

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΣΑΡΕΛΑ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ

STRESS TESTS & ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΚΥΡΙΚΟΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ

ΜΑΡΤΙΟΣ, 2015

Πρόλογος



Η πρωταρχική λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να συμβιβάσει τα αποκλίνοντα συμφέροντα των τελικών χρηστών, δανειστών και δανειοληπτών. Το ίδιο το σύστημα απαρτίζεται από μια ομάδα ιδρυμάτων και αγορών, τα οποία βοηθούν τα άτομα να δανείζουν και να δανείζονται. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συχνά αναφέρονται ως «διαμεσολαβητές» επειδή έχουν την ιδιαίτερη ικανότητα να δημιουργούν την επιθυμητή για τους δανειστές και τους δανειζόμενους ρευστότητα. Η ικανότητα αυτή υπόκειται στο μετασχηματισμό της ληκτότητας και του κινδύνου και στη μείωση του κόστους. Οι διαδικασίες αυτές διευκολύνονται και από το μέγεθος των διαμεσολαβητών.

Οι ενέργειες ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορούν να καταστήσουν το δανεισμό φτηνότερο και να αυξήσουν τη ρευστότητα. Αυτό, με τη σειρά του, ενθαρρύνει τις επενδύσεις και πολλές φορές αυξάνει το επίπεδο της συνολικής δαπάνης στην οικονομία. Η αποτελεσματικότητα με την οποία το χρηματοπιστωτικό σύστημα διοχετεύει κεφάλαια από τους δανειστές στους δανειολήπτες είναι επίσης σημαντικό για την κατανομή των πόρων.

Υπό τις τρέχουσες συνθήκες το τραπεζικό σύστημα δύναται να αποτελέσει τον κινητήριο μοχλό για την ανάδειξη των συγκριτικών του πλεονεκτημάτων και να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο για την αξιοποίηση των αναπτυξιακών παραγόντων. Μέσω των stress tests οι κυβερνήσεις και οι εποπτικοί φορείς δύναται πλέον να αντιληφθούν και να λάβουν μέτρα για την έγκαιρη πρόληψη των κινδύνων που έρχονται αντιμέτωπες οι τράπεζες. Οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων συμβάλλουν στην πιο προσεκτική χρηματοπιστωτική πολιτική των τραπεζών καθώς και στο να υιοθετήσουν πιο προσεκτική και συντηρητική επιλογή όσον αφορά την επιλογή την χορήγηση δανείων, την διατήρηση αποθεματικών με σκοπό να μετατραπούν σε πιο υγιείς και ανθεκτικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που δεν θα είναι ιδιαίτερα ευάλωτοι στις διακυμάνσεις της οικονομίας. Το αντικείμενο αυτό θα αποτελέσει και θέμα διερεύνησης της παρούσας εργασίας, μέσα από τα πλαίσια της δευτερογενούς έρευνας.

Abstract



The primary function of a financial system is to reconcile the divergent interests of end users, lenders and borrowers. The system itself consists of a group of institutions and markets, which help people to lend and borrow. Financial institutions are often referred to as "intermediaries" because they have the special ability to create desirable for lenders and borrowers liquidity. This ability is subject to the transformation of maturity and risk and reduce costs. These processes are facilitated by the size of mediators.

The effects of a financial system can make borrowing cheaper and increase liquidity. This, in turn, encourage investment and often increases the level of total expenditure in the economy. The effectiveness with which the financial system channeling funds from lenders to borrowers is also important for the allocation of resources.

Under the current circumstances the banking system may be the driving force behind the emergence of comparative advantage and play an important role in the recovery of growth factors. Through stress tests governments and supervisors can now understand and take measures for early prevention of risks faced by banks. The stress tests contribute to closer financial policy of banks and to adopt a more cautious and conservative choice in the choice of loans, maintaining reserves in order to become more healthy and resilient financial institutions will not be particularly vulnerable to fluctuations in the economy. This object will also be subject of investigation of this paper, through the context of secondary research.

Πίνακας περιεχομένων

Πρόλογος	2
Abstract.....	3
Κεφάλαιο 1 ^ο	6
Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η σημασία του για την οικονομία.....	6
1.1. Εισαγωγή.....	6
1.2. Δανειστές και δανειολήπτες.....	10
1.2.1. Αποταμίευση και δανεισμός.....	10
1.2.2. Λήψη δανείου	14
1.3. Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	17
1.3.1. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως επιχειρήσεις.....	18
1.3.2. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως διαμεσολαβητές	21
1.4. Χρηματοπιστωτικές αγορές.....	25
1.5. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η πραγματική οικονομία.....	26
Κεφάλαιο 2ο	38
Η κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και οι επιρροές της.....	38
2.1. Εισαγωγή.....	38
2.2. Χαρακτηριστικά της κρίσης	39
2.3. Επιπτώσεις της κρίσης στην οικονομία.....	47
2.4. Η νέα ακολουθούμενη πολιτική των τραπεζών	52
2.4.1. Εκ νέου σχεδιασμός της άσκησης Νομισματικής Πολιτικής από τις Κεντρικές Τράπεζες.....	52
2.4.2. Νομισματική πολιτική και μακροοικονομική σταθερότητα.....	54
Κεφάλαιο 3 ^ο	57
Τραπεζικός κίνδυνος και βασιλεία	57
3.1. Εισαγωγή.....	57
3.2. Η επιτροπή της Βασιλείας	61
3.3. Το πρώτο σύμφωνο της Βασιλείας.....	65
3.4. Βασιλεία II	69
3.5. Βασιλεία III.....	76
Κεφάλαιο 4 ^ο	79

Stress tests χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	79
4.1. Εισαγωγή.....	79
4.2. Βασικές έννοιες stress tests	81
4.3. Κατηγορίες stress tests	82
4.3.1. Τεχνικές προσεγγίσεις.....	83
4.3.2. Ευρωπαϊκή Επιτροπή εποπτείας και stress tests	85
4.4. Διαδικασίες stress tests.....	85
4.5. Μελέτη stress tests.....	88
4.6. Ανάλυση μεταβλητών μοντέλου	90
4.6.1. Αποδοτικότητα του ενεργητικού κατά μέσο όρο (ROAA)	90
4.6.2. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP).....	91
4.6.3. Πληθωρισμός (INF)	91
4.6.4. Ανεργία (UNEMP).....	92
4.6.5. Προβλέψεις επισφαλών δανείων (LLP)	93
4.6.6. Ίδια κεφάλαια (EQTA)	93
4.7. Stress test σε Ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα	93
4.7.1. Ανάλυση αποτελεσμάτων για το Βέλγιο	96
4.7.2. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Γαλλία	99
4.7.3. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη χώρα της Δανίας	102
4.7.4. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη χώρα της Ελλάδας	105
Συμπεράσματα – Επίλογος.....	109
Αναφορές – Πηγές	111

Κεφάλαιο 1^ο

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η σημασία του για την οικονομία

1.1. Εισαγωγή



Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να οριστεί ως το σύνολο αγορών για χρηματοπιστωτικά προϊόντα και εργαλεία, με τα άτομα και τα ιδρύματα που διαπραγματεύονται στις αγορές αυτές, καθώς και τις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές του συστήματος.

Οι χρήστες του συστήματος είναι οικονομικές μονάδες άτομα, εταιρείες και άλλοι οργανισμοί οι οποίες επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν τις διευκολύνσεις που προσφέρονται από ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτές οι προσφερόμενες διευκολύνσεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής (Corsetti et al., 2011):

- Διαμεσολάβηση μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων.
- Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όπως ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά προγράμματα.
- Ένας μηχανισμός πληρωμών.
- Διευκολύνσεις διαμόρφωσης και εξομάλυνσης χαρτοφυλακίου.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός πως, ενώ διαφορετικά μέρη του συστήματος μπορεί να ειδικεύονται σε καθεμία από αυτές τις λειτουργίες, όλα έχουν μια κοινή συνισταμένη: όλα διακρίνονται από το αποτέλεσμα της διοχέτευσης κεφαλαίων από αυτούς που διαθέτουν πλεόνασμα (στα τρέχοντα σχέδια δαπάνης τους) προς αυτούς που παρουσιάζουν έλλειμμα.

Οι τράπεζες, από ιστορική σκοπιά, ξεκίνησαν σαν ιδρύματα με βασικές λειτουργίες τη συγκέντρωση καταθέσεων από εκείνους που επιθυμούσαν να αποταμιεύσουν και το δανεισμό σε όσους επιθυμούσαν να δανειστούν με όρους ελκυστικούς για τους τελευταίους.

Αργότερα, οι τράπεζες ξεκίνησαν να προσφέρουν ένα μέσο διευκόλυνσης των πληρωμών, το οποίο στηριζόταν αρχικά σε επιταγές, αλλά σήμερα πλέον στηρίζεται ευρέως σε ηλεκτρονικές μορφές συναλλαγών. Έτσι, προκειμένου κάποιος να έχει πρόσβαση στον τρέχοντα μηχανισμό πληρωμών, χρειάζεται να έχει τραπεζικές καταθέσεις, και αυτές με τη σειρά τους να διατίθενται προς δανεισμό.

Κατά τον ίδιο τρόπο, οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα συνταξιοδοτικά ταμεία έχουν ως πρωταρχικό σκοπό να παρέχουν στις οικονομικές μονάδες μέσα διαχείρισης του κινδύνου από ένα μέγιστο και δυσμενές γεγονός. Ωστόσο, οι εισφορές από τους ασφαλισμένους δημιουργούν ένα κεφάλαιο το οποίο επενδύεται σ' ένα μεγάλο εύρος χρεογράφων. Επένδυση που προϋποθέτει μια ροή κεφαλαίων (άμεση ή έμμεση) προς τους εκδότες των χρεογράφων, ως μέσο άντλησης κεφαλαίων (Clarida et al., 2002). Το εισόδημα από τα χρεόγραφα καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα των ασφαλιστικών εταιρειών και των ταμείων, συμπεριλαμβανομένων κάποιων πληρωμών προς τους ασφαλισμένους.

Οι διευκολύνσεις διαμόρφωσης και εξομάλυνσης χαρτοφυλακίου θα πρέπει να παρέχουν στους κατόχους πλούτου έναν γρήγορο, φτηνό και αξιόπιστο τρόπο αγοράς και πώλησης μιας μεγάλης ποικιλίας χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Όταν οι κάτοχοι πλούτου αγοράζουν χρηματοπιστωτικά προϊόντα, ουσιαστικά δανείζουν (και πάλι άμεσα ή έμμεσα) τους εκδότες τους. Οι διευκολύνσεις αυτές παρέχονται προφανώς από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, αλλά παρέχονται, επίσης, και σε μικρότερους επενδυτές μέσω εταιρειών συλλογικών επενδύσεων, όπως τα «αμοιβαία κεφάλαια» (Clarida et al., 2002). Έτσι, όλα τα είδη της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας δημιουργούν, ως ένα βαθμό, το αποτέλεσμα της διοχέτευσης κεφαλαίων από τους δανειστές προς τους δανειολήπτες.

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε ότι οι οικονομολόγοι ενδιαφέρονται συνήθως για τον τρόπο με τον οποίο το χρηματοπιστωτικό σύστημα διοχετεύει και κατανέμει τα κεφάλαια ανάμεσα στους τελικούς χρήστες του συστήματος, δηλαδή ανάμεσα στους τελικούς δανειστές και δανειολήπτες, παρά στους ενδιάμεσους δανειστές και δανειολήπτες τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, που επίσης δανείζονται και δανείζουν, αλλά μόνο, όπως υποδεικνύει και το όνομά τους, προκειμένου να διοχετεύσουν και να κατανείμουν κεφάλαια στους τελικούς χρήστες. Στις αναπτυγμένες οικονομίες, τα εισοδήματα είναι συνήθως τόσο υψηλά (κατά τα παγκόσμια πρότυπα), ώστε υπάρχουν αρκετά άτομα που επιθυμούν να δανείσουν. Και, ταυτόχρονα, το επίπεδο της τεχνολογίας έχει φτάσει σε τέτοιο επίπεδο, ώστε η πραγματική επένδυση μπορεί να αναληφθεί μόνο μέσω του δανεισμού κεφαλαίων για τη χρηματοδότησή της, καθώς και για να αντεπεξέλθουν οι επιχειρήσεις στη συχνά μακρόχρονη περίοδο μέχρι να λάβουν κάποια απόδοση από την επένδυση (Clarida et al., 2002). Με δεδομένο ότι υπάρχει επιθυμία κάποιων να δανείσουν αλλά και κάποιων να δανειστούν, μπορούμε αμέσως να σχηματίσουμε μια άποψη σχετικά με το γιατί οι σύγχρονες οικονομίες έχουν τόσο αναπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα.

Αντιμέτωποι με την επιθυμία να δανείσουν ή να δανειστούν, οι τελικοί χρήστες των χρηματοπιστωτικών συστημάτων μπορούν να επιλέξουν μεταξύ τριών διαδομένων προσεγγίσεων.

Πρώτον, μπορούν να επιδοθούν σε αυτό που συνήθως ονομάζεται άμεσος δανεισμός. Με άλλα λόγια, μπορούν να διαπραγματεύονται απευθείας μεταξύ τους. Όμως κάτι τέτοιο, όπως θα δούμε, είναι δαπανηρό, αναποτελεσματικό, εξαιρετικά επικίνδυνο και, στην πράξη, όχι και τόσο εφικτό.

Δεύτερον, μπορεί να αποφασίσουν να χρησιμοποιήσουν τις οργανωμένες αγορές. Στις αγορές αυτές, οι δανειστές αγοράζουν τις υποχρεώσεις που εκδίδουν οι δανειολήπτες. Αν η υποχρέωση έχει εκδοθεί πρόσφατα, τότε ο εκδότης λαμβάνει κεφάλαια απευθείας από το δανειστή (Clarida et al., 2002). Μέχρι εδώ, η διαδικασία παρουσιάζει κάποια ομοιότητα με τον άμεσο δανεισμό, αλλά η διαπραγμάτευση

υποχρεώσεων που εμπορεύονται σε οργανωμένες αγορές έχει πλεονεκτήματα και για τις δύο πλευρές.

Οι οργανωμένες αγορές μειώνουν το κόστος διερεύνησης το οποίο μπορεί να συνδέεται με τον άμεσο δανεισμό, επειδή αυτές απαρτίζονται από οικονομικές μονάδες που είναι πρόθυμες να προχωρήσουν σε συναλλαγές. Επίσης, περιορίζουν τον κίνδυνο, εφόσον υπάρχουν συνήθως κανονισμοί που διέπουν τη λειτουργία της αγοράς και οι οποίοι προσπαθούν να αποκλείσουν τους ανέντιμους, αλλά και τους ακραίους κινδύνους.

Για τους δανειστές, υπάρχει το μεγάλο πλεονέκτημα ότι μπορούν να πουλήσουν την απαίτησή τους από το δανειολήπτη, αν, μετά τη σύναψη του δανεισμού, διαπιστώσουν ότι χρειάζονται και οι ίδιοι κεφάλαια.

Πράγματι, η πιο τυπική συναλλαγή στις οργανωμένες αγορές είναι αυτή όπου ο δανειστής αγοράζει όχι μια πρόσφατη έκδοση νέας υποχρέωσης, αλλά μια υποχρέωση την οποία αρχικά είχε αγοράσει ένας άλλος δανειστής από το δανειολήπτη. Στην περίπτωση αυτή, ο δανειστής αναχρηματοδοτεί ένα δάνειο που αρχικά κάλυψε κάποιος άλλος, αν και ο δανειολήπτης είναι εντελώς ανενημέρωτος γι' αυτήν τη δευτερογενή συναλλαγή (Clarida et al., 2002). Οι πιο γνωστές αγορές, φυσικά, είναι οι αγορές για τις εταιρικές μετοχές στο Τόκιο, στο Λονδίνο, στη Νέα Υόρκη και στο Χονγκ Κονγκ. Αλλά υπάρχουν πολλές οργανωμένες αγορές για έναν μεγάλο αριθμό χρηματοπιστωτικών προϊόντων.

Έχουμε θεωρήσει ότι οι οργανωμένες αγορές πιθανόν να χρησιμοποιούνται από τους τελικούς δανειστές και δανειολήπτες. Αλλά χρησιμοποιούνται, επίσης, από χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, οι οποίοι παρέχουν οι ίδιοι ένα τρίτο κανάλι για τη μεταβίβαση κεφαλαίων μεταξύ δανειοληπτών και δανειστών.

Όταν ένας δανειστής διαπραγματεύεται μέσω ενός διαμεσολαβητή την απόκτηση περιουσιακού στοιχείου τυπικά μια κατάθεση, π.χ., σε τράπεζα ή σε οικοδομικό συνεταιρισμό ή μια απαίτηση από ένα ασφαλιστικό ταμείο, αποκτά ένα περιουσιακό

στοιχείο το οποίο δεν είναι διαπραγματεύσιμο, αλλά μπορεί μόνο να επιστραφεί στο διαμεσολαβητή (Clarida et al., 2002).

Ομοίως, οι διαμεσολαβητές δημιουργούν υποχρεώσεις, τυπικά με τη μορφή δανείων, για τους δανειολήπτες. Και αυτά είναι μη «εμπορεύσιμα προϊόντα». Αν ο δανειολήπτης επιθυμεί να τελειώσει το δάνειο, θα πρέπει να το αποπληρώσει στο διαμεσολαβητή. Τα πλεονεκτήματα της διαπραγμάτευσης μέσω διαμεσολαβητών είναι όμοια με εκείνα της διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές: δανειστές και δανειολήπτες έρχονται σε επαφή πιο γρήγορα, πιο αποτελεσματικά και, συνεπώς, πιο φτηνά, από το αν είχαν να ψάξουν ο ένας για τον άλλον. Και οι διαμεσολαβητές μπορούν, μέσω καλύτερης γνώσης και οικονομιών κλίμακας, να μειώσουν τον κίνδυνο της συναλλαγής και για τις δύο πλευρές.

1.2. Δανειστές και δανειολήπτες

.....

Στην ενότητα αυτή στρέφουμε την προσοχή μας στους τελικούς χρήστες του χρηματοπιστωτικού συστήματος δανειστές και δανειολήπτες και στις αιτίες που αυτοί δανείζουν και δανείζονται. Θα δούμε ότι τα κίνητρα αυτά διαφέρουν και σε ορισμένες περιπτώσεις συγκρούονται. Ο ρόλος ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να εναρμονίζει αυτές τις διαφορές όσο το δυνατόν περισσότερο οικονομικά και αποτελεσματικά (Clarida et al., 2002). Δεν πρέπει να λησμονείται το γεγονός ότι οι δανειστές και δανειολήπτες εδώ είναι οι τελικοί δανειστές και δανειολήπτες. Τα κίνητρά τους ως δανειστών και δανειοληπτών διαφέρουν από αυτά των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών, που επίσης δανείζουν (σε τελικούς δανειολήπτες) και δανείζονται (από τελικούς δανειστές), και συχνά δανείζουν και δανείζονται μεταξύ τους. Συνεπώς, θα πρέπει να μη συγχέουμε αυτά τα δύο.

