να επενδύουν σε αυτά και με τον τρόπο αυτό να αυξάνει η ζήτηση και να διαχέονται τα προϊόντα στο σύνολο της αγοράς.

Στον πίνακα 6 που ακολουθεί παρατίθεται η εξέλιξη των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων στο σύνολο της στεγαστικής πίστης.

Πίνακας 6: Αγορά στεγαστικής πίστης στις ΗΠΑ

Έτη	Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (δισ \$)	Τιτλοποιημένα Στεγαστικά Δάνεια / Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (%)
1980	1.458	12
1985	2.368	25
1990	3.781	35
1995	4.525	52
2000	6.754	53
2005	12.065	60
2007	14.529	63
2008	14.616	62

Πηγή : Securities Industry and Financial Markets Association, US Census Bureau

Όταν την περίοδο 2004-2006 η FED στην προσπάθεια να περιορίσει τις πληθωριστικές τάσεις προχώρησε σε αύξηση των επιτοκίων ανεβάζοντας τον Ιούνιο του 2006 το βασικό επιτόκιο στο 5,25%, η αρχή του τέλους είχε σημάνει. Η αδυναμία αποπληρωμής των δανείων ήταν το έναυσμα να καταρρεύσει το σύνολο της στεγαστικής αγοράς και πλέον η κρίση να διαχυθεί στο σύνολο όχι μόνο της αμερικάνικης οικονομίας, αλλά και της παγκόσμιας.

Παράρτημα II: Η κρίση της Ταϊλάνδης

Από τις αρχές του 1990 η οικονομία της Ταϊλάνδης άρχισε να προσελκύει σημαντικές κεφαλαιακές ροές οι οποίες οφείλονταν κυρίως:

1. Στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική ποσοτικής χαλάρωσης
2. Στην στροφή των επενδυτών προς τις αναδυόμενες οικονομίες στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης και φιλελευθεροποίησης της αγοράς
3. Στο ευνοϊκό επενδυτικό περιβάλλον και την χαμηλή – χαλαρή εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα
4. Στην ύφεση που εμφανιζόταν στις ευρωπαϊκές οικονομίες
5. Στην ύπαρξη στασιμοπληθωρισμού στην Ιαπωνία

Αποτέλεσμα ήταν να δημιουργηθεί υπερσυσσώρευση κεφαλαιακών ροών και υπερθέρμανση της οικονομίας με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, άνοδος των τιμών των ακινήτων, των χρηματιστηριακών τιμών και της συνολικής ζήτησης και τάση ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος. Παράλληλα, αξίζει να αναφερθεί, ότι οι νομισματικές αρχές κατά την περίοδο αυτή εφάρμοζαν ένα σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, συνδέοντας το baht με ένα καλάθι νομισμάτων με σημαντικότερο από αυτά το δολάριο, διατηρώντας ουσιαστικά τις διακυμάνσεις αυτού σε ένα στενό περιθώριο. Το στενό αυτό περιθώριο ήταν η αφορμή, ώστε να δεχτεί το νόμισμα κερδοσκοπική επίθεση τον Μάιο του 1997 και να αρχίσει ουσιαστικά η κρίση, η οποία γρήγορα εξελίχτηκε σε τραπεζική και τελικά επεκτάθηκε στην πραγματική οικονομία. Οι κυριότεροι λόγοι της κρίσης εστιάζονται:

1. Στις ανισοροπίες του μακροοικονομικού περιβάλλοντος (έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών πληρωμών και αύξηση του εξωτερικού χρέους.
2. Στις εγγενείς αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού τομέα, κυρίως μέσω της ραγδαίας αύξησης της πιστωτικής επέκτασης με διοχέτευση ροών σε κερδοσκοπικές επενδύσεις
3. Στις ευμετάβλητες εξωτερικές κεφαλαιακές ροές εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης των αγορών και
4. Στην πολιτική αστάθεια

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Πρακτικά, η αναστροφή των κεφαλαιακών ροών που πραγματοποιήθηκε με το ξέσπασμα της κρίσης σε συνδυασμό με την υποτίμηση του νομίσματος (λόγω έλλειψης πλέον εμπιστοσύνης) αλλά και η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού τομέα, δημιούργησε ένα εκρηκτικό μείγμα. Συγκεκριμένα 57 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναγκάστηκαν μέχρι το τέλος του 1997 να κλείσουν, οι τιμές του χρηματιστηρίου πέσανε πάνω από 90% και η οικονομική κρίση, που ακολούθησε βύθισε τη χώρα σε ύφεση Αντίστοιχα, χώρες, όπως η Μαλαισία, η Ινδονησία, οι Φιλιππίνες και η Νότια Κορέα με παρόμοιες ανισοροπίες, εξαιτίας της απώλειας εμπιστοσύνης των επενδυτών ακολούθησαν και εισήλθαν και αυτές σε οικονομική κρίση, ενώ χώρες όπως η Ιαπωνία, η Σιγκαπούρη και το Χονγκ Κόνγκ επλήγησαν, εξαιτίας του φόβου και του κινδύνου μετάδοσης. Συνολικά ολόκληρη η περιοχή της Νοτιοανατολικής Ασίας βυθίστηκε σε οικονομική κρίση και ως επακόλουθο και πολιτική αστάθεια.

Στον πίνακες 7 και 8 που ακολουθούν παρατίθενται τα βασικά μεγέθη της τραπεζικής και οικονομικής κρίσης ως αποτέλεσμα αυτής.

Πίνακας 7: Μη εξυπηρετούμενα δάνεια Ταϊλάνδης

Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων	
1990	9,7
1995	7,7
1996	13,0
1997	22,6
Ιούν. 1998	35,9
Οκτ. 1998	46,0
Σεπ. 1999	47,0
2000	38,1

Πηγή: Κεντρική Τράπεζα

Πίνακας 8: Βασικά μεγέθη της οικονομίας της Ταϊλάνδης

	1996	1997	1998	1999
Οικονομική Ανάπτυξη % ΑΕΠ	5,9	-1,4	-10,3	4,4
ΑΕΠ σε δισ \$	182	151	112	123
Κατά κεφαλήν εισόδημα	6741	6.580	5.817	6.094
Ανεργία (%)	3,5	3,2	7,3	6,2
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	-6,2	-4,9	2,1	8,6