1.2.1. Αποταμίευση και δανεισμός

.....

Όπως παρατηρήσαμε προηγουμένως, αποτελεί χαρακτηριστικό των αναπτυσσόμενων οικονομιών ότι τα εισοδήματα είναι υψηλότερα από εκείνα τα οποία πολλοί

άνθρωποι χρειάζονται για τρέχουσα κατανάλωση. Τη διαφορά μεταξύ εισοδήματος και κατανάλωσης την ονομάζουμε αποταμίευση (Mankiw, 2002). Σε αυτές τις οικονομίες, η συνολική αποταμίευση είναι θετική. Οι αποταμιεύσεις αυτές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αγορά «πραγματικών» κεφαλαιακών στοιχείων όπως είναι τα μηχανήματα, ο βιομηχανικός εξοπλισμός και οι εγκαταστάσεις (Clarida et al., 2002). Οι αποταμιεύσεις που χρησιμοποιούνται με αυτό τον τρόπο χρησιμοποιούνται για επενδύσεις,

Ωστόσο, αρκετοί άνθρωποι αποταμιεύουν σ' ένα επίπεδο το οποίο υπερβαίνει την πραγματική επενδυτική δαπάνη τους. Πράγματι, αυτό ισχύει γενικά για νοικοκυριά των οποίων οι ανάγκες και οι ευκαιρίες για πραγματική επένδυση είναι περιορισμένες. Αρκετά νοικοκυριά αποταμιεύουν χωρίς να αναλαμβάνουν κάποια πραγματική επένδυση. Η διαφορά ανάμεσα στην αποταμίευση και στην πραγματική επένδυση αποτελεί το χρηματικό τους πλεόνασμα, και συχνά αναφέρονται ως πλεονασματικές μονάδες. Αυτό το χρηματικό πλεόνασμα διατίθεται για δανεισμό και είναι αυτό που αυξάνει την καθαρή απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (Mankiw, 2002).

Πρέπει να σημειωθεί εδώ η αναφορά που γίνεται συγκεκριμένα σε «διαθέσιμο για δανεισμό». Ωστόσο, δεν είναι απαραίτητο να καταλήξει σε δανεισμό. Αυτοί που έχουν χρηματικό πλεόνασμα είναι πολύ πιθανόν να συσσωρεύουν και να δημιουργούν αυτό που κάποτε ονομαζόταν «κομπόδεμα» (αποθησαύριση). Δηλαδή, μπορεί να χρησιμοποιούν το πλεονασμά τους για να δημιουργούν χρηματικά αποθέματα. Δανειζόμενοι έναν όρο από το λεξιλόγιο των ηλεκτρονικών υπολογιστών, μπορούμε να πούμε ότι η συσσώρευση χρηματικών αποθεμάτων αποτελεί τη «φυσική, προεπιλεγμένη» επιλογή. Αυτό συμβαίνει στους κατόχους πλεονάσματος εάν δεν έχουν συνειδητά επιλέξει να πράξουν διαφορετικά. Εισπράττουν το εισόδημά τους σε μορφή χρήματος (συνήθως από τη μεταφορά τραπεζικών καταθέσεων). Χρησιμοποιούν μέρος αυτού του χρηματικού εισοδήματος για καταναλωτικές αγορές. Εάν η κατανάλωση είναι λιγότερη από το εισόδημα, τότε η αποταμίευση είναι θετική. Ας υποθέσουμε, για λόγους απλοποίησης, ότι η πραγματική επένδυση είναι μηδενική. Η αποταμίευσή τους είναι αυτομάτως ένα χρηματικό πλεόνασμα και, αν δεν λάβουν

μια θετική απόφαση για την τοποθέτησή του, θα συσσωρευτεί «φυσικά» με τη μορφή τραπεζικών καταθέσεων. Με αυτό τον τρόπο δεν πραγματοποιείται δανεισμός.

Αυτή η διάκριση μεταξύ αποταμίευσης και δανεισμού, η οποία ανακυκλώνεται από την ανθρώπινη επιθυμία για διακράτηση χρήματος ως χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου, αποτελούσε κάποτε κρίσιμο ζήτημα για την οικονομική επιστήμη και βρίσκεται στο κέντρο αντικρουόμενων πεποιθήσεων σχετικά με τον προσδιορισμό των επιτοκίων.

Μπορούμε να συνοψίσουμε όσα έχουμε πει μέχρι τώρα στην ακόλουθη ταυτότητα:

$$(Y - C) - I = NAFA$$

όπου $(Y - C)$: εισόδημα (Y) μείον κατανάλωση (C), ισούται με την αποταμίευση. Το I συμβολίζει την πραγματική επένδυση. Και ο όρος $NAFA$ συμβολίζει την καθαρή απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (net acquisition of financial assets). Η συσσώρευση χρηματικού αποθέματος συνιστά απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, δεν αποτελεί όμως, όπως ξέρουμε, δανεισμό.

Ποιες συνθήκες θα πρέπει να ικανοποιηθούν ώστε να υποκινηθούν οι κάτοχοι πλεονάσματος να δανείσουν; Ως γενική αρχή μπορούμε να πούμε ότι οι δανειστές επιθυμούν να λάβουν τη μέγιστη απόδοση με τον ελάχιστο κίνδυνο. Επίσης, υποθέτουμε ότι οι δανειστές διατηρούν θετική στάση για τη ρευστότητα. Ας εξετάσουμε το καθένα με τη σειρά.

Η απόδοση ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου μπορεί να λάβει μία ή περισσότερες μορφές. Μπορεί να λάβει τη μορφή της πληρωμής τόκου σε τακτά διαστήματα. Αυτή είναι η περίπτωση, για παράδειγμα, μιας τραπεζικής κατάθεσης, η οποία αποτελεί με τη σειρά της ένα δάνειο σ' ένα αποταμιευτικό ίδρυμα (Mankiw, 2002). Τόκος καταβάλλεται επίσης στην περίπτωση των ομολόγων, αν και υπάρχει σε

αυτή και η δυνατότητα της κερδοφόρας πώλησης ενός ομολόγου και επίτευξης κεφαλαιακών κερδών.

Με τις εταιρικές μετοχές, η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών για ορισμένους επενδυτές είναι τουλάχιστον το ίδιο σημαντική με τις περιοδικές πληρωμές μερισμάτων, οι οποίες διακυμαίνονται επειδή εξαρτώνται από τα κέρδη των εταιρειών. Ορισμένες νέες εκδόσεις περιουσιακών στοιχείων πωλούνται με έκπτωση στην τιμή στην οποία αργότερα θα εξοφληθούν, δηλαδή στη μελλοντική αξία κατά τη λήξη τους. Η μειωμένη τιμή λειτουργεί, ως εκ τούτου, περισσότερο σαν κεφαλαιακό κέρδος κάποιος πληρώνει λιγότερα για ένα περιουσιακό στοιχείο από ό,τι λαμβάνει κάποιος άλλος με τη διάθεσή του. Η έκπτωση αυτή μπορεί να εκφραστεί ως ποσοστό (συνήθως της αξίας κατά τη λήξη), γνωστό ως ποσοστό έκπτωσης, και στη μορφή αυτή μπορεί να συγκριθεί με άλλους συντελεστές απόδοσης. (Clarida et al., 2002) Η έκπτωση αυτής της μορφής χρησιμοποιείται συνήθως στα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου ή στα εμπορικά γραμμάτια διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα μικρής διάρκειας.

Ο κίνδυνος με τη χρηματοοικονομική έννοια χρησιμοποιείται συνήθως για την πιθανότητα τα αποτελέσματα να είναι διαφορετικά από τα αναμενόμενα. Αυτό μπορεί να λάβει διάφορες μορφές. Για την ώρα σημειώστε ότι οι δανειστές αντιμετωπίζουν την πιθανότητα (Clarida et al., 2002):

- του πιστωτικού κινδύνου αθέτησης (ο δανειολήπτης αδυνατεί να αποπληρώσει το χρέος του στην προβλεπόμενη προθεσμία),
- του εισοδηματικού κινδύνου (το περιουσιακό στοιχείο δεν επιτυγχάνει την αναμενόμενη απόδοση),
- του κινδύνου κεφαλαίου (η ονομαστική αξία του περιουσιακού στοιχείου διαφέρει από την αναμενόμενη) και
- του κινδύνου πληθωρισμού (ο κίνδυνος να μεταβληθεί αναπάντεχα το επίπεδο των τιμών, προκαλώντας μεταβολή στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων).

Ένα από τα βασικά μειονεκτήματα του άμεσου δανεισμού, και κατά συνέπεια ένα από τα κύρια πλεονεκτήματα της χρήσης οργανωμένων αγορών ή εξειδικευμένων διαμεσολαβητών, είναι ότι αρκετοί δανειστές δυσκολεύονται να αξιολογήσουν με ακρίβεια τον κίνδυνο δανεισμού σε μεμονωμένους δανειολήπτες. Ακόμα κι αν μπορούσαν, το επίπεδο του κινδύνου στον οποίο εκτίθενται θα τους αποθάρρυνε από το δανεισμό σχεδόν σε κάθε περίπτωση εκτός από την περίπτωση μιας πολύ υψηλής απόδοσης.

Διατηρώντας όλα τα δεδομένα σταθερά, θεωρείται ότι οι δανειστές προτιμούν ευκαιρίες που προσφέρουν τη μεγαλύτερη ρευστότητα. Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα να ανακτούν κεφάλαια γρήγορα και στην αμέριστη αξία τους. Σημειώστε ότι σε αυτό εμπεριέχονται δύο προϋποθέσεις ταχύτητα και αξία. Οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο μπορεί να πουληθεί γρήγορα ακόμα κι ένα σπίτι σε μια αγορά κατοικίας σε φάση ύφεσης αν ο πωλητής είναι έτοιμος να επωμιστεί μια σημαντική απώλεια κεφαλαίου (Mankiw, 2002). Οι λόγοι γι' αυτήν τη θετική τάση προς τη ρευστότητα είναι ιδιαίτερα περίπλοκοι, αλλά συνδέονται με τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα. Συνάπτοντας ένα δάνειο, ένας δανειστής υπολογίζει ότι δεν θα απαιτήσει πρόσβαση, δηλαδή την επιστροφή του κεφαλαίου, για μια δεδομένη περίοδο. Σ' έναν αβέβαιο κόσμο, ωστόσο, αυτοί οι υπολογισμοί μπορεί να αποδειχτούν λανθασμένοι, καταλήγοντας σε δυσχέρεια, ενόχληση ή, αν πρόκειται για επιχείρηση, πιθανόν ακόμα και σε πτώχευση. Η δυνατότητα της γρήγορης ανάκτησης κεφαλαίων, και σε μια αξία στην οποία μπορεί κανείς να προσβλέπει με σιγουριά, αποτελεί ελκυστική παράμετρο σε οποιαδήποτε ευκαιρία δανεισμού.

1.2.2. Λήψη δανείου

.....

Την ίδια στιγμή που κάποιοι άνθρωποι έχουν εισόδημα το οποίο υπερέρχει των τρεχουσών καταναλωτικών αναγκών τους, υπάρχουν κι εκείνοι επιχειρήσεις, νοικοκυριά, δημόσιοι οργανισμοί το εισόδημα των οποίων είναι ανεπαρκές για τα τρέχοντα σχέδια δαπάνης τους. Αυτό συνήθως συμβαίνει επειδή σχεδιάζουν να ξοδέψουν μεγάλα ποσά σε πραγματικά κεφαλαιουχικά στοιχεία που, από τη φύση

τους, «διαρκούν» για αρκετά χρόνια. Η ανάγκη να δανειστούν φέτος, ωστόσο, μπορεί να εξαλειφθεί μελλοντικά αν αποταμιεύουν σε κανονικούς ρυθμούς. Για τα νοικοκυριά, τέτοιες αγορές είναι διαρκή καταναλωτικά αγαθά, αυτοκίνητα ή ακόμα και σπίτια.

Για τις επιχειρήσεις, είναι ο πραγματικός κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, τον οποίο ελπίζουν ότι θα «προσθέσουν» στη μελλοντική χρηματοροή τους, και με τον τρόπο αυτό θα τις βοηθήσει να εξυπηρετήσουν και να αποπληρώσουν το δάνειο. Σε συγκεκριμένες συνθήκες, ωστόσο, μπορεί κανείς να παρατηρήσει ανθρώπους να δανείζονται, προκειμένου να αγοράσουν χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Σημειώστε ότι κάτι τέτοιο δεν αποτελεί συνηθισμένη περίπτωση, αφού λέγεται ότι οι δανειολήπτες μπορούν να δανειστούν κεφάλαια με χαμηλότερο κόστος από την απόδοση που μπορούν να λάβουν από τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αγοράζουν. Αυτό είναι ιδιαίτερα ασυνήθιστο για τον ιδιωτικό τομέα. Συνήθως είναι πολύ πιο ακριβά τα δανειακά κεφάλαια όταν προσφέρονται σε ιδιώτες από ό,τι είναι για τις επιχειρήσεις ή τον δημόσιο τομέα.

Ένα προσωπικό δάνειο θα κοστίζει πολύ περισσότερο από την απόδοση που μια επιχείρηση προσφέρει για τις μετοχές της ή για τα ομόλογά της. Όμως έχουν υπάρξει περιπτώσεις, όπως η μεγάλη έξαρση τιμών στη Γουόλ Στριτ το 1928 - 29 και η μεγάλη άνοδος της κεφαλαιαγοράς στα μέσα της δεκαετίας του '80, όπου ιδιώτες και μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σκέφτηκαν, σωστά ή λανθασμένα, ότι θα μπορούσαν να δανειστούν προκειμένου να αποκομίσουν κέρδος από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (Mankiw, 2002).

Εκείνοι που επιθυμούν να ξοδέψουν (για κατανάλωση ή πραγματική επένδυση) περισσότερα από ό,τι επιτρέπει το εισόδημά τους, θεωρείται ότι έχουν χρηματικό έλλειμμα και μερικές φορές αναφέρονται ως ελλειμματικές μονάδες. Είδαμε προηγουμένως ότι οι πλεονασματικές μονάδες πρέπει να αποκτήσουν χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ως συνέπεια του χρηματικού τους πλεονάσματος. Οι ελλειμματικές μονάδες θα πρέπει είτε να εκποιήσουν χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (συσσωρευμένα από το παρελθόν) είτε να

αναλάβουν χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (χρέη). Οι τελευταίοι αποτελούν τους δανειολήπτες. Και οι δύο ομάδες ασχολούνται με την «καθαρή απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων». Η ζωτική διαφορά είναι ότι για την πρώτη ομάδα η καθαρή απόκτηση είναι θετική, ενώ για τη δεύτερη είναι αρνητική. Τα συμφέροντα των δανειοληπτών έχουν συνήθως διπλή όψη (Mankiw, 2002):

Πρώτον, οι δανειολήπτες επιθυμούν να ελαχιστοποιήσουν το κόστος. Το κόστος για το δανειολήπτη είναι η απόδοση για το δανειστή και μπορεί να πάρει οποιαδήποτε από τις μορφές που περιγράψαμε παραπάνω. Πρέπει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι εκτός από την επιθυμία τους να δανειστούν με ελάχιστο κόστος, οι δανειολήπτες μπορεί να έχουν ταυτόχρονα σαφείς προτιμήσεις στους όρους με τους οποίους δανείζονται (Abel & Bernanke, 2005). Για παράδειγμα, μια νέα επιχείρηση που επιθυμεί γρήγορη επέκταση, ίσως να προτιμά να χρηματοδοτηθεί εκδίδοντας μετοχές.

Στα αρχικά στάδια ανάπτυξής της, τα κέρδη μπορεί να είναι μικρά, ένα μεγάλο μέρος προορίζεται να επανεπενδυθεί στην επιχείρηση και τότε τα διανεμόμενα μερίσματα θα είναι μικρά. Όμως οι μέτοχοι μπορεί να επιθυμούν να διακρατούν μετοχές με αυτούς τους όρους, επειδή προσδοκούν κεφαλαιακά κέρδη καθώς η επιχείρηση επεκτείνεται. Οι εναλλακτικές επιλογές, όπως οι εκδόσεις ομολόγων, για παράδειγμα, σημαίνουν ότι η επιχείρηση δεσμεύεται σε μια εκροή κεφαλαίων από την έναρξη της λειτουργίας της. Αυτή η αφάιμαξη ρευστών μπορεί να αποβεί κρίσιμη στα πρώτα στάδια της ανάπτυξής της.

Δεύτερον, και σε αντίθεση με τους δανειστές, οι δανειολήπτες επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν την περίοδο για την οποία δανείζονται. Αυτό έχει δύο οφέλη. Μειώνει τον κίνδυνο που ο δανειστής αναλαμβάνει με τον καθορισμό της προθεσμίας εξόφλησης σε μια χρονική στιγμή που μπορεί να μην είναι βολική για το δανειολήπτη, κι επίσης μειώνει την έκθεση του δανειολήπτη στον κίνδυνο ότι το δάνειο μπορεί να πρέπει να ανανεωθεί σε μια χρονική στιγμή που τα επιτόκια θα έχουν αυξηθεί.

1.3. Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα



Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν διάφορες μορφές και προσφέρουν μεγάλη ποικιλία υπηρεσιών. Με την ευρύτερη έννοια μπορούμε να πούμε ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξειδικεύονται σε μία ή περισσότερες από τις ακόλουθες λειτουργίες (Abel & Bernanke, 2005):

- Παροχή μηχανισμού πληρωμών.
- Παροχή εργαλείων λήψης και παροχής δανείων.
- Παροχή άλλων υπηρεσιών, όπως συνάλλαγμα, ασφάλεια και άλλες.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ανεξάρτητα από την πιο προφανή λειτουργία τους, όλα αυτά τα ιδρύματα λειτουργούν ως διαμεσολαβητές μεταξύ αυτών που διαθέτουν χρηματοοικονομικό πλεόνασμα και αυτών που έχουν χρηματοοικονομικό έλλειμμα. Πέραν του προφανούς σκοπού τους όλα μοιράζονται το κοινό χαρακτηριστικό ότι προσφέρουν πολλούς διαφορετικούς τύπους δανείων στους δανειολήπτες και δημιουργούν ένα ευρύ φάσμα προϊόντων χρηματοοικονομικών απαιτήσεων για τους δανειστές.

Οι «τράπεζες» οι οποίες παρέχουν το μηχανισμό πληρωμών, για παράδειγμα, το πετυχαίνουν αυτό αποδεχόμενες καταθέσεις τις οποίες δανείζουν στους δανειολήπτες. Άλλα ιδρύματα, για παράδειγμα, προσφέρουν ασφαλιστική κάλυψη ή προνόμια τα οποία αποπληρώνονται στον αποταμιευτή με την προϋπόθεση της εκπλήρωσης όρων που συνδέονται με κάποια γεγονότα όπως η λήξη του αποταμιευτικού συμβολαίου ή η συνταξιοδότηση του αποταμιευτή. Η εταιρεία παρέχει αυτά τα προνόμια ως αποτέλεσμα της επένδυσης των εισφορών των πελατών της σε μια ποικιλία προϊόντων χρηματοοικονομικών απαιτήσεων. Όταν αναφερόμαστε στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία (από κοινού με τις αγορές) συνθέτουν ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, συχνά διαχωρίζουμε τα ιδρύματα αυτά σε δύο ομάδες (Abel & Bernanke, 2005):

- Στις τράπεζες ή, όπως σε πολλές χώρες αποκαλούνται, στα καταθετικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και
- Στα άλλα (ή μη καταθετικά) χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Οι τράπεζες σε οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό σύστημα ικανοποιούν ευρέως παρεμφερείς ρόλους και λειτουργούν ευρέως με παραπλήσιους τρόπους. Κάποιες χώρες παρουσιάζουν ευρύτερη διαφοροποίηση σε μη τραπεζικά ιδρύματα αντικατοπτρίζοντας τις ιστορικές τους ιδιαιτερότητες και την ανάπτυξή τους. Βασική αιτία για την εν λόγω διαφοροποίηση είναι ότι τα καταθετικά ιδρύματα διαθέτουν ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό το οποίο τα διαφοροποιεί από τα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, και οι οικονομολόγοι θεωρούν τη διάκριση αυτή ως σημαντική. Το χαρακτηριστικό αυτό είναι ότι οι υποχρεώσεις τους χρησιμοποιούνται ως χρήμα. Μια επέκταση των τραπεζικών υπηρεσιών, συνεπώς, αφορά σε μια ανάλογη αύξηση της προσφοράς χρήματος.

1.3.1. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως επιχειρήσεις

.....

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι επιχειρήσεις και μπορούμε να αναλύσουμε τη συμπεριφορά τους ακριβώς με τον ίδιο τρόπο που οι οικονομολόγοι θα ανέλυαν τη συμπεριφορά μιας οποιοσδήποτε επιχείρησης. Μπορούμε να τα φανταστούμε να έχουν διάφορες εισροές εγκαταστάσεις, εργασία, τεχνολογία, πρώτες ύλες και να παράγουν εκροές διαφόρων ειδών (Devereux & Engel, 2003). Όλα αυτά τα κάνουν έχοντας ακριβώς τους ίδιους στόχους όπως και οποιαδήποτε άλλη επιχείρηση, και σε ό,τι αφορά στα κόστη και στα έσοδα, αυτά συμπεριφέρονται ακριβώς το ίδιο όπως και στις άλλες επιχειρήσεις. Στη συνέχεια μελετάμε το καθένα ξεχωριστά, σημειώνοντας διαφορετικά χαρακτηριστικά χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπου κρίνεται απαραίτητο (Corsetti et al., 2011).

Όπως οι περισσότερες επιχειρήσεις, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προσλαμβάνουν εργασία και κατέχουν ή ενοικιάζουν ειδικές εγκαταστάσεις. Κατά τα τελευταία έτη υπήρξαν απότομες αυξήσεις στην εργασιακή παραγωγικότητα, καθώς οι πιέσεις της αγοράς ώθησαν τις εταιρείες σε περικοπές του κόστους. Σε αυτό βοήθησε σε μεγάλο

βαθμό και η τεχνολογική ανάπτυξη, ειδικότερα σε ό,τι αφορά στους υπολογιστές. Η τεχνολογία επέδρασε επίσης και στον τόπο εγκατάστασης και στα δίκτυα διανομής των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Για πολλά χρόνια ήταν αποδεκτό, κυρίως από τα καταθέτικά ιδρύματα, ότι η παρουσία σε έναν κεντρικό δρόμο ήταν απαραίτητη για την προσέλκυση πελατών. Αυτό οδήγησε σε μεγάλης κλίμακας επενδύσεις σε ακριβά κτίρια που βρίσκονταν σε εξαιρετικές θέσεις. Πράγματι, το κόστος των εγκαταστάσεων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λιανικής αποτελούσε ένα σημαντικό εμπόδιο εισόδου στην αγορά (Abel & Bernanke, 2005). Τα τελευταία χρόνια, ωστόσο, έλαβε χώρα η ραγδαία ανάπτυξη της τηλεφωνικής τραπεζικής και της γραμμής άμεσης πρόσβασης των ασφαλιστικών εταιρειών, παρέχοντας υπηρεσίες μέσω του τηλεφώνου ή ενός τερματικού ηλεκτρονικού υπολογιστή και χρησιμοποιώντας την εξοικονόμηση κόστους σε εγκαταστάσεις, προκειμένου να προσφέρουν ανταγωνιστικές τιμές στους πελάτες τους.

Σε ό,τι αφορά στις εισροές, το πιο διακριτό χαρακτηριστικό για τα μη καταθετικά ιδρύματα αποτελούν τα κεφάλαια που οι αποταμιευτές επιθυμούν να δανείσουν. Αυτά επενδύονται στο ίδρυμα προκειμένου να αποκομίσουν ασφαλιστικά ή συνταξιοδοτικά προνόμια ή να συγκεντρώσουν μερίδια σε διαχειριζόμενα κεφάλαια χρεογράφων. Το «κόστος» αυτών των εισροών αποτελείται από το κόστος της διαχείρισης του λογαριασμού από κοινού με τα χρηματικά προνόμια που το ίδρυμα θα πρέπει να πληρώσει (Eichengreen, 1992).

Για τα καταθετικά ιδρύματα, η κρίσιμη εισροή είναι τα «αποθέματα». Εφόσον μια τράπεζα (ή ένα άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα) έχει επαρκή αποθέματα σε χαρτονομίσματα και κέρματα και διακρατεί τις καταθέσεις της συνήθως σε μια κεντρική τράπεζα, διαθέτει μεγάλη ελευθερία να δημιουργεί δάνεια και καταθέσεις κατά τη δική της διακριτική ευχέρεια. Υπάρχει μια οργανωμένη αγορά γι' αυτά τα αποθέματα (η «διατραπεζική» αγορά) και το κόστος είναι το επιτόκιο που επικρατεί στην αγορά αυτή, η διαμόρφωση του οποίου επηρεάζεται σημαντικά από την κεντρική τράπεζα.

Όπως με τις άλλες επιχειρήσεις, μπορούμε να διακρίνουμε ανάμεσα στα σταθερά κόστη για ένα συγκεκριμένο εύρος εκροής και στα μεταβλητά κόστη. Επίσης, για λόγους απλοποίησης, υποθέτουμε ότι το οριακό κόστος παραγωγής αυξάνεται βραχυχρόνια. Η ανάγκη προσέλκυσης περισσότερων κεφαλαίων οδηγεί φυσιολογικά στην προσφορά μεγαλύτερων κινήτρων με τη μορφή επιτοκίου ή επιπλέον παροχών ή άλλων υπηρεσιών, και έτσι το μοναδιαίο κόστος αυτών των κεφαλαίων θα αυξάνεται μαζί με τον όγκο τους (Devereux & Engel, 2003).

Από αυτή την οπτική γωνία, οι εκροές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι «δάνεια», αν και αυτά τα δάνεια μπορεί να λαμβάνουν διαφορετικές μορφές και συχνά μπορεί να μην είναι αναγνωρίσιμα ως τέτοια. Στην περίπτωση των τραπεζών και των αποταμιευτικών ιδρυμάτων, τα δάνεια που χορηγούνται στους πελάτες είναι εμφανή και παρουσιάζονται στους ισολογισμούς ως δάνεια ή «προκαταβολές» στους πελάτες.

Η δανειακή φύση των εκροών των μη καταθετικών ιδρυμάτων δεν είναι τόσο εμφανής. Αρκετά από τα κεφάλαια που λαμβάνονται από ασφαλιστικές και συνταξιοδοτικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούνται για τη διακράτηση ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου χρεογράφων που έχει αποκτηθεί μέσω των χρηματαγορών (Abel & Bernanke, 2005). Στις περιπτώσεις που τα χρεόγραφα έχουν εκδοθεί πρόσφατα, τα κεφάλαια ρέουν προς την εκδότρια εταιρεία και, ως αποτέλεσμα, λειτουργούν ως δάνεια. Αρκετές αγορές, ωστόσο, είναι αγορές χρεογράφων παλαιότερων εκδόσεων, από αυτούς που ήδη τα κατείχαν. Στην περίπτωση αυτή τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ουσιαστικά αναχρηματοδοτούν δάνεια που έχουν αρχικά δημιουργηθεί από κάποιο άλλο άτομο ή οργανισμό.

Ωστόσο, λέγοντας ότι οι εκροές είναι δάνεια, με τη μια ή την άλλη μορφή, είναι σαν να παρουσιάζεται η μία όψη του νομίσματος (Eichengreen, 1992). Αν τα δούμε ως ομάδα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν μια μεγάλη ποικιλία υπηρεσιών που εκτείνεται από τις εκδόσεις και τη διαπραγμάτευση μετοχών μέχρι τη φορολογική και άλλες μορφές χρηματοοικονομικών συμβουλών σε προσωπικό και επιχειρηματικό επίπεδο.

Σε μερικά χρηματοπιστωτικά συστήματα αυτές οι «εκτός ισολογισμού δραστηριότητες», όπως λέγονται, έχουν αναπτυχθεί ταχύτατα τα τελευταία χρόνια. Επιπλέον, προκειμένου να αυξήσουν τη διαθεσιμότητα κεφαλαίων στους δανειολήπτες, είτε άμεσα είτε έμμεσα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μετασχηματίζουν σημαντικά τη φύση αυτών των κεφαλαίων. Αυτή η διαδικασία μετασχηματισμού από μόνη της δημιουργεί κάτι που συχνά θεωρείται ότι αποτελεί τη βάση για να θεωρούνται τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές.

Συνεχίζοντας τον παραλληλισμό με άλλους τύπους επιχειρήσεων, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παράγουν έσοδα από τις εκροές τους. Όπως είναι προφανές, τα έσοδα αυτά προέρχονται από τον τόκο που οι δανειολήπτες πληρώνουν για τα δάνεια στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όταν τα ιδρύματα διακρατούν χαρτοφυλάκια χρεογράφων, τα έσοδά τους προέρχονται από τα μερίσματα και τις πληρωμές τόκων αυτών των χρεογράφων. Όταν τα ιδρύματα προσφέρουν υπηρεσίες εκτός ισολογισμού στους πελάτες, τότε χρεώνουν προμήθειες. Όπως συμβαίνει και στις άλλες επιχειρήσεις, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους όταν η διαφορά μεταξύ συνολικών εσόδων και συνολικών εξόδων φτάσει στον μέγιστο βαθμό, δηλαδή στο σημείο που το οριακό κόστος εξισώνεται με το οριακό έσοδο (Eichengreen, 1992).

Συνεπώς, στα περισσότερα χρηματοπιστωτικά συστήματα σημειώνεται η τάση επικράτησης των μεγάλων ιδρυμάτων. Είναι εμφανές από τις δημόσιες δηλώσεις τους, καθώς και από τη συμπεριφορά τους, ότι άλλους στόχους, όπως το μέγεθος, η ανάπτυξη και το μερίδιο αγοράς, θεωρούν σημαντικούς.

1.3.2. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως διαμεσολαβητές

.....

Από την αρχή του παρόντος κεφαλαίου είδαμε ότι, πέραν των εξειδικευμένων υπηρεσιών που ένα ίδρυμα πιθανόν να προσφέρει, ένα μεγάλο μέρος της

δραστηριότητας οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι η χορήγηση δανείων σε τελικούς δανειολήπτες από τα κεφάλαια που τελικοί δανειστές χορήγησαν σε αυτά (Βαβούρας & Μανωλάς, 2006). Πράττοντας κατ' αυτό τον τρόπο, αναφέραμε ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έλαβαν μέρος σε μια διαδικασία γνωστή ως διαμεσολάβηση και ότι η διαμεσολάβηση είχε σημαντικά χαρακτηριστικά και συνέπειες.

Η έννοια της διαμεσολάβηση σημαίνει ότι ενεργεί κάποιος ως μεσάζων μεταξύ δύο πλευρών. Οι δύο πλευρές είναι συνήθως οι τελικοί δανειστές και οι δανειολήπτες, αλλά σε κάποιες περιπτώσεις μπορεί να είναι άλλοι διαμεσολαβητές. Ποια είναι τα χαρακτηριστικά της διαμεσολάβησης; Το πρώτο πράγμα που μπορεί να ειπωθεί είναι ότι η διαμεσολάβηση εκφράζει κάτι πολύ πιο σημαντικό από το να συστήσει ή να φέρει κοντά κάποιος δύο διαφορετικές πλευρές. Θα μπορούσε να φανταστεί κανείς μια επιχείρηση που προσφέρει μια υπηρεσία, να κρατάει μητρώα των δυνητικών δανειστών και δανειοληπτών και να προσπαθεί να τα ταιριάξει.

Η επιχείρηση θα μπορούσε να λειτουργήσει μάλλον ως πρακτορείο συνοικεσίων ή ως αντιπρόσωπος που θα χρέωνε κάποια προμήθεια για μια επιτυχημένη σύσταση. Όμως αυτό δεν είναι διαμεσολάβηση. Αν η δραστηριότητα αυτή είχε όνομα, το πιο αντιπροσωπευτικό θα ήταν «μεσιτεία». Η διαδικασία της διαμεσολάβησης απαιτεί ότι κάτι θα δημιουργηθεί από το μετασχηματισμό των εισροών σε εκροές. Με απλά λόγια θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτό που κάνει ένας διαμεσολαβητής είναι (Βαβούρας & Μανωλάς, 2006):

- να δημιουργεί απαιτήσεις για τους δανειστές και υποχρεώσεις για τους δανειολήπτες, οι οποίες είναι περισσότερο ελκυστικές για την κάθε ομάδα από ό,τι θα
- ήταν αν οι δύο πλευρές έπρεπε να διαπραγματευτούν απευθείας μεταξύ τους.

Ουσιαστικά αυτό σημαίνει ότι οι διαμεσολαβητές μετασχηματίζουν κεφάλαια, που καθίστανται διαθέσιμα σε αυτούς συνήθως για μικρές περιόδους σε δάνεια που διατίθενται σε τελικούς δανειολήπτες για μακρύτερες περιόδους. Αυτό μπορεί να συνοψιστεί στη φράση ότι οι διαμεσολαβητές «δανείζονται βραχυπρόθεσμα και

δανείζουν μακροπρόθεσμα». Αυτό που δημιουργείται μέσω αυτής της διαδικασίας είναι η ρευστότητα και μπορούμε να το δούμε πιο ξεκάθαρα αν αντιπαραθέσουμε την περίπτωση του άμεσου δανεισμού με το δανεισμό μέσω διαμεσολαβητή.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι πρόκειται να εμφανιστεί ένα είδος αποταμιευτικού ιδρύματος με ειδίκευση στην προσέλκυση μεγάλου αριθμού μικρών καταθέσεων, τις οποίες συναθροίζει και δανείζει σε όσο το δυνατόν λιγότερα μεγάλα δάνεια και για μακρές περιόδους. Πληρώνει τόκο στις καταθέσεις και χρεώνει υψηλότερο επιτόκιο στα δάνεια. Οι τελικοί δανειστές και οι τελικοί δανειολήπτες ωφελούνται και οι δύο, και μάλιστα ωφελούνται τόσο πολύ ώστε είναι έτοιμοι να δανείσουν και να δανειστούν με τέτοιους όρους που να επιτρέπουν στο διαμεσολαβητή να αποκομίσει κέρδος (Sullivan & Sheffrin, 2003). Το ερώτημα που τίθεται εδώ σχετίζεται άμεσα με τα οφέλη.

Πρώτον, με αρχικό δεδομένο ότι το ίδρυμα κρατάει ένα μερίδιο των συγκεντρωμένων κεφαλαίων σε ρευστή μορφή και με δεύτερο δεδομένο ότι οι καταθέτες δεν επιθυμούν όλοι να αποσύρουν τις καταθέσεις τους αμέσως, οι καταθέτες έχουν άμεση πρόσβαση στα κεφάλαιά τους, ακόμα και αν αυτά τα κεφάλαια στη συντριπτική τους πλειονότητα έχουν εκταμιευτεί σε μακροπρόθεσμα δάνεια (Howells & Bain, 2009). Το αντίστοιχο πλεονέκτημα για το δανειολήπτη είναι η διαθεσιμότητα των μακροπρόθεσμων δανείων, ακόμα κι αν κανείς δεν επιθυμεί να δανείσει για μακρά περίοδο. Αυτή η διαδικασία είναι γνωστή ως μετασχηματισμός των λήξεων.

Δεύτερον, ένα όφελος για τους δανειστές είναι ότι το ίδρυμα μπορεί να συναθροίσει αρκετές μικρές καταθέσεις, οι οποίες, αν λαμβάνονταν μεμονωμένα, θα ήταν μη ελκυστικές για τους δανειολήπτες. Οι καταθέσεις αυτές μπορεί τότε να κερδίσουν ένα επιτόκιο δανεισμού το οποίο δεν θα ήταν εφικτό προηγουμένως. Το αντίστοιχο πλεονέκτημα για τους δανειολήπτες είναι ότι μπορούν να δανειστούν μεγάλα ποσά ακόμα και στην περίπτωση που οι δανειστές δεν επιθυμούν να δανείσουν μεγάλα ποσά (Sullivan & Sheffrin, 2003).

Τρίτον, λειτουργώντας σε μια μεγάλη κλίμακα, το αποταμιευτικό ίδρυμα μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο και για τις δύο πλευρές. Μερικώς αυτό το πετυχαίνει προσλαμβάνοντας προσωπικό, το οποίο πληρώνεται από το «άνοιγμα», τη διαφορά του επιτοκίου καταθέσεων και δανεισμού, για να αξιολογήσει τον κίνδυνο που εμπεριέχεται στα δάνεια που συνάπτει. Παρά το γεγονός ότι καθεμία ιδιαίτερη περίπτωση αξιολογείται στη βάση των δεδομένων της, υπάρχουν αρκετές ομοιότητες μεταξύ των περιπτώσεων, και συνεπώς το προσωπικό εξειδικεύεται και είναι ιδιαίτερα ικανό λόγω της εμπειρίας του (Howells & Bain, 2009). Τα ιδρύματα, επίσης, μειώνουν τον κίνδυνο εξαιτίας της ικανότητάς τους να διαφοροποιούν το χαρτοφυλάκιό τους. Μπορούν να το διαφοροποιήσουν δανείζοντας σ' ένα μεγάλο εύρος ιδιωτών και οργανισμών κατά τέτοιον τρόπο, ώστε ένα δυσμενές γεγονός πιθανόν να επηρεάσει μόνο ένα μικρό ποσοστό των δανείων. Μπορούν, επίσης, να διαφοροποιήσουν τις πηγές των κεφαλαίων τους, έτσι ώστε μια δυσκολία στην άντληση κεφαλαίων από μια πηγή να μπορεί να αντισταθμιστεί από κάποια άλλη. Η διαφοροποίηση είναι ένα από τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων το οποίο έχει την τάση να εκμεταλλεύεται τις οικονομίες κλίμακας.