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database

Παράρτημα III: Πλαίσιο εξυγίανσης τραπεζών

Πλαίσιο Εξυγίανσης Τραπεζών

Το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων είναι συνάρτηση της φιλοσοφίας που έχει αναπτυχθεί μεταπολεμικά και μπορεί να συνοψιστεί σε δύο χαρακτηριστικά: (α) η πτώχευση μιας τράπεζας θεωρείται πολύ σημαντικό γεγονός και η ιστορική πραγματικότητα δείχνει ότι πολύ σπάνια μια τράπεζα αφήνεται να πτωχεύσει και (β) το σύνολο των καταθέσεων μιας τράπεζας είναι εγγυημένες. Αυτό οδήγησε σε σταθερότητα του συστήματος, αλλά διαχρονικά προκάλεσε και στρεβλώσεις στη συμπεριφορά των τραπεζών και των καταθετών, καθώς εκ των προτέρων προεξοφλούσαν την κρατική υποστήριξη. Όμως η ένταση της πρόσφατης τραπεζικής κρίσης που έπληξε την Ευρώπη, οδήγησε σε αναθεώρηση των παραπάνω στερεοτύπων και άρχισε να αναθεωρείτε ο τρόπος αντιμετώπισης των τραπεζικών κρίσεων, και ιδιαίτερα στις περιπτώσεις των διασυννοριακών τραπεζών. Έμφαση δόθηκε στην εξυγίανση των διασυννοριακών τραπεζών, καθώς έγινε προφανές ότι μια μη συντονισμένη εξυγίανση μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική απομείωση της αξίας των τραπεζών (Going concern value) και να απειληθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Παράλληλα, έγινε προφανές ότι με δεδομένη την ιδιαίτερη φύση των τραπεζικών εργασιών και την πιθανότητα επέκτασης των προβλημάτων στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα, οι διαδικασίες εξυγίανσης πρέπει να είναι σύντομες ώστε να προστατευθούν οι ευαίσθητες λειτουργίες, οι καταθέτες και η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα. Όπως υποστηρίζει ο Sommer (2014)⁴⁴ οι συνήθεις διαδικασίες πτώχευσης που προβλέπονται στον πτωχευτικό κώδικα στις περισσότερες περιπτώσεις δεν μπορούν να εξασφαλίσουν τα παραπάνω, λόγω της ειδικής φύσης των τραπεζικών υποχρεώσεων. Συχνά γίνεται διάκριση μεταξύ λειτουργικών υποχρεώσεων (operational liabilities) και χρηματοδοτικών υποχρεώσεων (funded capital), όπου οι πρώτες χρήζουν μεγαλύτερης προστασίας, συμφωνημένης εκ των προτέρων. Επίσης, οι συνήθεις διαδικασίες πτώχευσης είναι χρονοβόρες με αποτέλεσμα να είναι δυνατή η άσκηση περαιτέρω πιέσεων με απόσυρση των καταθέσεων και έτσι να μειώνεται ακόμη περισσότερο η πιθανότητα εξυγίανσης. Για

⁴⁴ Sommer, J.H. (2014), "Why Bail-In? And How!", Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, Vol. 20, No 2.

το λόγο αυτό απαιτούνται ειδικές διαδικασίες (εξωδικαστικές) για την αντιμετώπιση της εξυγίανσης των τραπεζών. Όμως και αυτό δεν είναι επαρκές για τις διασυννοριακές τράπεζες, καθώς στις διαδικασίες εξυγίανσης εμπλέκονται πολλές αρχές που αντιμετωπίζουν το δίλημμα του φυλακισμένου (prisoner's dilemma), όπου η συλλογική δράση οδηγεί σε καλύτερα αποτελέσματα, η οποία όμως δεν μπορεί να προεξοφληθεί. Η έλλειψη ενός κοινού πλαισίου οδηγεί σε μη συλλογικές ενέργειες και συχνά αποκλίνουσες εθνικές λύσεις. Αυτές αντανakλούν εθνικές προτεραιότητες, οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις ξεπερνούν τις εθνικές δυνατότητες και συνολικά ενέχουν μεγαλύτερο κόστος. Αυτό παρατηρήθηκε στην Ευρώπη κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους και έγινε σαφές ότι απαιτείται σημαντική προετοιμασία για να υλοποιηθούν οι βέλτιστες λύσεις.