Τέλος, το ίδρυμα μειώνει τα κόστη έρευνας και συναλλαγών και για τις δύο πλευρές. Οι δανειστές γνωρίζουν πού βρίσκεται το ίδρυμα. Καταθέτουν τις αποταμιεύσεις τους και αποχωρούν. Και οι δανειολήπτες παρομοίως γνωρίζουν πού βρίσκεται το ίδρυμα. Επικοινωνούν με το τηλέφωνο, με επιστολές, με το διαδίκτυο. Επιπροσθέτως, παρόλο που κάθε συναλλαγή είναι κατά μια έννοια μοναδική, καθεμία μπορεί να ταξινομηθεί στο πλαίσιο μιας ευρύτερης κατηγορίας ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, προσωπικά δάνεια, πιστωτικά όρια επιχειρήσεων σε λογαριασμούς υπερανάληψης (overdrafts) κ.ά. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να τυποποιηθούν οι όροι με τους οποίους τα κεφάλαια γίνονται δεκτά και χορηγούνται ως δάνεια. Υπάρχει ένα σύνολο κανόνων για κάθε τύπο κατάθεσης ή άλλης εισφοράς και ένα σύνολο κανόνων για κάθε τύπο δανείου. Δανειστές και δανειολήπτες αποδέχονται τους όρους αυτούς (ή στρέφονται αλλού) (Abel & Bernanke, 2005). Με αυτό τον τρόπο αποφεύγεται η ιδιαίτερη διαπραγμάτευση και η σύναψη συμβολαίων με τις αμοιβές των παριστάμενων δικηγόρων και άλλα κόστη που θα ήταν απαραίτητα στην απευθείας διαπραγμάτευση δανειστών και δανειοληπτών.

Είναι προφανές ότι τα παραπάνω αποτελούν μια λίστα όλων των δυνατών πλεονεκτημάτων. Όμως, είναι χρήσιμο να τονίσουμε όσα είπαμε μέχρι τώρα, ότι οι διαμεσολαβητές δημιουργούν «κάτι», δεν μεταφέρουν απλά και μόνο κεφάλαια, και μάλιστα χωρίς καμία διαφοροποίηση, μεταξύ των δύο πλευρών. Εάν επιμείνουμε στην ιδέα ότι «κάτι» δημιουργείται, ο καλύτερος γενικός όρος για να το περιγράψουμε είναι η ρευστότητα. Ο όρος αυτός βέβαια δεν συμπεριλαμβάνει όλα τα πλεονεκτήματα αλλά, από οικονομική άποψη, εμπεριέχει ό,τι πραγματικά έχει σημασία. Αυτό που κάνουν οι διαμεσολαβητές είναι να καταστήσουν τα κεφάλαια διαθέσιμα (σε δανειστές και δανειολήπτες - οφειλέτες) σε χαμηλό κόστος, ευχερώς ρευστοποιήσιμα και με τον ελάχιστο κίνδυνο.

1.4. Χρηματοπιστωτικές αγορές

.....

Στα οικονομικά, μια αγορά αποτελεί μια οργανωτική επινόηση που φέρνει σε επαφή αγοραστές και πωλητές. Δεν χρειάζεται να είναι μια φυσική τοποθεσία _ αν και αρκετές πόλεις έχουν «εμπορικές» πλατείες και αρκετές από αυτές φιλοξενούν περιοδικές αγορές (Devereux & Engel, 2003).

Κάποιες χρηματοπιστωτικές αγορές υπάρχουν σε συγκεκριμένες τοποθεσίες, αλλά κυρίως χρησιμοποιούν ηλεκτρονικές μεθόδους συναλλαγών, οι οποίες επιτρέπουν τη διασπορά των διαπραγματευτών. Για παράδειγμα, οι αγορές ξένου συναλλάγματος υποχρεωτικά «φέρνουν σε επαφή» αγοραστές και πωλητές που βρίσκονται εγκατεστημένοι σε διάφορες χώρες του κόσμου (Devereux & Engel, 2003). Η σύγχρονη τεχνολογία των τηλεπικοινωνιών επιτρέπει πλέον στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ να διαπραγματεύονται σε μετοχές στο Τόκιο το ίδιο εύκολα που μπορούν να το κάνουν και στη Νέα Υόρκη. Μέχρι το 1986, η διαπραγμάτευση μετοχών στη Μεγάλη Βρετανία ήταν συγκεντρωμένη σε συγκεκριμένο φυσικό χώρο διεξαγωγής συναλλαγών του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου. Με την εισαγωγή της νέας τεχνολογίας, ωστόσο, οι διαπραγματευτές διασκορπίστηκαν αμέσως στα γραφεία των εταιρειών τους.

1.5. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η πραγματική οικονομία



Η λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει ως σκοπό κυρίως να διευκολύνει την παροχή και τη λήψη δανείων. Αυτό επιτρέπει στα άτομα να κανονίζουν διαχρονικά τις δαπάνες τους με τρόπο ώστε, μέχρι κάποιο βαθμό, αυτές να αποσυνδέονται από το εισόδημά τους. Οι δανειστές μπορούν να διαφυλάξουν πλούτο για μελλοντική κατανάλωση. Οι δανειολήπτες μπορούν να δαπανήσουν προεξοφλώντας τμήμα του εισοδήματός τους. Παράλληλα με τη διαχρονική αναδιάρθρωση της δαπάνης επιτελείται και αναδιάρθρωση της χρήσης των πόρων μεταξύ των ατόμων (Howells & Bain, 2009). Οι δανειστές προσωρινά παραιτούνται από μια απαίτηση για αγαθά και υπηρεσίες καθώς οι δανειολήπτες χρησιμοποιούν αυτά τα αγαθά και τις υπηρεσίες.

Όταν μιλάμε για την «πραγματική οικονομία», κατά συνέπεια, εννοούμε τον τομέα της οικονομίας ο οποίος παράγει τα πραγματικά αγαθά και τις υπηρεσίες που απαιτούνται, σε αντίθεση με τον χρηματοοικονομικό τομέα της οικονομίας, ο οποίος έχει ως σκοπό να καταστήσει εφικτή τη μεταβίβαση των απαιτήσεων με ελκυστικούς όρους.

Φυσικά, η αποτελεσματικότητα με την οποία η πραγματική οικονομία λειτουργεί είναι μέγιστης σημασίας από τη στιγμή που καθορίζει τελικά το πραγματικό πρότυπο διαβίωσης. Οι χώρες που θεωρούν ότι η πραγματική τους οικονομία αποτυγχάνει να αποδώσει στο βαθμό που θα μπορούσε (και στις εύπορες οικονομίες κάτι τέτοιο συνήθως κρίνεται συγκρίνοντας το ρυθμό ανάπτυξης της παραγωγής τους με τον αντίστοιχο ρυθμό άλλων εύπορων οικονομιών), συχνά ερευνούν κατά πόσο μία από τις πιθανές αιτίες γι' αυτό είναι το χρηματοπιστωτικό σύστημα (Devereux & Engel, 2003): είναι πολύ μεγάλο, πολύ μικρό, αναποτελεσματικό, «βραχυπρόθεσμο»; Στην ενότητα αυτή εξετάζουμε τρεις τίτλους στους οποίους μπορεί κάποιος να συνοψίσει τη σχέση μεταξύ της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας και της πραγματικής οικονομίας. Αυτοί είναι: η σύνθεση της συνολικής ζήτησης, το επίπεδο της συνολικής

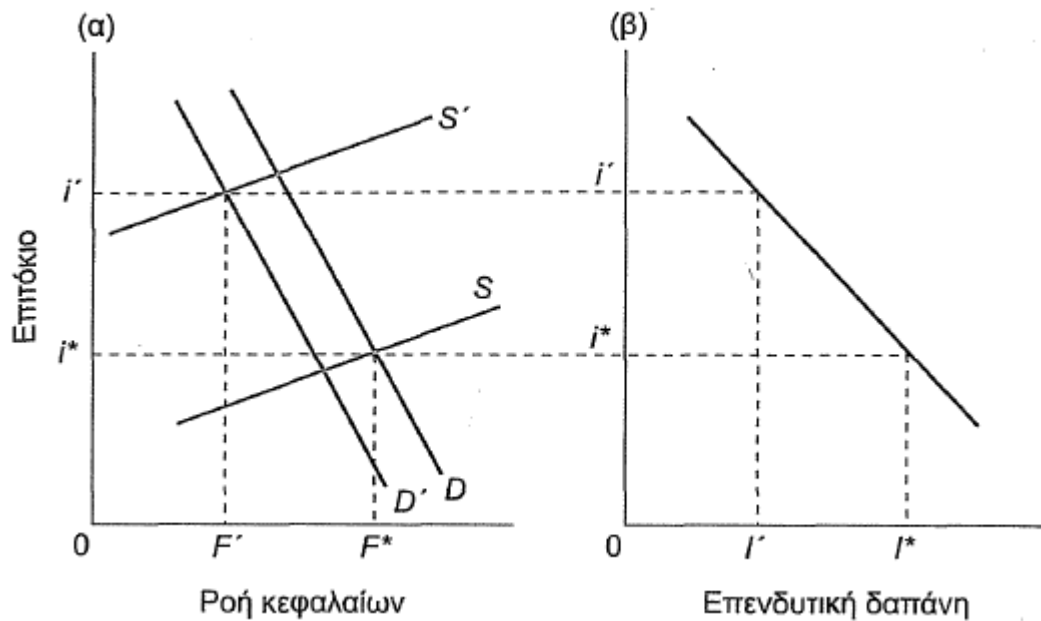
ζήτησης και η κατανομή των πόρων. Θα εξετάσουμε επίσης μια συγκεκριμένη περίπτωση που αναφέρεται στο τι μπορεί να συμβεί όταν το χρηματοοικονομικό σύστημα δεν έχει τη δυνατότητα κατανομής πόρων προς όφελος της πραγματικής οικονομίας. Η περίπτωση αυτή καλείται οικονομική καταστολή (financial repression).

Καταρχάς θα εξετάσουμε την περίπτωση όπου το χρηματοοικονομικό σύστημα δύναται να επηρεάσει τη σύνθεση της συνολικής ζήτησης, μεταβάλλοντας την ισορροπία μεταξύ της κατανάλωσης και της αποταμίευσης από τη μία πλευρά και της επένδυσης από την άλλη (Abel & Bernanke, 2005).

Η περίπτωση αυτή προκύπτει επειδή μία από τις βασικές λειτουργίες ενός χρηματοοικονομικού συστήματος είναι το να διευκολύνει τους φορείς της αγοράς να δανείζουν και να δανείζονται. Εάν τώρα προσπαθήσουμε να τυποποιήσουμε κάπως αυτή την περίπτωση, μπορούμε να πούμε ότι μια συνέπεια της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι ότι, σ' ένα οποιοδήποτε δεδομένο επιτόκιο, οι δανειστές θα είναι περισσότερο πρόθυμοι να δανείσουν και οι δανειολήπτες θα είναι περισσότερο πρόθυμοι να δανειστούν από ό,τι θα ήταν σε κάθε άλλη περίπτωση. Το ίδιο σχεδόν μπορεί να ειπωθεί και για τις χρηματοπιστωτικές αγορές (Sullivan & Sheffrin, 2003).

Οι αποτελεσματικές αγορές με χαμηλά κόστη συναλλαγών διευκολύνουν τους κατόχους χρεογράφων να αγοράσουν και να πουλήσουν. Τα χρεόγραφα καθίστανται περισσότερο ελκυστικά στους δανειστές από ό,τι θα ήταν αν έπρεπε να αγοράσουν και να διακρατήσουν το χρεόγραφο μέχρι τη λήξη του. Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις και όποιοι άλλοι μπορούν να δανειστούν φθηνότερα εκδίδοντας χρεόγραφα σε χαμηλότερα επιτόκια από ό,τι θα χρειαζόταν να κάνουν αν ήταν αλλιώς τα πράγματα.

Το Διάγραμμα 2.1. απεικονίζει το αποτέλεσμα χρησιμοποιώντας ένα οικείο διάγραμμα. Στον κάθετο άξονα έχουμε το επιτόκιο, i , και στον οριζόντιο άξονα τη ροή των δανειακών κεφαλαίων. Το διάγραμμα δείχνει την προσφορά κεφαλαίων σε συνθήκες ενός αναπτυγμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος, S , και τη ζήτηση γι' αυτά, και πάλι σ' ένα σύστημα το οποίο προσφέρει ένα εύρος ευνοϊκών επιλογών όρων στους δανειολήπτες.



Διάγραμμα 2.1. και 2.2.: Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση ενθαρρύνει την αποταμίευση και την επένδυση

Πηγή: Howells & Bain, 2009

Η ροή των κεφαλαίων απεικονίζεται με το F^* με επιτόκιο i^* . Αν οι δανειστές δεν μπορούσαν να δανείσουν με ασφάλεια και για μικρές περιόδους, και αν οι δανειολήπτες μπορούσαν να βρουν μόνο έναν ή δύο δανειστές έπειτα από μια εντατική και κοστοβόρα έρευνα, η προσφορά κεφαλαίων θα ήταν πολύ λιγότερη, όπως δείχνει το S' , και η ζήτηση γι' αυτά επίσης πολύ λιγότερη, όπως φαίνεται από το D' . Υπό αυτές τις συνθήκες, η ροή των δανειακών κεφαλαίων θα ήταν πολύ λιγότερη στο F' και πολύ πιο ακριβή στο i' (Howells & Bain, 2009).

Το Διάγραμμα 2.2. απεικονίζει το αποτέλεσμα στην πραγματική επενδυτική δαπάνη. Υποθέτουμε ότι οι επιχειρήσεις αναλαμβάνουν όλα εκείνα τα επενδυτικά σχέδια τα οποία αποφέρουν έναν αναμενόμενο συντελεστή απόδοσης τουλάχιστον ίσο με το κόστος κεφαλαίου (εδώ το επιτόκιο στο Διάγραμμα 2.1.). Τα οριακά σχέδια θεωρείται

ότι έχουν μειωμένες αναμενόμενες αποδόσεις. Συνεπώς, για ένα δεδομένο επίπεδο προσδοκιών αναφορικά με τους συντελεστές απόδοσης των επενδυτικών σχεδίων θεωρούμε ότι η ροή της πραγματικής επενδυτικής δαπάνης συνδέεται αρνητικά με το κόστος κεφαλαίου και μπορούμε να διατυπώσουμε μια ρητή σχέση, i , στο Διάγραμμα 2.2. Συνδυάζοντας τα δύο διαγράμματα, βλέπουμε ότι στις πιο ευνοϊκές συνθήκες δανεισμού το κόστος των κεφαλαίων θα είναι i^* και η ροή της επένδυσης θα είναι I^* . Δίχως τα πλεονεκτήματα ενός αναπτυσσόμενου χρήμα τοπιστωτικού συστήματος, το κόστος των κεφαλαίων θα ήταν I' και η επενδυτική δαπάνη θα ήταν μόνο I (Howells & Bain, 2009).

Ανακεφαλαιώνοντας, λοιπόν, μπορούμε να διατυπώσουμε το συμπέρασμα ότι η ύπαρξη ενός αναπτυσσόμενου χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο προσφέρει ένα πλήρες εύρος προϊόντων που ταιριάζουν στις ανάγκες των δανειοληπτών και των δανειστών, είναι πιθανόν να διευκολύνει τη μετάβαση σε υψηλότερα επίπεδα επενδυτικής δαπάνης, σε σχέση με την καταναλωτική δαπάνη, και ότι κάτι τέτοιο θα διευκολύνει υψηλότερα επίπεδα επενδύσεων (Abel & Bernanke, 2005). Εάν τα επενδυτικά προγράμματα έχουν επιλεγεί με προσοχή, τότε η οικονομία θα παρουσιάσει μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης απ' ό,τι σε άλλες περιπτώσεις.

Κατά δεύτερον, ας αναλογιστούμε την περίπτωση της αποτελεσματικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος ως προς την κατανομή των πόρων και της επίδρασής της στην πραγματική οικονομία. Το ζήτημα αυτό προκύπτει επειδή το χρηματοοικονομικό σύστημα τείνει να ανακατανέμει τους πόρους σε βάθος χρόνου (επιτρέπει δηλαδή την κατανάλωση στο παρόν έναντι μελλοντικών εισοδημάτων) και μεταξύ των οικονομικών μονάδων (επιτρέποντας στις ελλειμματικές μονάδες να δαπανήσουν κεφάλαια που ανήκουν σε πλεονασματικές μονάδες). Τούτο προϋποθέτει ότι τα κεφάλαια που οι αποταμιευτές προτίθενται να διαθέσουν θα πρέπει να χρησιμοποιούνται με τον πιο ευεργετικό, φθηνό και αποτελεσματικό τρόπο για την κοινωνία. Ας εξετάσουμε ποιες προϋποθέσεις πρέπει να ισχύουν για να γίνει κάτι τέτοιο.

Τα κεφάλαια των αποταμιευτών θα πρέπει να ρέουν προς προγράμματα που παρέχουν τις μεγαλύτερες αποδόσεις σε ένα ορισμένο επίπεδο κινδύνου, είτε έχουμε να κάνουμε με δανεισμό μέσω αγορών είτε με δανεισμό μέσω διαμεσολαβητών. Οι αγορές και οι διαμεσολαβητές μπορεί να λειτουργούν σε περιβάλλον πλήρους ανταγωνισμού και με το ελάχιστο μέσο κόστος. Στην περίπτωση αυτή, θα πρέπει να είμαστε σίγουροι ότι ο συντελεστής απόδοσης του πραγματικού απασχολούμενου κεφαλαίου αντιπροσωπεύει την αποτίμηση της κοινωνίας για τα οφέλη που προκύπτουν από τη χρήση του (Abel & Bernanke, 2005). Δεν θα πρέπει να υπάρχουν εξωτερικές οικονομίες, για παράδειγμα, και μονοπωλιακές αποδόσεις. Για δεδομένο επίπεδο κινδύνου θα πρέπει να υπάρχει ένας ενιαίος συντελεστής απόδοσης για τα επενδυτικά σχέδια και για τα κεφάλαια που τα χρηματοδοτούν, και αυτός θα πρέπει να αντικατοπτρίζει την επιθυμία της κοινωνίας να διαπραγματευτεί την υποκατάσταση της σημερινής κατανάλωσης στη μελλοντική. Το πιο σημαντικό είναι ότι ένα επενδυτικό σχέδιο, που προσφέρει αποδόσεις πάνω από τον μέσο όρο, θα πρέπει να παρέχει και οφέλη πάνω από τον μέσο όρο (Sullivan & Sheffrin, 2003). Ένα τέτοιο σχέδιο θα πρέπει επιπλέον να έχει απεριόριστη πρόσβαση σε κεφάλαια. Δίχως την επικράτηση μονοπωλιακών συνθηκών τέτοια επενδυτικά σχέδια θα αναλαμβάνονται σε ολοένα μεγαλύτερο αριθμό (αυξάνοντας συνεχώς τα συνολικά οφέλη) μέχρι το σημείο που οι αποδόσεις των επενδυτικών σχεδίων και των κεφαλαίων θα εξισώνονται με αυτές των άλλων επενδυτικών σχεδίων.

Αν εισάγουμε τις επιχειρήσεις στην ανάλυσή μας, θα οδηγηθούμε σε κάποια άλλα αξιολογικά συμπεράσματα. Αφού θεωρητικά μια επιχείρηση δεν είναι τίποτε άλλο παρά μια διοικητική επινόηση που οργανώνει πραγματικές κεφαλαιακές επενδύσεις, οι διαθέσιμες αποδόσεις προς τους μετόχους των επιχειρήσεων αποτελούν απλώς τις διαθέσιμες αποδόσεις από τα επενδυτικά σχέδιά τους. Όσο οι αποδόσεις των επενδυτικών σχεδίων παραμένουν υψηλότερες από τις αποδόσεις που απαιτούνται από τους μετόχους τόσο περισσότερα κεφάλαια μπορεί να αντληθούν και η επιχείρηση θα επεκτείνεται (αυξάνοντας παράλληλα και το γενικότερο επίπεδο ευημερίας) μέχρι το σημείο που οι αποδόσεις του κεφαλαίου θα εξισωθούν με το κόστος του κεφαλαίου που απαιτείται από τους μετόχους. Οι μέτοχοι, φυσικά, είναι οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων (Sullivan & Sheffrin, 2003). Οι μετοχές τους έχουν μια

αγοραία αξία, και αν οι μέτοχοι είναι ικανοποιημένοι με το γεγονός ότι τα επενδυτικά σχέδια των επιχειρήσεων αποφέρουν τις απαιτούμενες από αυτούς τους ίδιους αποδόσεις, δεν θα αγοράσουν ούτε θα πουλήσουν και η τιμή της μετοχής θα βρίσκεται σε ισορροπία. Αυτή είναι και η τιμή που η επιχείρηση θα εκδώσει νέες μετοχές, αν επιθυμεί να επεκταθεί. Επαναλαμβάνουμε ότι η τιμή αντανακλά το κόστος του κεφαλαίου. Αν η τιμή είναι υψηλότερη, τα κεφάλαια θα είναι φθηνότερα, ενώ αν η τιμή είναι χαμηλότερη, τα κεφάλαια θα είναι ακριβότερα.

Ως εδώ έχει πραγματοποιηθεί μια ανάλυση των συνθηκών που θα πρέπει να επικρατούν προκειμένου να είμαστε σίγουροι ότι τα κεφάλαια πάντοτε διοχετεύονται στις χρήσεις εκείνες που παράγουν τη μέγιστη κοινωνική ωφέλεια. Δυστυχώς, δεν είναι δύσκολο να φανταστούμε περιστάσεις που αυτό το επιθυμητό αποτέλεσμα δεν επιτυγχάνεται.

Πρώτον, υπάρχουν συνθήκες που σχετίζονται με τη λειτουργία των επιχειρήσεων. Η παραγωγή πραγματικών αγαθών και υπηρεσιών πολλές φορές συνδέεται με αρνητικές εξωτερικές οικονομίες, γεγονός που σημαίνει ότι η τιμή που πληρώνουν τα άτομα υπερεκτιμά την πραγματική κοινωνική ωφέλεια. Τέτοια αγαθά και υπηρεσίες υπερπαράγονται και κάποιες βιομηχανίες είναι μονοπώλια. Τα επενδυτικά τους σχέδια κερδίζουν μεγαλύτερες αποδόσεις από τις μέσες και δεν είναι δυνατόν οι αποδόσεις αυτές να εξαλειφθούν με επιπρόσθετη παραγωγή. Τέτοια αγαθά και υπηρεσίες υποπαράγονται από κοινωνικής πλευράς (Sullivan & Sheffrin, 2003).

Υπάρχουν όμως στην πράξη κάποιες ατέλειες και στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Η χρηματοοικονομική δραστηριότητα είναι συχνά τμηματοποιημένη. Με άλλα λόγια, τα κεφάλαια διοχετεύονται από συγκεκριμένες πηγές σε συγκεκριμένους προορισμούς, δηλαδή δεν κατευθύνονται ελεύθερα προς τις κοινωνικά πιο ωφέλιμες και παραγωγικές χρήσεις. Οι αιτίες γι' αυτό είναι μερικές φορές άτυπες ή ιστορικές νοικοκυριά με πλεονάζοντα διαθέσιμα σκέφτονται πρωτίστως να συγκεντρώσουν τοκοφόρες καταθέσεις, επειδή τα χρεόγραφα θεωρούνται ως περιουσιακά στοιχεία για τους εύπορους.

Πολλές φορές υπάρχουν νομικές αιτίες ιδρύματα που συγκεντρώνουν λίγες αποταμιεύσεις είναι υποχρεωμένα να διοχετεύουν ένα μεγάλο μέρος στο κρατικό χρέος γιατί αυτό θεωρείται ασφαλές. Άλλες φορές οι λόγοι είναι θεσμικοί οι ελάχιστες ονομαστικές αξίες των χρεογράφων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα είναι πολύ μεγάλες για τους ιδιώτες αποταμιευτές ή οι ελάχιστες προμήθειες είναι πολύ μεγάλες. Η επιθυμία για το σπάσιμο αυτής της τμηματοποίησης με το επιχείρημα ότι υπάρχει ανάγκη να γίνει πιο αποτελεσματικό το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί τη βασική κινητήρια δύναμη των πολιτικών της χρηματοοικονομικής απορύθμισης τα τελευταία χρόνια.

Άλλη αιτία που μπορεί να οδηγεί στη μη βέλτιστη κατανομή των πόρων κεφαλαίων οφείλεται είτε στη φτώχεια είτε στην ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης. Η απόκτηση πληροφόρησης σχετικά με τις καλύτερες διαθέσιμες αποδόσεις απαιτεί χρόνο, συνεπώς και κόστος. Πολλοί μπορεί να πιστεύουν ότι το κόστος αυτό δεν αξίζει να το υφίστανται (Abel & Bernanke, 2005).

Για πολλά χρόνια, οι περισσότερες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις μπορούσαν να δανείζονται από τα νοικοκυριά πιο οικονομικά σε σχέση με άλλες πηγές, και αυτό μπορεί να ήταν αποτέλεσμα τόσο του δισταγμού των νοικοκυριών να ψάξουν για καλύτερες αποδόσεις όσο και της επιθυμίας για μεγαλύτερη ασφάλεια. Αυτό λειτουργεί υπέρ του δανεισμού και της επένδυσης του δημόσιου τομέα. Η ασύμμετρη πληροφόρηση μπορεί επίσης να επηρεάσει τις οικονομικές μονάδες όσον αφορά στην επιλογή χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων και να τα ωθήσει στην αγορά ακατάλληλων στοιχείων (Eichengreen, 1992).

Τα τελευταία χρόνια, πολλά νοικοκυριά δήλωσαν ότι προχώρησαν στην αγορά συγκεκριμένων τύπων αποταμιευτικών προγραμμάτων, τα οποία παρείχαν εγγυήσεις για την αποπληρωμή των ενυπόθηκων στεγαστικών τους δανείων, χωρίς να έχουν αντιληφθεί το γεγονός ότι η αξία των αποταμιεύσεών τους ήταν συνυφασμένη με την πορεία του χρηματιστηρίου. Στη χειρότερη περίπτωση, η ασύμμετρη πληροφόρηση ενδέχεται να τρομοκρατήσει τα νοικοκυριά και να τα αποτρέψει εντελώς από την αποταμίευση χρημάτων που αποσκοπούν στην εξασφάλισή τους στο απώτερο μέλλον

(Sullivan & Sheffrin, 2003). Μπορεί επίσης να οδηγήσει σε παραπλανητική τιμολόγηση των χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υπηρεσιών. Για παράδειγμα, εάν οι ασφαλιστικές εταιρείες δεν μπορούν να διακρίνουν τους πελάτες υψηλού κινδύνου από αυτούς χαμηλότερου κινδύνου, θα πρέπει να χρεώσουν ασφάλιστρα που να ανταποκρίνονται στην «πιο επικίνδυνη περίπτωση». Αυτό σημαίνει ότι η ασφάλιση θα συνεπάγεται υψηλό κόστος για τους πελάτες χαμηλού κινδύνου οι οποίοι, ως εκ τούτου, θα επιλέξουν να ζήσουν χωρίς ασφάλιση.

Η εσφαλμένη κατανομή των πόρων οφείλεται επίσης και στο τμήμα εκείνο των αγορών όπου το σύστημα επιτρέπει, σε ορισμένες περιπτώσεις, τη λειτουργία της κερδοσκοπίας. Τούτο μπορεί να προκύψει επειδή μέρος της απόδοσης από τη διακράτηση κάποιων περιουσιακών στοιχείων οφείλεται στην εκτίμηση για την αξία τους το κέρδος κεφαλαίου. Είναι φανερό ότι τα κέρδη αυτά αναμένονται ως φυσικό αποτέλεσμα για τη διακράτηση εταιρικών μετοχών για μεγάλο διάστημα, και μπορεί να είναι εξίσου σημαντικά για τους επενδυτές όσο και οι περιοδικές πληρωμές μερισμάτων (Howells & Bain, 2009). Με δεδομένο ότι η τιμή ανεβαίνει, οι επενδυτές αποκομίζουν κέρδη.

Πιθανόν να γνωρίζουμε ότι η αγοραία τιμή θα πρέπει να αντανακλά μόνο την παραγωγικότητα των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων. Όμως οι επενδυτές θα ήταν ανόητοι εάν, λειτουργώντας ενάντια στο ατομικό τους συμφέρον, αποτύχαιναν να αγοράσουν (ή να διακρατήσουν) μετοχές, για τις τιμές των οποίων είχαν τη βεβαιότητα ότι θα αυξηθούν. Κατά συνέπεια, μια επικερδής επένδυση δεν είναι μόνο ζήτημα αγοράς μετοχών επιχειρήσεων που πρόκειται να επιτύχουν υψηλά κέρδη, αλλά και η αγορά μετοχών που άλλα άτομα θεωρούν ότι θα παρουσιάσουν καλές αποδόσεις. Μπορεί να γίνει κανείς πλούσιος αγοράζοντας μετοχές επιχειρήσεων που άλλοι επενδυτές θεωρούν ότι θα έχουν ευνοϊκή εξέλιξη. Μάλιστα, μπορεί η κερδοφορία των επιχειρήσεων να μην έχει καμία σχέση με όλα αυτά απλώς χρειάζεται να έχετε την ικανότητα να εντοπίζετε εκείνες τις μετοχές που άλλα άτομα πρόκειται να αγοράσουν (για οποιονδήποτε λόγο). Η συμπεριφορά αυτή μερικές φορές οδηγεί σε αυτό που είναι γνωστό ως επενδυτική φρενίτιδα ή κερδοσκοπικές φούσκες.

Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αρχίζουν να ανεβαίνουν, ίσως εξαιτίας εύλογων οικονομικών αιτιών (Sullivan & Sheffrin, 2003). Όμως, από τη στιγμή που τα άτομα θεωρούν ότι η αύξηση πρόκειται να συνεχιστεί, θα υπάρχουν κάποιοι που αγοράζουν μόνο και μόνο επειδή πιστεύουν ότι η τιμή θα αυξηθεί, και όχι γιατί θεωρούν ότι υπάρχει κάποιος θεμελιώδης λόγος για τον οποίο θα έπρεπε να αυξηθεί η τιμή. Και αν αρκετοί αγοραστές προσχωρήσουν σε αυτή την άποψη, τότε η τιμή θα αυξηθεί, τουλάχιστον για ένα διάστημα. Όμως, θα πρέπει να θυμόμαστε ότι ενώ ο στοιχηματισμός με ρίσκο στις κινήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να φαίνεται ακίνδυνη και ευχάριστη ενασχόληση ή τουλάχιστον επικίνδυνη μόνο για τον παίκτη που αναλαμβάνει αυτό τον κίνδυνο, μια μεταβολή στην τιμή ενός περιουσιακού στοιχείου είναι μια μεταβολή στο κόστος άντλησης κεφαλαίων.

Μια αύξηση στην τιμή των μετοχών, για παράδειγμα, καθιστά την άντληση κεφαλαίου φθηνότερη, ενθαρρύνει την επιχειρηματική ανάπτυξη και διευκολύνει την επιχείρηση να επικρατήσει των ανταγωνιστών της. Κάτι τέτοιο είναι επιθυμητό εφόσον υπάρχουν ασφαλείς θεμελιώδεις λόγοι η επιχείρηση μπορεί να είναι πιο παραγωγική και πιο ορθολογικά διοικούμενη από τους ανταγωνιστές της. Όμως αποτελεί σοβαρή αποτυχία της αγοράς αν κάτι τέτοιο συμβαίνει μόνο από επενδυτική φρενίτιδα.

Ένα ακόμη θέμα που τα τελευταία χρόνια προκύπτει σε συζητήσεις για το πόσο καλά λειτουργούν τα χρηματοοικονομικά συστήματα ή για το πόσο κατορθώνουν να βελτιώσουν ή να παρεμποδίσουν την απόδοση της πραγματικής οικονομίας είναι και η χρηματοοικονομική καταστολή. Αντίθετα με όσα συμβαίνουν στην περίπτωση της σύνθεσης της συνολικής ζήτησης και της κατανομής των πόρων, η χρηματοοικονομική καταστολή δεν αποτελεί από μόνη της αίτιο καλής ή κακής οικονομικής απόδοσης. Λειτουργεί περισσότερο ως απεικόνιση μιας κατάστασης όπου τόσο η σύνθεση της συνολικής ζήτησης όσο και η κατανομή των πόρων έχουν κακή έκβαση.

Ο όρος χρηματοοικονομική καταστολή αναφέρεται στην επικράτηση ακατάλληλων παρεμβάσεων από τις κυβερνήσεις στα χρηματοπιστωτικά συστήματα. Κατά συνέπεια, ένα χρηματοοικονομικό σύστημα που περιορίζεται από κατασταλτικές παρεμβάσεις αποτελεί ένα κρατικά ελεγχόμενο σύστημα (Sullivan & Sheffrin, 2003). Ο

ρόλος της χρηματοοικονομικής καταστολής (καθώς και της αντίθετης μεθόδου, της «χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης») συζητείται κυρίως σε σχέση με λιγότερο αναπτυγμένες χώρες, όπου το κύριο ερώτημα που τίθεται είναι το εάν η απελευθέρωση θα οδηγούσε σε αύξηση των επενδύσεων, βελτίωση της κατανομής των πόρων και αύξηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης (Nelson, 2007).

Παρ' όλα αυτά, καθώς η καταστολή οφείλεται κυρίως στη δράση ενός απολυταρχικού και δεσποτικού κράτους, το φαινόμενο αυτό μπορεί να σχετιστεί και με χώρες όπως η Ρωσία, η Κίνα και η Ινδία, οι οποίες βρίσκονται στο μεταβατικό στάδιο προς την οικονομία της αγοράς, αλλά και στα νέα κράτημέλη της «διεύρυνσης» της Ε.Ε., καθώς η ιστορία ορισμένων από αυτά παρουσιάζει παραδείγματα αυστηρού κρατικού ελέγχου της οικονομίας σε κεντρικό επίπεδο, κυρίως μάλιστα όσον αφορά στα χρηματοοικονομικά συστήματα.

Λαμβάνοντας κανείς υπόψη το γεγονός ότι η χρηματοοικονομική καταστολή αποτελεί ένα πλαίσιο στο οποίο οι δύο λειτουργίες που έχουν ήδη συζητηθεί ενδέχεται να έχουν αρνητική έκβαση, θα πρέπει να παρουσιάσουμε συνοπτικά γιατί η έντονη κρατική παρέμβαση ενδέχεται να οδηγήσει σε αποτελέσματα που αποδεικνύουν ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα παρεμποδίζει την οικονομική ανάπτυξη.

Καταρχάς αξίζει να ξεκαθαρίσουμε ότι με τον όρο κρατική παρέμβαση δεν αναφερόμαστε στην παρέμβαση που γίνεται στο πλαίσιο εφαρμογής της ρυθμιστικής πολιτικής στο χρηματοοικονομικό σύστημα (Nelson, 2007). Υπάρχουν πολλοί τρόποι χρηματοοικονομικής καταστολής, αλλά δύο από αυτούς είναι οι πιο διαδεδομένοι και παρέχουν σαφή εικόνα του γιατί η καταστολή επιφέρει σχεδόν πάντοτε αρνητικά αποτελέσματα. Ο πρώτος έχει να κάνει με την επίπλαστη διατήρηση των επιτοκίων δανεισμού και καταθέσεων σε χαμηλά επίπεδα (Howells & Bain, 2009). Ο δεύτερος έχει να κάνει με τους κανονισμούς διακράτησης υψηλών αχρειάστων αποθεματικών ή κρατικών ομολόγων στις τράπεζες.

Με βάση την ανάλυσή μας στην αρχή της ενότητας αυτής, η ιδέα προβολής των χαμηλών επιτοκίων ως μέσου προσέλκυσης επενδύσεων ενδεχομένως να φαντάζει

καλή. Αυξάνει τον αριθμό πραγματικών κεφαλαιουχικών επενδύσεων που κατορθώνουν να παρουσιάσουν κέρδη μεγαλύτερα του κεφαλαιακού τους κόστους. Υπάρχουν, παρ' όλα αυτά, δύο προβλήματα σε σχέση με το παραπάνω. Το πρώτο είναι ποσοτικό και το δεύτερο ποιοτικό. Καταρχάς, αναφορικά με την ποσότητα, η ρύθμιση του επιτοκίου σε επίπεδα χαμηλότερα από το επιτόκιο ισορροπίας της αγοράς περιορίζει το ποσοστό επενδύσεων που πραγματοποιούνται στο επίπεδο της προσφοράς δανείων στο επιτόκιο αυτό. Έτσι αντί να έχουμε περισσότερες επενδύσεις κεφαλαίων, έχουμε περισσότερα επενδυτικά σχέδια που κατορθώνουν να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις της διαδικασίας, αλλά λιγότερα που όντως μπορούν να χρηματοδοτηθούν (Nelson, 2007).