Καθίσταται αναγκαία η δημιουργία ενός πλαισίου διαχείρισης κρίσεων, ώστε να υπάρχουν κανόνες και διαδικασίες γνωστές εκ των προτέρων και να αποτρέπεται η αβεβαιότητα και η αστάθεια. Πρέπει να αναπτυχθούν μηχανισμοί που επιτρέπουν την ταχεία λήψη αποφάσεων υπό καθεστώς μεγάλης κοινωνικής και πολιτικής πίεσης. Ταυτόχρονα, οι μηχανισμοί αυτοί πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες των διασυννοριακών τραπεζών και τις προκλήσεις της εξυγίανσης τραπεζικών ομίλων (βλ. Gleeson 2014 και Randell 2014). Η πλειοψηφία των συστημικά σημαντικών τραπεζών λειτουργεί με πολλές νομικές οντότητες, είτε ως θυγατρικές είτε ως υποκαταστήματα, ή ακόμη και με εξωχώριες δομές, και σε πολλές χώρες υποδοχής με διαφορετικά συστήματα και ποιότητα εποπτείας τραπεζών (ή καθόλου εποπτείας). Σε περίπτωση ανάγκης εξυγίανσης η συνηθέστερη διαδικασία περιχαράκωνει τα εντός συνόρων περιουσιακά στοιχεία προς ικανοποίηση των εντός συνόρων πιστωτών χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα συμφέροντα του ομίλου. Αυτή η προσέγγιση (territorial approach) μπορεί να οδηγήσει σε απομείωση της αξίας του ομίλου, καθώς αποτρέπει την ενδοομιλική ενίσχυση και μεταφορά περιουσιακών στοιχείων. Παράλληλα, η πολυπλοκότητα των οργανωτικών δομών περιορίζει τη ροή πληροφόρησης προς τις εποπτικές αρχές σχετικά με το μέρος του ομίλου που χρειάζεται εξυγίανση, με αποτέλεσμα να συμπαρασύρεται ολόκληρος ο όμιλος. Έτσι, διακόπτονται σημαντικές δραστηριότητες της τράπεζας που ενδεχομένως είναι κρίσιμης σημασίας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το πρόβλημα επιτείνεται σε περίπτωση ανάπτυξης δραστηριοτήτων “σκιάδους” τραπεζικής που βρίσκονται

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

εκτός του εύρους της εποπτείας. Το πρόβλημα επιτείνεται περαιτέρω όταν υπάρχουν ενδοομιλικές συμφωνίες για διασυννοριακή παροχή υπηρεσιών. Η διακοπή των λειτουργιών σε μία χώρα μπορεί να επηρεάσει συστημικές λειτουργίες σε άλλη χώρα.

Για την επίλυση όλων αυτών των θεμάτων, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board) περιέγραψε τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να έχει ένα αποτελεσματικό σύστημα εξυγίανσης τραπεζών (Financial Stability Board 2011⁴⁵, 2012)⁴⁶ και τα οποία πρέπει να ενσωματωθούν σε εθνικές νομοθεσίες. Στο πλαίσιο αυτό στην Ευρώπη πρόσφατα έχει ψηφιστεί η Οδηγία για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων (BRRD) που εξειδικεύει πολλά από τα παραπάνω θέματα.

Τεχνικές Εξυγίανσης

(i) Αναδιάρθρωση (Restructuring)

Η αναδιάρθρωση υπονοεί εποπτική ανεκτικότητα (forbearance) και χρησιμοποιείται όταν η τράπεζα έχει σημαντικά προβλήματα, αλλά εκτιμάται ότι μέσω αναδιάρθρωσης μπορεί να επανέλθει σε εύρωστη κατάσταση. Η αναδιάρθρωση περιλαμβάνει ριζικές μεταβολές σε πολλά επίπεδα και μπορεί να γίνει με ή χωρίς το διοικητικό σχήμα της τράπεζας. Περιλαμβάνει λειτουργική αναδιάρθρωση (π.χ. βελτίωση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου), οργανωτική αναδιάρθρωση (π.χ. αλλαγή μετοχικής σύνθεσης) και χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση (π.χ. απομόχλευση).

(ii) Μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα (Bridge Bank)

Το μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα λαμβάνει άδεια να λειτουργήσει για περιορισμένο χρονικό διάστημα σε προσωρινή βάση. Μοναδικός στόχος του είναι να γεφυρώσει το χάσμα μεταξύ της πτώχευσης μιας τράπεζας και του χρόνου που απαιτείται για να βρεθεί ο κατάλληλος αγοραστής ή να ακολουθηθεί μια εναλλακτική διαδικασία. Τα επιλεγμένα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της προβληματικής τράπεζας μεταφέρονται στο προσωρινό πιστωτικό ίδρυμα. Οι τραπεζικές λειτουργίες δεν διακόπτονται και οι πελάτες συνεχίζουν να έχουν πρόσβαση σε τραπεζικές υπηρεσίες μέσω του μεταβατικού ιδρύματος. Η προβληματική τράπεζα τίθεται σε εκκαθάριση

⁴⁵ Financial Stability Board (2011), Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Basel.

⁴⁶ Financial Stability Board (2012), "Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational", Consultative document, Basel.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

διατηρώντας τα μη επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού, τα οποία μπορεί να ρευστοποιήσει η ίδια ή να τα μεταφέρει σε ειδική εταιρία διαχείρισης ενεργητικού (asset management). Κατ' ουσίαν πρόκειται για διαχωρισμό (asset separation) σε καλή τράπεζα (good bank) και κακή τράπεζα (bad bank), με την πρώτη να συνεχίζει τις τραπεζικές λειτουργίες υπό τη μορφή μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος και τη δεύτερη να τίθεται υπό εκκαθάριση.

(iii) Μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού/παθητικού (Purchase and Assumption)

Στη διαδικασία αυτή στοιχεία ενεργητικού/παθητικού της προβληματικής τράπεζας μεταβιβάζονται σε υγιή τράπεζα βάσει ανταγωνιστικών προσφορών. Η άδεια λειτουργίας της προβληματικής τράπεζας ανακαλείται και στην υγιή τράπεζα μεταβιβάζονται τα επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού χωρίς να μεταβιβάζεται η άδεια λειτουργίας της προβληματικής τράπεζας. Τα στοιχεία που δεν μεταβιβάζονται τίθενται σε διαδικασία εκκαθάρισης ή μεταβιβάζονται σε εταιρία διαχείρισης ενεργητικού. Κατ' ουσία διενεργείται διαχωρισμός (asset separation) υγιών και μη υγιών στοιχείων.

(iv) Βοήθεια προς την τράπεζα (Open Bank Assistance)

Πρόκειται για άμεση βοήθεια σε τράπεζα που έχει προβλήματα και η οποία σε διαφορετική περίπτωση θα πτώχευε με επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η βοήθεια μπορεί να είναι πολλών μορφών και από πολλούς εναλλακτικούς φορείς. Μπορεί να είναι κεφαλαιακή ενίσχυση, ενίσχυση ρευστότητας, διαχείριση προβληματικού χαρτοφυλακίου, εγγυήσεις κ.λπ. Οποιαδήποτε μορφή και αν λάβει η βοήθεια, συνήθως συνοδεύεται με σχέδια αναδιάρθρωσης.

(v) Κρατικοποίηση (Nationalization)

Η τράπεζα κηρύσσεται σε πτώχευση, οι μέτοχοι χάνουν τα κεφάλαιά τους και η κυβέρνηση καθίσταται κύριος μέτοχος και συνεχίζει την τραπεζική δραστηριότητα. Μπορεί να αποτελεί μόνιμη ή προσωρινή λύση.

(vi) Εκκαθάριση (Liquidation)

Περιλαμβάνει αναστολή όλων των λειτουργιών της τράπεζας, η οποία τίθεται σε εκκαθάριση σύμφωνα με τις διαδικασίες του πτωχευτικού κώδικα. Πωλούνται όλα τα

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

στοιχεία ενεργητικού και με τα ανακτώμενα ποσά καλύπτονται οι υποχρεώσεις, ανάλογα με τη σειρά κατάταξης των πιστωτών.

Εξυγίανση με ίδια μέσα (bail-in)

Η διάσωση με ίδια μέσα (bail in) αποτελεί μια διαδικασία εξυγίανσης που στόχο έχει να διασφαλίσει ότι το κόστος μιας ενδεχόμενης πτώχευσης φέρουν οι επενδυτές σε μια τράπεζα. Μπορεί να επιτευχθεί με δύο τρόπους: (α) την υποχρεωτική μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους (debt conversion) ή (β) τη διαγραφή της ονομαστικής αξίας των απαιτήσεων των πιστωτών (write-down)⁴⁷. Για να μπορούν να εφαρμοστούν οι δύο προσεγγίσεις, πρέπει να υπάρχουν τα χρηματοοικονομικά μέσα που νοούνται ως οιονεί κεφάλαια με βάση τους εποπτικούς κανόνες.