Αυτό οδηγεί και στο δεύτερο πρόβλημα της πλεονάζουσας ζήτησης για τα περιορισμένα κεφάλαια που διατίθενται. Κατά συνέπεια, οι δανειστές θα πρέπει να εφεύρουν κάποιο σύστημα διανομής των κεφαλαίων. Οι επιλογές που έχουν ποικίλλουν από τη μεροληψία υπέρ των καταξιωμένων ή των μεγάλων πελατών έως τη χρηματοδότηση εταιρειών που έχουν τη στήριξη του κράτους ή κάποιου ισχυρού τοπικού ιθύνοντα.

Στη χειρότερη περίπτωση τα κεφάλαια κατευθύνονται σε όποιον διατίθεται να δωροδοκήσει περισσότερο ή να προσφέρει άλλου τύπου εκδουλεύσεις και χάρες. Το κύριο στοιχείο εδώ είναι ότι καμία από αυτές τις μεθόδους κατανομής δεν υποστηρίζει τις πιο κερδοφόρες επενδύσεις εκείνες, δηλαδή, που με βάση τη θεωρία θα παρήγαγαν τα μεγαλύτερα κοινωνικά οφέλη. Για να βελτιώσει κανείς την ποιότητα της επένδυσης θα πρέπει να επιτρέψει την αύξηση των επιτοκίων και με τον τρόπο αυτό να αποκλείσει τα επενδυτικά σχέδια χαμηλών αποδόσεων και χαμηλής χρησιμότητας.

Εκτός από τη σταθεροποίηση του επιτοκίου σε επίπλαστα χαμηλά επίπεδα, η κρατική παρέμβαση στο χρηματοοικονομικό σύστημα εκδηλώνεται και μέσω της απαίτησης από τις τράπεζες καθώς και από άλλους διαμεσολαβητές να υποστηρίζουν υψηλά επίπεδα κρατικού χρέους ή να διατηρούν υψηλά επίπεδα αποθεμάτων υψηλότερα από τη φυσιολογική επιλογή.

Όσον αφορά στη σταθεροποίηση των επιτοκίων, συνήθως υποστηρίζεται ότι τα κρατικά ομόλογα ενέχουν τα χαμηλότερα επίπεδα κινδύνου σε μια οικονομία και κατά συνέπεια μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι η διακράτηση περισσότερων ομολόγων συντελεί στη σταθερότητα μιας εταιρείας.

Η διατήρηση επιπλέον αποθεμάτων στις τράπεζες σημαίνει επιπρόσθετη προστασία τους έναντι του κινδύνου ρευστότητας (Nelson, 2007). Παρ' όλα αυτά τα παραπάνω δεν καθιστούν επαρκείς λόγους για την επιβολή των δεικτών αυτών, ενώ εύλογο είναι να υποστηρίξει κανείς ότι οι χρηματοπιστωτικές εταιρείες μπορούν να κρίνουν πολύ καλύτερα το κατά πόσο εκτίθενται στον κίνδυνο.

Ο λόγος για τον οποίο οι κυβερνήσεις επιμένουν στην υποστήριξη του δημόσιου χρέους από τις εταιρείες είναι ότι με τον τρόπο αυτό η κυβέρνηση χρηματοδοτεί το έλλειμμα της (Howells & Bain, 2009). Το γεγονός αυτό συνδέεται και με τη σταθεροποίηση των επιτοκίων καθώς επιτρέπει την προσφορά των ομολόγων σε επιτόκιο χαμηλότερο από εκείνο που θα υπαγόρευε η αγορά εάν υπήρχε δυνατότητα επιλογής. Πρόκειται για μια μορφή επιβεβλημένου δανεισμού στο κράτος.

Οι επίπλαστα υψηλές απαιτήσεις αποθεμάτων επίσης συνεισφέρουν στα οικονομικά του κράτους. Τούτο ισχύει γιατί τα αποθέματα (που περιλαμβάνουν και καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα) γενικά δεν αποφέρουν τόκους. Κατά συνέπεια, το εμπορικό τραπεζικό σύστημα υποχρεούται σε άτοκο δανεισμό στην κεντρική τράπεζα, η οποία στη συνέχεια μπορεί να το χρησιμοποιήσει για να δανείζει έντοκα (Gopinath & Rigobon, 2008). Κάτι τέτοιο αυξάνει τα κέρδη της κεντρικής τράπεζας και, καθώς η κεντρική τράπεζα συνήθως αποτελεί κρατικό οργανισμό, τα έσοδα του οποίου προστίθενται στα έσοδα του υπουργείου Οικονομικών, αυξάνει τα κέρδη του ίδιου του κράτους.

Κεφάλαιο 2ο

Η κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και οι επιρροές της

2.1. Εισαγωγή

.....

Πριν από το 2008, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έπαιζε τον παραδοσιακό ρόλο των κεντρικών τραπεζών, την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και (σε πολύ σπάνιες περιπτώσεις, όπως την ημέρα μετά την 9/11) λειτούργησε ως δανειστής έσχατης ανάγκης (Tully, 2006). Ήταν όμως η νομισματική πολιτική των χαμηλών επιτοκίων της FED αυτή που από μόνη της προκάλεσε την κρίση;

Ο Taylor (2010) επίσης λέει ότι επειδή η FED επηρεάζει τη διαθεσιμότητα και την τιμή του κεφαλαίου οδήγησε ορισμένους να υποστηρίζουν ότι έτσι ενίσχυσε τη ζήτηση για επικίνδυνα περιουσιακά στοιχεία κρατώντας χαμηλά τα επιτόκια, δηλαδή τα χαμηλά επιτόκια οδήγησαν στην φούσκα των ακινήτων, αλλά αυτή η άποψη είναι μόνο η μία πλευρά του ζητήματος γιατί υπάρχει και η θέση του προέδρου της ομοσπονδιακής τράπεζας, που λέει ότι υπάρχουν και άλλοι λόγοι που μπορούν να εξηγήσουν την ρευστότητα στην αμερικανική οικονομία όπως η εισροή κεφαλαίων από τις ασιατικές χώρες και η συστημική αλληλεξάρτηση των οικονομιών.

Η χαλαρή νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε από τις αρχές του 2000, επιδείνωσε τόσο τις εγχώριες μακροοικονομικές ανισορροπίες των ΗΠΑ, όσο και τις παγκόσμιες ανισορροπίες. Η φούσκα των ακινήτων οδήγησε πολλά νοικοκυριά της εργατικής τάξης να επωμιστούν μεγάλες υποχρεώσεις. Την ίδια στιγμή μια ολέθρια μείωση των αποταμιεύσεων στις ΗΠΑ, έλαβε χώρα (Keller et al., 2014). Ταυτόχρονα, κατά την περίοδο πριν την κρίση η υπερβολική αύξηση των αποταμιεύσεων προερχόμενη κυρίως από την Κίνα, την Ιαπωνία, τη Γερμανία

και τις χώρες εξαγωγής πετρελαίου, διατηρούσε τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χαμηλά.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές στις ΗΠΑ, είχαν αντιμετωπίσει και άλλες μεγάλες κρίσεις τα τελευταία 20 χρόνια και παραπάνω, για παράδειγμα, η Μαύρη Δευτέρα του Οκτώβρη το 1987, η κρίση των ακινήτων το 1992, η Ασιατική κρίση του 1997/98, η τεχνολογική φούσκα του 2001, σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις η FED είχε δράσει άμεσα ώστε να αποτρέψει την επέκταση των κρίσεων στην πραγματική οικονομία. Αυτό δημιούργησε την ψευδαίσθηση ότι η FED θα μπορεί πάντα να επεμβαίνει επιτυχώς σε παρόμοιες καταστάσεις. Ανεξάρτητα με το αν τελικά η πολιτική του Greenspan (Greenspan Put) είναι σωστή ή όχι, η συμπεριφορά των αγορών αποτέλεσε μέρος αυτού του πλαισίου, κάνοντας τους επενδυτές να δουν τον κόσμο λιγότερο επικίνδυνο στις αρχές της νέας χιλιετίας από ότι τον προηγούμενο αιώνα (Krugman, 2009).

Πριν το 2008 η FED ασκούσε έλεγχο στα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη μέσω των πράξεων ανοιχτής αγοράς. Η ποσότητα των δανείων που έδωσε στις εμπορικές τράπεζες ήταν μηδαμινή (λιγότερο από 0,5 δις δολάρια στο τέλος του 2007 σε ένα προϋπολογισμό των ύψους 800δις δολαρίων). Το ποσό των δανείων σε εξω τραπεζικούς οργανισμούς δεν είναι καν άξιο αναφοράς (Morgenson, 2010). Μετά το 2008 όμως τα πράγματα άλλαξαν, μαζί με το νομισματικό της ρόλο η FED ανέλαβε και ένα νέο ρόλο, αυτόν της διοχέτευσης πίστωσης σε επιλεγμένες κατευθύνσεις. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα στο τέλος του 2008, το πρόγραμμα διάσωσης της κεντρικής τράπεζας να αγγίζει τα 1,7 τρις δολάρια, πάνω από τα διπλάσια χρήματα που διέθεσε το Υπουργείο Οικονομικών, 700 τρις δολάρια, για την αντιμετώπιση της κρίσης.

2.2. Χαρακτηριστικά της κρίσης

.....

Στα τέλη της δεκαετίας του '90, οι τράπεζες επενδύσεων είχαν δημιουργήσει μια σειρά από εργαλεία που στόχο τους είχαν τη μεταβίβαση και διάχυση των

πιστωτικών κινδύνων. Παρασκεύασαν ένα εκρηκτικό μείγμα, συνδυάζοντας σε ένα και μόνο σύνολο τρία προωθημένα στοιχεία (Williams, 2012).

Πρώτον, οι τράπεζες υιοθέτησαν νέες λογιστικές μεθόδους, και ιδίως τη μέθοδο απολογισμού «mark – to market», η οποία οδήγησε σε αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού με βάση τις εκάστοτε αγοραίες τιμές.

/Δεύτερον, οι τράπεζες είχαν εφεύρει παράγωγα προϊόντα εφαρμοζόμενα στις πιστώσεις, τα «credit default swaps»/CDS. Όπως υποδηλώνει ο αγγλικός όρος «swar», πρόκειται για ανταλλαγή ανάμεσα σε κάποιον που αγοράζει κάλυψη και κάποιον που πουλάει κάλυψη. Ο πρώτος πουλάει στον δεύτερο έναντι περιοδικά καταβαλλόμενου ασφαλιστρού τον κίνδυνο μιας ορισμένης πίστωσης, της οποίας όμως διατηρεί την κυριότητα στον ισολογισμό του. Ο πωλητής κάλυψης ανταμείβεται για τον κίνδυνο τον οποίο εφεξής θα φέρει (Morgenson, 2010). Αυξάνει τα έσοδά του χωρίς να δεσμεύσει κανένα κεφάλαιο, εφόσον δεν προκόψει ατύχημα με την ασφαλισμένη πίστωση μέχρι το τέλος της σχετικής σύμβασης. Η πράξη αυτού του είδους δεν απαιτεί, από πλευράς του, να δεσμευθούν εγγυητικά κεφάλαια για την πίστωση. Ως εκ τούτου, ο αγοραστής του κινδύνου βρίσκεται με μεγάλο βάρος καθώς, εάν ο τελικός δανειζόμενος δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του γεγονός λιγότερο ή περισσότερο πιθανό, πολύ επαχθές, όμως, όταν συμβεί, τότε ο ίδιος θα πρέπει να αποπληρώσει την αξία του δανείου.

Η ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου τρίτων έχει νόημα, μόνον άμα κανείς ποντάρει ότι θα υπάρξει παράλληλη και διαρκής αύξηση τόσο των χορηγούμενων πιστώσεων όσο και των αξιών των στοιχείων ενεργητικού. Αν μια τέτοια υπόθεση επαληθευθεί, τότε ο αγοραστής κινδύνου κερδίζει πολλά. Στην αντίθετη όμως περίπτωση, οι ζημίες που καταγράφει είναι σημαντικές. Πέραν τούτου, ο αγοραστής κάλυψης (ο πωλητής CDS, δηλαδή), από τη στιγμή που ξεφορτώνεται τον πιστωτικό κίνδυνο από τον ισολογισμό του, δεν είναι υποχρεωμένος να διατηρεί αποθεματικό κεφάλαιο έναντι αυτής της πίστωσης (Morgenson, 2010).

Η τράπεζα, που πούλησε κίνδυνο, βλέπει συνεπώς να ελευθερώνεται κεφάλαιο στα χέρια της προκειμένου να αυξήσει τη μόχλευση πιστώσεών της. Στο μέτρο δε που το σύνολο των τραπεζών μεταβιβάζει τον κίνδυνο σε άλλους χρηματοπιστωτικούς φορείς, όλο το τραπεζικό σύστημα βλέπει τη δυνατότητά του για μόχλευση να αυξάνεται.

Το σύστημα των παραγώγων επί πιστώσεων επέτρεψε τη μεταβίβαση κινδύνων οι οποίοι αφορούσαν κάθε λογής πιστώσεις. Μέχρι τότε, η αγορά περιοριζόταν στην πρακτική των τιτλοποιήσεων δηλαδή τη μετατροπή των πιστώσεων σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους διαπραγματεύσιμους στις κεφαλαιαγορές, και τούτο είτε προκειμένου περί ακινήτων είτε προκειμένου περί ομοιογενών προϊόντων. Τα παράγωγα επί πιστώσεων επέτρεψαν τη μεταβίβαση πιστώσεων ανεξαρτήτως κατηγορίας και δημιούργησαν μian αλυσίδα πολύπλοκων και αξεδιάλυτων αλληλεπιδράσεων. Το συνολικό ύψος των πιστωτικών παραγώγων φθάνει σήμερα τα 62.000 δισ. δολ., έχοντας μέσα σε δέκα χρόνια πολλαπλασιαστεί κατά 100 και πλέον φορές (Kawamoto, 2009).

Το φαινόμενο αυτό γνώρισε εκρηκτική ανάπτυξη (Kawamoto, 2009). Η μεταβίβαση κινδύνου συνέβαλε αποφασιστικά στην επιτάχυνση της δυναμικής των αγορών και στην απογείωση της τιμής των στοιχείων ενεργητικού. Οδήγησε, όμως, παράλληλα σε αποδυνάμωση της εξασφαλιζόμενης κεφαλαιακής κάλυψης. Ο χρηματοπιστωτικός χειριστής που μεταβιβάζει τον κίνδυνο δεν έχει πλέον να ασχολείται με κεφάλαια εγγύησης της πίστωσης που χορηγεί. Μπορεί να πολλαπλασιάζει τις χορηγούμενες πιστώσεις, αφού τις μεταπωλεί ευθύς ως τις χορηγήσει (Paletta & Enrich, 2008). Η μεταβίβαση του πιστωτικού κινδύνου συμβάλλει συνεπώς, ταυτόχρονα, τόσο σε ιλιγγιώδη πιστωτική επέκταση όσο και σε επικίνδυνη συρρίκνωση του εγγυητικού κεφαλαίου των εν λόγω πιστώσεων. Σε ορισμένες χώρες όπως η Ισπανία, οι χρηματοπιστωτικοί κανονισμοί επέβαλλαν τήρηση αποθεματικού κεφαλαίου αντίστοιχου με το δάνειο, ασχέτως αν υπήρχε μεταβίβαση του κινδύνου ή όχι. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο οι ισπανικές τράπεζες είναι σήμερα πιο γερές, και καλύτερα θωρακισμένες από τις

άλλες, για να αντιμετωπίσουν το σοκ της κρίσης της αγοράς ακινήτων που εκδηλώθηκε.

Υπάρχει όμως και ένας τρίτος παράγοντας της ξέφρενης εξέλιξης στον χώρο των χρηματοπιστωτικών (Paletta & Enrich, 2008): ο νέος τρόπος εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των μεγάλων τραπεζών, ιδίως δε των επενδυτικών τραπεζών. Πώς χειριζόταν άλλοτε ένα τραπεζικό ίδρυμα τη διαδικασία χορήγησης μιας πίστωσης; Μελετούσε τον φάκελο που υπέβαλλε ο υποψήφιος δανειζόμενος, συμβουλευόταν το τραπεζικό ιστορικό του, αναζητούσε τυχόν άλλα δάνεια που εκείνος είχε λάβει, επαλήθευε ότι δεν παρουσίαζε στο παρελθόν του πιστωτικό ατύχημα ούτε ανεξόφλητα χρέη, συνυπολόγιζε τα παρόντα εισοδήματα του και τις δυνατότητες μελλοντικών εισοδημάτων. Μόνον υστέρη από μια τέτοια ανάλυση όλων αυτών των στοιχείων, αποφάσιζε η τράπεζα αν θα χορηγούσε ή όχι τη ζητούμενη πίστωση και συχνά απαντούσε αρνητικά. Σήμερα πλέον οι τράπεζες παίρνουν τις αποφάσεις τους με βάση στατιστικές, με μοντέλα πιστωτικού κινδύνου.

Τα μοντέλα αυτά στηρίζονται στην αρχή της «αξίας σε διακινδύνευση» (VaR). Ξεκινώντας από την τιμή των στοιχείων ενεργητικού, από το εισόδημα των δανειοληπτών και από στοιχεία που θεωρούνται τυχαία, προβαίνουν σε εκτίμηση της πιθανότητας αφερεγγυότητας του δανειζομένου και του ποσοστού πιθανής ανάκτησης της αξίας του δανείου σε περίπτωση αφερεγγυότητας. Με τον τρόπο αυτό εκτιμάται η προσδοκώμενη ζημία, και ως εκ τούτου ορίζεται το άνοιγμα spread των χορηγούμενων πιστώσεων (Norris, 2008). Υπολογίζεται επίσης το ύψος των εκτιμώμενων ζημιών, δηλαδή των ακραίων ζημιών.

Έτσι, λοιπόν, ορίζεται η VaR, δηλαδή το ύψος των ζημιών που θα ξεπεραστεί, σε ένα δεδομένο ποσοστό χρόνου (για παράδειγμα, το 1%), από ένα χαρτοφυλάκιο δανείων με δεδομένη δομή. Καθώς δε οι τράπεζες λειτουργούν πλέον με λογική mark to market, καθώς δηλαδή προβαίνουν συνεχώς σε εκτίμηση του κινδύνου των στοιχείων ενεργητικού με βάση τις τιμές αγοράς, καθώς επιπλέον τα στοιχεία ενεργητικού που γράφουν στον ισολογισμό τους αυξάνουν αδιάκοπα όσο

βρισκόμαστε σε ανοδική φάση του χρηματοπιστωτικού κύκλου, καταλήγουν να έχουν μια τάση ελάχιστο ποίησης του εκτιμώμενου κινδύνου ζημιών (Baily & Elliott, 2009). Όσο αυξάνεται το «περιθώριο αφερεγγυότητας», δηλαδή η απόσταση ανάμεσα στην αξία των στοιχείων ενεργητικού της τράπεζας και την αξία των χρεών της, τόσο η αξία σε διακινδύνευση μειώνεται. Κατά συνέπεια, η τράπεζα μειώνει το ύψος του κεφαλαίου της και αυξάνει τον όγκο των πιστώσεων της. Συμβάλλει με αυτό τον τρόπο στην εξέλιξη των πιστώσεων παράλληλα προς τη φορά του οικονομικού κύκλου.