Είναι πολύ σημαντικό να γίνει η διάκριση μεταξύ αυτόματων μετατροπών (automatic conversions) και θεσμικών μετατροπών (contractual conversions). Η πρώτη περίπτωση αφορά χρηματοοικονομικά μέσα με ρήτρα μετατροπής εφόσον επέλθει κάποιο καθορισμένο γεγονός κινδύνου που ενεργοποιεί τη μετατροπή (π.χ. Contingent Convertible Securities – CoCos). Σ' αυτή την περίπτωση, η μετατροπή σε ίδια κεφάλαια είναι αυτόματη. Αντίθετα, στην περίπτωση των θεσμικών μετατροπών η απόφαση δεν είναι αυτόματη και λαμβάνεται από την αρμόδια αρχή. Και στις δύο περιπτώσεις η κρίσιμη παράμετρος είναι το σημείο ενεργοποίησης της μετατροπής. Στόχος είναι να παραμείνει η τράπεζα σε λειτουργία και συνεπώς πρέπει να αποφευχθεί τυχόν καθυστερημένη μετατροπή. Η ισχύουσα μέθοδος ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών έχει το πλεονέκτημα ότι προστατεύεται η αξία των στοιχείων του ενεργητικού και δίνονται στην αρμόδια αρχή περισσότερες ευχέρειες υλοποίησης των συμβατικών μέτρων εξυγίανσης. Και στις δύο πάντως περιπτώσεις η μετατροπή οδηγεί σε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τη στιγμή που χρειάζονται περισσότερο και γι' αυτό θεωρείται ένα κατ' εξοχήν αντικυκλικό μέτρο.

Για να συμβεί αυτό, κάθε τράπεζα πρέπει να έχει χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία δύνανται να διαγραφούν προς απορρόφηση ζημιών ή/και να μετατραπούν σε μετοχικό κεφάλαιο υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις και συνθήκες (bail-inable instruments) ώστε να υπάρχει επαρκές απόθεμα για απορρόφηση ζημιών.

⁴⁷ IMF (2012), "From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions", IMF Staff Discussion Note 12/03.

Οι τραπεζικές κρίσεις ως προάγγελος των οικονομικών κρίσεων: Θεωρητική ανάλυση και παραδείγματα από την διεθνή εμπειρία

Η επέκταση της διάσωσης με ίδια μέσα σε χρηματοοικονομικά μέσα που δεν θεωρούνται κεφάλαια ή οιονεί κεφάλαια δημιουργεί θέματα προς επίλυση. Υπάρχουν δύο προσεγγίσεις σύμφωνα με τον Huertas (2014)⁴⁸: πρώτον, η προσέγγιση του καταρράκτη (waterfall approach), όπου καθορίζεται μια επιπλέον ομάδα χρηματοοικονομικών μέσων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για ανακεφαλαιοποίηση, και δεύτερον, η προσέγγιση της εξαίρεσης (carve-out approach), όπου τα μέσα στο σύνολό τους θεωρείται ότι μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περίπτωση ανακεφαλαιοποίησης, με εξαίρεση ορισμένα συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά μέσα. Κατ' ουσίαν, και οι δύο προσεγγίσεις επιχειρούν κάποια μορφή διάκρισης μεταξύ των πιστωτών της τράπεζας και συνήθως συνδυάζονται με την πολιτική της προτίμησης των καταθετών (depositor preference).

⁴⁸ Huertas, T.F. (2014), “The case for bail-ins”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?, ILF Series, De Gruyter.