Βλέπουμε ότι έτσι διαμορφώνεται έντονος συντονισμός μεταξύ της μακροοικονομικής λογικής, που μόλις περιγράψαμε, και της μικροοικονομικής συμπεριφοράς που τη συνοδεύει.

Το μοντέλο που ακολουθούν οι επενδυτικές τράπεζες και που στα αγγλικά περιγράφεται ως «originate and distribute», μοντέλο δηλαδή που συνίσταται στην πώληση των πιστώσεων και τη μεταβίβαση του κινδύνου σε άλλους, ήρθε να προστεθεί στο κλασικό μοντέλο που συνίσταται στη χορήγηση πιστώσεων και τη διακράτηση του κινδύνου τους (Dirk Willem, 2009). Όμως το νέο αυτό μοντέλο είναι διπλά διαστρεφικό, εκτός αν υπαχθεί σε ρυθμιστικούς περιορισμούς. Και τούτο, επειδή όποιος χορηγεί μια πίστωση γνωρίζοντας ότι θα μεταβιβάσει τον πιστωτικό κίνδυνο, ή και θα μεταπωλήσει την πίστωση καθεαυτή, δεν έχει λόγο να προβεί σε σωστή εκτίμηση του κινδύνου και μάλιστα όταν πρόκειται για διαδικασία με υψηλό κόστος. Ισχύει όμως και επειδή, στο μέτρο που ο τραπεζίτης θεμελιώνει την εκτίμηση του σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο σε ένα στατιστικό μοντέλο, δεν μελετά πλέον τους ατομικούς φακέλους των επίδοξων δανειοληπτών. Αποτέλεσμα ήταν η υποβάθμιση της ίδιας της αξιολόγησης των πιστώσεων, πράγμα που συμβάλλει στην αύξηση των χορηγούμενων πιστώσεων (Sakbani, 2010).

Η επίτευξη υψηλού όγκου πιστώσεων υπερέχει πλέον ως στόχος έναντι της ποιότητας των δανείων που χορηγούνται. Οι τράπεζες επενδύσεων έκαναν εκτεταμένη εφαρμογή αυτού του μοντέλου προκειμένου περί του δανεισμού

στην αγορά ακινήτων. Αυτό είναι που οδήγησε στη χρηματοπιστωτική αταξία και αστάθεια που, στις ΗΠΑ, βρίσκεται να έχει στη ρίζα της τα subprimes. Δηλαδή τα ενυπόθηκα δάνεια που χορηγούνταν σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου, με εγγύηση τις κατοικίες τους (Wenn, 2013).

Η κρίση πράγματι γεννήθηκε στις ΗΠΑ. Και το επίκεντρό της βρίσκεται στην Ουώλ Στρητ. Οι αμερικανικές τράπεζες επενδύσεων είχαν προβεί σε μαζικές αγορές στεγαστικών δανείων. Τις ομαδοποιούσαν σε πιστωτικά σύνολα με ομοειδή χαρακτηριστικά, τις μετέτρεπαν σε τίτλους, και τους τίτλους αυτούς τους διέθεταν εν συνεχεία σε ειδικούς χρηματοπιστωτικούς φορείς, ονομαζόμενους οχήματα ειδικού σκοπού (specialpurpose vehicles), που χρηματοδοτούσαν τις αγορές τους αυτές με βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Τους τίτλους, εν συνεχεία, τους διέθεταν σε επενδυτές.

Η διαδικασία της τιτλοποίησης γεννήθηκε από επιμέρους πιστώσεις που πωλούνταν από περιφερειακές τράπεζες, αλλά και από γραφεία κάθε είδους και από μεσίτες (brokers) που αναζητούν πελάτες για να τους προτείνουν την αγορά ενυπόθηκων δανείων. Αυτού του είδους οι πωλήσεις συνήθως γίνονται εκτός οποιουδήποτε είδους ελέγχου (Wenn, 2013). Η επενδυτική τράπεζα εξαγοράζει αυτού του είδους τις πιστώσεις και δημιουργεί pools, δηλαδή σύνολα των 1.000 ή 2.000 δανείων. Φροντίζει ώστε να υπάρχει μια κάποια διαφοροποίηση, ιδίως με την ομαδοποίηση πιστώσεων από διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές (Elnaggar, 2009). Θεωρούν οι τράπεζες επενδύσεων ότι παρόμοιες ομαδοποιήσεις πιστώσεων έχουν κίνδυνο πολύ χαμηλότερο απ' οποιονδήποτε εξατομικευμένο πιστωτικό κίνδυνο. Θεωρούν δηλαδή ότι, ως εκ του νόμου των μεγάλων αριθμών, αυτές οι ομαδοποιημένες ατομικές πιστώσεις που είναι μη συσχετισμένες μεταξύ τους δίνουν, συνολικά, λιγότερο μεταβλητή απόδοση απ' ό,τι οποιεσδήποτε πιστώσεις ατομικά λαμβανόμενες. Με άλλα λόγια, ο τραπεζίτης ελπίζει να αποφύγει τις διακυμάνσεις αποδόσεων.

Παρ' όλα αυτά, η αλυσίδα δεν σταματάει εδώ. Άπαξ και δημιουργηθεί ένα παρόμοιο pool πιστώσεων, η τράπεζα επιδιώκει να μεταβιβάσει τον κίνδυνό του.

Εκδίδει τότε τίτλους, που αντιστοιχούν στο συγκεκριμένο ροοί πιστώσεων (Wolff, 2010). Οι τίτλοι, όμως, δεν αντικατοπτρίζουν επακριβώς τις πιστώσεις αυτές. Και τούτο, επειδή οι τράπεζες ενσωματώνουν στους τίτλους που εκδίδονται με βάση το κάθε ροοί μια λεγόμενη αρχή ιεραρχίας κινδύνου. Δημιουργούν, δηλαδή, λιγότερο ή περισσότερο επικίνδυνες σειρές τίτλων. Η πρώτη σειρά η κατώτερη σειρά ενσωματώνει υψηλό κίνδυνο.

Μια ενδιάμεση σειρά εμφανίζει πιο περιορισμένο κίνδυνο. Στην κορυφή έχουμε τη σειρά των καλύτερων τίτλων, που θεωρείται ιδιαίτερα ασφαλής. Πρόκειται για τους λεγόμενους senior ή super senior τίτλους, που έχουν την προστασία την οποία τους παρέχουν οι κατώτερες σειρές τίτλων που, ως εκ τούτου, δείχνουν να είναι απόλυτα εξασφαλισμένοι από κάθε κίνδυνο (Wolff, 2010), πλην περιπτώσεων κολοσσιαίων ζημιών. Όταν αυξάνονται οι πιθανότητες να εμφανίσει ζημιές το συνολικό ροοί, τότε οι κατώτερες σειρές είναι εκείνες που θα τις απορροφήσουν. Στο κάτω κάτω σκαλί της σκάλας υπάρχει η σειρά equity, η οποία επιβαρύνεται με τους πρώτους κίολας κινδύνους που εκδηλώνονται στην κορυφή της σκάλας η σειρά senior επιβαρύνεται τελευταία. Άμα υπάρξουν ζημιές, οι επενδυτές της σειράς equity θίγονται πρώτοι (Wafa, 2010).

Οι οργανισμοί αξιολόγησης (τρεις τον αριθμό) καθορίζουν την κλιμάκωση των τίτλων, δηλαδή το εύρος των σειρών, κατά τέτοιο τρόπο ώστε οι ανώτερες σειρές να βαθμολογούνται με τον υψηλότερο βαθμό. Πράγματι, άμα η τράπεζα επενδύσεων θέλει να χορηγήσει πολλές πιστώσεις, έχοντας όμως μεταβιβάσει τον κίνδυνό τους, θα πρέπει να έρθουν μεγάλοι επενδυτές και να τον αγοράσουν. Αυτού του είδους οι επενδυτές οι ασφαλιστικές εταιρείες ή τα συνταξιοδοτικά ταμεία απαιτούν να τους προσφέρονται τίτλοι με πολύ υψηλή βαθμολόγηση (Douglas, 2010). Με αυτή την πολύπλοκη αλχημεία της τιτλοποίησης που μόλις είδαμε, η τράπεζα επενδύσεων επιχειρεί ακριβώς να προτείνει τίτλους υψηλής βαθμολόγησης. Προκειμένου μάλιστα οι τίτλοι αυτοί να γίνουν ακόμη πιο ελκυστικοί, μεριμνά η τράπεζα να εξασφαλίσει στις ανώτερες σειρές πρόσθετες εγγυήσεις, και τούτο μέσω ασφάλισης των πιστώσεων (που τις αναλαμβάνουν

εξειδικευμένες ασφαλιστικές εταιρείες). Αν η ανώτερη σειρά έχει προβλήματα, θα πληρώσει θεωρητικά ο ασφαλιστής και όχι ο επενδυτής (Krugman, 2009).

Γνώρισε η τιτλοποίηση, λοιπόν, κεραυνοβόλα ανάπτυξη, λόγω μιας ισχυρής σύμπτωσης συμφερόντων (Krugman, 2009). Οι τράπεζες επενδύσεων, που παίζουν ρόλο διαμεσολαβητή, εισπράττουν προμήθειες χωρίς να δεσμεύουν κεφάλαια και συνεπώς αυξάνουν τα κέρδη τους. Στο ένα άκρο της αλυσίδας, οι μεσίτες που αναζητούν πελάτες και συμπεριφέρονται σαν πλανόδιοι έμποροι εξασφαλίζουν μια αμοιβή χωρίς να επωμίζονται κίνδυνο. Στο άλλο άκρο της αλυσίδας, οι επενδυτές που αγοράζουν τίτλους επωφελούνται από μια νέα διαρθρωμένη πηγή προσφοράς διά της νέας αυτής κατηγορίας στοιχείων ενεργητικού, που επιτρέπει καλύτερη διαφοροποίηση των κινδύνων.

Η τιτλοποίηση είχε καλή γενική υποδοχή, επειδή έδειξε να ωφελεί όλους τους κρίκους της αλυσίδας. Κανείς δεν θέλησε να δει τα αδύνατα σημεία του συστήματος. Πρώτοι οι επενδυτές, που όφειλαν να διερωτηθούν γιατί η καινούργια αυτή κατηγορία στοιχείων ενεργητικού εξασφάλιζε καλύτερες αποδόσεις από τις κανονικές ομολογίες (ένα πρόσθετο 0,51%), ενώ είχε το ίδιο καλή βαθμολογία με αυτές (Krugman, 2009). Στο μέτρο που το ασφάλιστρο κινδύνου, το οποίο ενσωματώνεται στο επιτόκιο, είναι εκείνο που διαφοροποιεί τον κίνδυνο, θα 'πρεπε οι επενδυτές να είχαν διερωτηθεί σε τι οφείλεται το παράδοξο, ή να είχαν σκεφθεί κατά πόσον η βαθμολόγηση αντιστοιχούσε αληθινά στον κίνδυνο.

Οι πάντες, όμως, ωφελούνταν από το σύστημα. Και οι πάντες τραπεζίτες, ρυθμιστικές αρχές, επενδυτές, πολιτικοί, κατακυριευμένοι από την ιδεολογία της αποτελεσματικής αγοράς, δεν έβλεπαν παρά μόνο οφέλη σ' αυτή τη φυγή προς τα εμπρός: μείωση του κόστους δανεισμού, διάχυση των κινδύνων, διαφοροποίηση των περιουσιακών στοιχείων, αυξημένη απόδοση των στοιχείων ενεργητικού.

2.3. Επιπτώσεις της κρίσης στην οικονομία



Η πραγματική οικονομία πάντοτε δοκιμάζεται λιγότερο ή περισσότερο μακροπρόθεσμα από το σοκ που προκαλεί μια χρηματοπιστωτική κρίση. Η χρηματοπιστωτική αταξία έχει δύο άμεσες συνέπειες. Πρώτον, η προσφορά πιστώσεων εκ μέρους των τραπεζών γίνεται σπανιότερη, οπότε το κόστος του χρήματος αυξάνεται. Δεύτερον, οι δανειολήτες βλέπουν τα στοιχεία ενεργητικού τους να χάνουν απότομα σε αξία, οπότε δεν μπορούν να εξοφλήσουν τα δάνεια που έχουν λάβει (Krugman, 2009). Αυτή η βλάβη που υφίσταται το πιστωτικό σύστημα, βλάβη που τραυματίζει τόσο τους δανειστές όσο και τους δανειολήτες, έχει ως περαιτέρω συνέπεια ανακοπή της ανάπτυξης και ενδεχομένως οικονομική κάμψη δηλαδή, τυπικά, αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης επί περισσότερα τρίμηνα. Σε μια τέτοια περίπτωση, μπαίνουμε σε φάση απομείωσης του δανεισμού (Marshall, 2009).

Η διαδικασία αυτή συρρίκνωσης των ισολογισμών πρέπει να προχωρήσει με μεγάλη προσοχή, καθώς οδηγεί σε διακοπή των επενδυτικών δαπανών και σε μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Από την ίδια της τη φύση, είναι μια διαδικασία τόσο πιο μακρά και δύσκολη όσο πιο τραυματισμένοι από την κρίση αποδειχθεί ότι είναι οι ισολογισμοί των τραπεζών (Marshall, 2009).

Στην περίπτωση μας, ο χρηματοπιστωτικός σεισμός του 2008 αποδείχθηκε ιδιαίτερα έντονος, έτσι που οι τράπεζες είχαν επί καιρό προσχωρήσει στην ευφορία της εποχής και τα χρέη είχαν συσσωρευθεί. Θα πρέπει, λοιπόν, να περιμένει κανείς πολύ βαριές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και να προβλέψει πολύ χρόνο μέχρις ότου αποκατασταθούν οι ισολογισμοί και ξαναδούμε επίπεδα χρέους που να επιτρέπουν την επαναδρομολόγηση του δανεισμού υπό κανονικές συνθήκες.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) ολοκλήρωσε πρόσφατα μια μελέτη σχετικά με την έξοδο από την κρίση. Η εργασία αυτή αποδεικνύει ότι οι κρίσεις εκείνες που όπως η σημερινή τραυματίζουν το τραπεζικό σύστημα, και ως εκ τούτου

υποχρεώνουν τα πιστωτικά ιδρύματα να ξαναχτίσουν τους ισολογισμούς τους, έχουν αποτελέσματα τα οποία διαρκούν, κατά μέσον όρο, τρία έως τέσσερα χρόνια. Αυτό ισοδυναμεί με διαπίστωση ότι έχουμε μπει πλέον σε περίοδο ισχυρότατης οικονομικής επιβράδυνσης ή και ύφεσης, που θα τη διαδεχθεί μια μακρόχρονη φάση χαμηλής ανάπτυξης (White, 2009). Η διάρκεια της εξόδου από την κρίση θα εξαρτηθεί, συνεπώς, από την αποτελεσματικότητα των απαντήσεων που θα δώσει η οικονομική πολιτική και τούτο, τόσο για να επιτευχθεί η επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών όσο και για να στηριχθεί η ζήτηση με υποκατάσταση των ιδιωτικών συντελεστών της οικονομίας.

Αυτό είναι και το πιθανότερο προφίλ οικονομικής πολιτικής για τους μήνες που έρχονται. Ασφαλώς, η κατάσταση της καθεμιάς χώρας ή κάθε μεγάλου οικονομικού συνόλου θα διαφοροποιείται κάπως, ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο οι αντίστοιχες κυβερνήσεις θα αντιδράσουν στον πανικό. Αποτελεί, πράγματι, ο πανικός σύμπτωμα της φάσης παροξυσμού της κρίσης. Αυτό το κλίμα παροξυσμού είναι που κυριάρχησε τον Σεπτέμβριο και Οκτώβριο του 2008. Ήδη όμως αρχίζουμε να παρατηρούμε τις μετενέργειες αυτού του υψηλού πυρετού στην οικονομική πραγματικότητα (Krugman, 2009).

Η μετάδοση του χρηματοπιστωτικού σεισμού στην οικονομική πραγματικότητα έχει ήδη ξεκινήσει. Οι πιστώσεις που χορηγούνται από τις τράπεζες είναι και σπανιότερες και ακριβότερες, οπότε αυξάνονται οι παρεμβάσεις των δημοσίων αρχών προκειμένου να αποφευχθεί αυτή η συρρίκνωση του συστήματος και αυτό γίνεται με την εισφορά κεφαλαίων που στόχο έχουν να επιτρέψουν τη σωστή χρηματοδότηση της οικονομίας εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων (Marshall, 2009). Παρατηρείται, όμως, όλο και εντονότερη χρηματοπιστωτική επιβάρυνση των νοικοκυριών, τα οποία περιορίζουν τις δαπάνες τους, ή και συγκρατούν την τρέχουσα κατανάλωσή τους.

Η επιβράδυνση αυτή παρουσιάζεται σήμερα εντονότερη και ταχύτερη, καθώς η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών το πρώτο εξάμηνο του 2008 από το πετρέλαιο έως τα είδη διατροφής είχε ήδη προξενήσει υποχώρηση των

εισοδημάτων και μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών. Περιορισμός των εισοδημάτων, αδυναμία δανεισμού, πτώση της κατανάλωσης η αρνητική αλυσίδα βρίσκεται πλέον σε κίνηση.

Η διαδικασία αυτή παρατηρείται στις ΗΠΑ, ενώ ήδη βρίσκεται σε εξέλιξη και στην Ευρώπη. Όταν συνειδητοποιήσει κανείς ότι η κατανάλωση αποτελεί από 65% έως 70% του ΑΕΠ, ανάλογα με τη χώρα, είναι προφανές ότι, όταν η κατανάλωση φρενάρει, είναι ανέφικτο να αποφευχθεί η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, εκτός κι αν ανοίξουν διάπλατα οι κρουνοί της δημόσιας δαπάνης (Marshall, 2009). Μείωση της κατανάλωσης θα οδηγήσει σε στασιμότητα, αν όχι και υποχώρηση, του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη. Όμως μια άτονη ή και αρνητική ανάπτυξη δεν μπορεί παρά να οδηγήσει σε αύξηση της ανεργίας. Η συρρίκνωση της απασχόλησης αποτελεί πρόσθετο παράγοντα ανησυχίας για τα νοικοκυριά, που θα δείξουν ακόμη μεγαλύτερη επιφυλακτικότητα στις δαπάνες τους. Η πτώση της κατανάλωσης έχει και μια πρόσθετη συνέπεια για τις επιχειρήσεις: σημαντική μείωση των κερδών τους. Δείχνουν, πράγματι, τα κέρδη ιδιαίτερη ευαισθησία στις διακυμάνσεις της οικονομικής συγκυρίας.

Η μείωση των κερδών κινδυνεύει να αποβεί θανατηφόρα για εκείνες τις επιχειρήσεις που βρίσκονταν ήδη χρεωμένες, προτού εκδηλωθεί η κρίση. Προέβαιναν επί χρόνια σε επαναγορές ιδίων μετοχών προκειμένου να διανέμουν μεγαλύτερα μερίσματα στους μετόχους, σύμφωνα με το δόγμα κυριαρχίας της μετοχικής αξίας. Αυτή η υποχρέωση εξασφάλισης αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων, που να ξεπερνούν αισθητά την οικονομική αποδοτικότητα των κεφαλαίων, είναι εφικτή μόνον άμα χρησιμοποιείται ο μοχλός του δανεισμού.

Αναπόδραστη συνέπεια είναι η εύθραυστη πλέον χρηματοπιστωτική δομή των επιχειρήσεων (Krugman, 2009). Αντίστοιχα, οι πρωτοβουλίες των εταιρειών private equity περιελάμβαναν την αγορά επιχειρήσεων εισηγμένων σε χρηματιστήρια, την απόσυρσή τους από τη δημόσια διαπραγμάτευση προκειμένου οι αποκλειστικοί πλέον ιδιοκτήτες τους να τις αναδιαρθρώνουν με

μόνο στόχο να εξαγάγουν τη μέγιστη δυνατή αξία, ύστερα από τρία έως πέντε χρόνια. Η αξία αυτή προέκυπτε είτε με την επανεισαγωγή στο χρηματιστήριο είτε με τη μεταπώληση σε άλλη εταιρεία κερδοσκοπικό κεφάλαιο που επιχειρούσε να επαναλάβει τον ίδιο χειρισμό. Η αγορά των επιχειρήσεων γινόταν με δανειακά κεφάλαια, τα οποία εν συνεχεία επιβάρυναν τις αγοραζόμενες επιχειρήσεις.

Και στις δύο περιπτώσεις, της επαναγοράς μετοχών (share buybacks) και της αγοράς/ εξόδου από χρηματιστήριο (leveraged buyouts), η επιτυχία εξαρτάται αποκλειστικά από την άνοδο των τιμών των μετοχών. Οπότε η καταβύθιση των χρηματιστηρίων, φαινόμενο με διάρκεια, θα «παγώσει» μεγάλο ποσό δανείων επιχειρήσεων (Marshall, 2009). Το αποτέλεσμα θα είναι να προκόψει πλήθος πτωχεύσεων επιχειρήσεων που, με τη σειρά τους, θα προξενήσουν νέες στρώσεις από ζημιές των τραπεζών.

Επαπειλείται έτσι ένας δεύτερος γύρος ανατροφοδότησης της ύφεσης: η οικονομική κρίση επιτείνει τη χρηματοπιστωτική κρίση. Δεν μπορεί να αποκλείσει κανείς την πιθανότητα να προκόψουν, μέσα σε λίγους μήνες, βουνά παγωμένων πιστώσεων από την πλευρά των επιχειρήσεων, που θα προ καλέσουν νέο κύμα τραπεζικού πανικού.

Προκειμένου να ξορκιστεί αυτή η απειλή, δεν υπάρχει άλλος τρόπος παρά να στηριχθεί η δαπάνη της οικονομίας ώστε να περιορισθεί η έκταση της ύφεσης. Στο μέτρο που μια κρίση είναι παγκόσμια, δεν μπορεί να ελπίζει κανείς ότι θα υπάρξει στήριξη από το εξωτερικό κατά συνέπεια, μόνο τα Κράτη μπορούν να κάνουν δαπάνες, εκεί όπου ο ιδιωτικός τομέας κάνει πίσω. Αυτή όμως η πολιτική θα προξενήσει, ασφαλώς, αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος: βλέπουμε έτσι μια κυβέρνηση όπως η γαλλική να αναβάλλει την επαναφορά της δημοσιονομικής διαχείρισης σε ισορροπία, από το προβλεπόμενο 2010, για το 2012 όσο δηλαδή ένας τέτοιος στόχος έχει οικονομικό νόημα.

Στις ΗΠΑ, αν προσθέσει κανείς στο ήδη μεγάλο δημόσιο χρέος όλα όσα χρειάστηκε να διαθέσει η κυβέρνηση για σωστικές ενέσεις στο τραπεζικό σύστημα, καθώς και τις κρατικές ενισχύσεις που χορηγούνται με στόχο την αποφυγή απογείωσης της ανεργίας, μπορεί να φθάσει σε έλλειμμα 10% του ΑΕΠ το 2009. Σε τέτοια όμως επίπεδα ελλείμματος, η ίδια η μακροοικονομική διαχείριση μεταβάλλεται. Τα επιτόκια των ομολόγων σκαρφαλώνουν υπό την πίεση της ταχείας αύξησης προσφοράς τίτλων που χρειάζεται να απορροφηθούν. Τίθεται, λοιπόν, εύλογα το ερώτημα κατά πόσον οι χώρες με αναδυόμενες οικονομίες θα μπορέσουν να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν το αμερικανικό χρέος και με ποιο τίμημα (Krugman, 2009). Αν όντως συνεχίσουν να το κάνουν, θα βρεθούν σε θέση να υπαγορεύουν τους δικούς τους όρους: μπορεί λοιπόν, στα χρόνια που έρχονται, να γίνουμε μάρτυρες της μετακίνησης του κέντρου βάρους της δύναμης της οικονομίας στον πλανήτη, καθώς τα δημοσιονομικά ελλείμματα θα αδυνατίζουν τις ΗΠΑ, όπως και την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Δεν βλέπει κανείς, πράγματι, πώς οι χώρες της Ευρώπης θα μπορέσουν να τηρήσουν στο μέλλον την πειθαρχία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, άμα θελήσουν να αποφύγουν μια εξουθενωτική ύφεση. Οι κυβερνήσεις τους το είδαμε στην περίπτωση της Γαλλίας αναλαμβάνουν την ευθύνη της οικονομίας και της χορηγούν οξυγόνο μέσω των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Το ίδιο κάνουν και οι Κεντρικές Τράπεζες, μειώνοντας τα επιτόκια όσο γίνεται. Η πτώση των τιμών των πρώτων υλών μετά τα μέσα του καλοκαιριού του 2008 δείχνει, εν τω μεταξύ, ότι η ύφεση δεν πλήττει μόνο τη βιομηχανική Δύση επεκτείνεται, με ελάχιστες εξαιρέσεις, στο σύνολο του πλανήτη (Meltzer, 2010,). Μετά τον πληθωρισμό των αρχών του 2008, τώρα πλέον οι οικονομίες απειλούνται από το φάσμα του αποπληθωρισμού. Όλοι οι οικονομικοί παράγοντες αύξηση της ανεργίας, κάμψη της κατανάλωσης, πτώση των τιμών των πρώτων υλών, κατάρρευση των επενδύσεων πιέζουν προς την κατεύθυνση μείωσης των τιμών.

Αυτή η κατάσταση θα 'πρεπε να επιτρέψει στις Κεντρικές Τράπεζες, ιδίως δε την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, να χαμηλώσουν τα επιτόκιά τους. Αν όμως σε μερικούς μήνες οι οικονομίες εισέλθουν πραγματικά σε φάση αποπληθωρισμού,

τότε οι Κεντρικές Τράπεζες θα βρεθούν αδύναμες, καθώς τα ονομαστικά επιτόκια δεν μπορούν να πείσουν κάτω από το μηδέν (Krugman, 2009). Αν οι τιμές συνεχίσουν να πέφτουν, τα πραγματικά επιτόκια θα καταστούν αναγκαστικά θετικά και τούτο, ενώ η μείωση του χρέους δεν είναι δυνατόν να πραγματοποιηθεί οργανωμένα, παρά μόνο άμα τα πραγματικά επιτόκια γίνουν αρνητικά.

Αυτές είναι οι παγίδες που, λιγότερο ή περισσότερο μακροπρόθεσμα, παραμονεύουν τις οικονομίες, καθώς εισέρχονται σε φάση ύφεσης. Οι χρόνοι της πραγματικής οικονομίας είναι συντομότεροι από εκείνους της χρηματοπιστωτικής οικονομίας. Και αυτές τις παγίδες θα πρέπει να προσπαθήσουν τα Κράτη να αποφύγουν, με μεγαλύτερη ή μικρότερη επιτυχία.

2.4. Η νέα ακολουθούμενη πολιτική των τραπεζών

2.4.1. Εκ νέου σχεδιασμός της άσκησης Νομισματικής Πολιτικής από τις Κεντρικές Τράπεζες.

.....

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008-2009 οδήγησε σε μια βαθιά αναθεώρηση της προ κρίσης νομισματικής πολιτικής. Από την εποχή της «μεγάλης σταθερότητας» μέχρι το 2007, υπήρξε μια αξιοσημείωτη σύγκλιση της νομισματικής θεωρίας και της νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο. Η σύγκλιση αυτή χαρακτηρίστηκε από τις πολιτικές αντιμετώπισης του πληθωρισμού (Krugman, 2009).

Το βασικό χαρακτηριστικό των σύγχρονων πολιτικών σταθεροποίησης σε διάφορες χώρες, μεταξύ των οποίων των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι η αναβάθμιση της νομισματικής πολιτικής σε βάρος της δημοσιονομικής πολιτικής σε συνδυασμό με την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών. Η

πρόσφατη κρίση έδειξε ότι τα μέτρα νομισματικής πολιτικής εφαρμόστηκαν σε εκτεταμένο βαθμό κυρίως λόγω της άμεσης αποτελεσματικότητας τους αλλά και λόγω της αδυναμίας άλλων φορέων να δράσουν κατά τη διάρκεια των γεγονότων.

Το μεγαλύτερο μέρος των μέτρων χαρακτηρίστηκαν ως «μη συμβατικά», καθώς δεν ανταποκρίνονταν στις παραδοσιακές μεθόδους άσκησης νομισματικής πολιτικής. Τα «μη συμβατικά μέτρα» που εφαρμόστηκαν από τις δύο κεντρικές τράπεζες δημιούργησαν μια νέα μορφή νομισματικής πολιτικής η οποία προχωράει πολύ πιο μακριά από ότι είχαμε συνηθίσει. Σύμφωνα με τον Timberlake τα γεγονότα της κρίσης έδειξαν ότι η FED ήταν έτοιμη να αναλάβει τον πολιτικά «εύκολο» δρόμο της προστασίας συγκεκριμένων οργανισμών, αλλά αν συνεχίσει να το κάνει τίθεται θέμα ηθικού κινδύνου που θα δυσκολέψει ακόμη περισσότερο το ρόλο της.

Σύμφωνα με τον Taylor ανεξάρτητα με το εάν τα νομισματικά μέτρα που ακολούθησε η FED είχαν αποτελέσματα ή όχι, μακροχρόνια οι επιπτώσεις τους θα είναι αρνητικές. Αρχικά ανακύπτουν ερωτήματα σχετικά με την ανεξαρτησία της τράπεζας. Το πρόγραμμα που εφάρμοσε η FED δεν ήταν καθαρά νομισματικό αλλά δημοσιονομικό και πιστωτικό καθώς προσπάθησε να βοηθήσει συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας και επιχειρήσεις και επειδή αυτό έγινε εκδίδοντας χρήμα και όχι μέσα από φόρους ή δημόσιο δανεισμό, είχε ως αποτέλεσμα η FED να κινδυνέψει να χάσει την ανεξαρτησία της. Επιπλέον ανακύπτει το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου, αν οι συμμετέχοντες στις αγορές γνωρίζουν ότι σε οποιοδήποτε πρόβλημα που θα προκύψει η κεντρική τράπεζα θα παρέμβει ώστε να προστατέψει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τότε θα κάνουν πολύ λιγότερα ώστε να αποφύγουν τον κίνδυνο και την υπερβολική μόχλευση (Krugman, 2009).

Η FED οφείλει ως κεντρική τράπεζα να ασκεί τη νομισματική της πολιτική ανεξάρτητα. Πολλές από τις πολιτικές όμως που έχει εφαρμόσει κατά τη διάρκεια των χρόνων, και κυρίως στην πρόσφατη κρίση, δείχνουν ότι ενεργεί με στόχο

βραχυχρόνια αποτελέσματα τα οποία εξυπηρετούν την κατά καιρούς πολιτική της ηγεσία αλλά και πλήττουν την ανεξαρτησία της και το ρόλο της. Η FED, βλέποντας ότι το επιτόκιο από μόνο του δεν μπορεί να λύσει το πρόβλημα ρευστότητας στην οικονομία, ακολούθησε τους μη παραδοσιακούς τρόπους αντιμετώπισης της κρίσης, εισήγαγε μέτρα νομισματικής πολιτικής τα οποία έπαιξαν σημαντικό ρόλο κατά τη διάρκεια της δύσκολης περιόδου, αυτό όμως θέτει ερωτήματα σχετικά με το νέο ρόλο της Τράπεζας. Καμία από τις μη συμβατικές της πολιτικές, σύμφωνα με τον White, δεν είναι πολιτική «δανειστή έκτακτης ανάγκης» με την παραδοσιακή έννοια του όρου, τα μέτρα που εφάρμοσε χαρακτηρίστηκαν «οιονεί φορολογικά» (quasifiscal policy) όπως όμως χαρακτηριστικά λέει ο Cecchetti «δεν μπορούμε να κατηγορήσουμε την τράπεζα επειδή έπραξε άμεσα και δημιουργικά» στην αντιμετώπιση της κρίσης.

Αρκετές μελέτες έχουν περιγράψει την ανάγκη της προσαρμογής αυτών των μη συμβατικών μέτρων που εφαρμόζονται από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι, δεδομένης της σημασίας των πιστωτικών ιδρυμάτων για την παροχή χρηματοδότησης στην οικονομία, τα μη συμβατικά μέτρα που θα ταιριάζουν καλύτερα στη ζώνη του ευρώ μπορεί να έχουν διαφορετικά αποτελέσματα στις ΗΠΑ και σε άλλες προηγμένες οικονομίες, όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει ως βάση την αγορά. Επιπλέον, το μοναδικό θεσμικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ αποτελεί μια πρόκληση για την εφαρμογή τέτοιου είδους μη συμβατικών μέτρων.

2.4.2. Νομισματική πολιτική και μακροοικονομική σταθερότητα

.....

Οι κεντρικές τράπεζες έχουν αναγκαστεί λόγω της παγκόσμιας κρίσης να αλλάξουν τον τρόπο με τον οποίο ασκούν τη νομισματική τους πολιτική και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα έχει επανέλθει στον πυρήνα των δράσεων τους. Αλλά αυτή η αλλαγή θα συνεπάγεται σημαντικές θεσμικές προκλήσεις στο

μέλλον. Απαιτείται αναθεώρηση των κανόνων νομισματικής πολιτικής ώστε να συμπεριλάβουν και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι Christopher J. Green, Eric J. Pentecost, Tom WeymanJones, μιλούν για ένα νέο μοντέλο άσκησης πολιτικής από τις τράπεζες το «Keynesian Monetarism», συνδυασμός δηλαδή της κευνσιανής θεωρίας και της μονεταριστικής πολιτικής, το οποίο θα στοχεύει στη μακροοικονομική σταθερότητα ακόμα και μέσα στο πολύπλοκο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον (Christopher et al., 2011).

Η άσκηση νομισματικής πολιτικής ως μέσο επίτευξης της σταθερότητας των τιμών ίσως να μην είναι αρκετή για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων κρίσεων στο μέλλον (Kohn, 2010). Ο στόχος της σταθερότητας των τιμών θα πρέπει να συμβαδίζει με το στόχο της οικονομικής σταθερότητας (macroprudential). Υπό την επίβλεψη των κεντρικών τραπεζών η νομισματική πολιτική και η πολιτική της οικονομικής σταθερότητας θα πρέπει να συνεργαστούν ώστε να επιτύχουν τη σταθερότητα των τιμών και τη συστημική χρηματοοικονομική σταθερότητα. Εδώ όμως εντοπίζεται ο αντιφατικός χαρακτήρας των πολιτικών μιας κεντρικής τράπεζας, από τη μια πλευρά χρησιμοποιώντας την πολιτική των υψηλών επιτοκίων επιδιώκει τη σταθερότητα των τιμών και με την πολιτική των χαμηλών επιτοκίων επιτυγχάνει τη μακροοικονομική σταθερότητα. Οι τράπεζες θα πρέπει να ακολουθούν την πορεία του οικονομικού κύκλου και να αναπροσαρμόζουν ανάλογα τις πολιτικές τους αποφεύγοντας πολιτικές ίδιας μεταχείρισης όλων των προβλημάτων (Ripert, 2012).

Οι Κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να ενισχυθούν με εργαλεία μακροοικονομικής σταθερότητας. Η αρχή του διαχωρισμού της νομισματικής πολιτικής από τη δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να εγκαταλειφτεί καθώς σήμερα, η σύνδεση μεταξύ των δύο είναι περισσότερο πολύπλοκη από ποτέ. Αυτή όμως η πρόταση έχει και τους περιορισμούς της (Gerdemesier et al., 2007). Καθώς οι τράπεζες προσπαθούν να αποκαταστήσουν την αξιοπιστία τους διασφαλίζοντας τη νομισματική σταθερότητα παραδόξως μπορεί να οδηγηθούν σε χρηματοοικονομική αστάθεια, καθώς οι χρηματοοικονομικοί δρώντες θα ενθαρρύνονται να αναλαμβάνουν μεγαλύτερο ρίσκο. Αυτό ακριβώς έγινε κατά

την περίοδο της «Μεγάλης Σταθερότητας», με το χαμηλό πληθωρισμό, όπου όλοι οι δρώντες υποτίμησαν τον κίνδυνο και ανέλαβαν μεγαλύτερα ρίσκα που οδήγησαν στο ξέσπασμα της κρίσης (Χαρδούβελης, 2011).

Επιπλέον αυτή η επέκταση θέτει διάφορα ερωτήματα σχετικά με την ανεξαρτησία τους και τη λογοδοσία. Οι κεντρικές τράπεζες ασκούν τη νομισματική πολιτική τους κάτω από μια ξεκάθαρη αποστολή η οποία πηγάζει από τη νομική τους υπόσταση. Για να δικαιολογήσουν την ανεξαρτησία τους θα πρέπει να λογοδοτούν, στο κοινοβούλιο ή στο κογκρέσο με περιοδικές αναφορές αλλά και στο ευρύ κοινό μέσα από τη διαφάνεια των δράσεων τους. Η υιοθέτηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ως ένα ακόμη σημαντικό μέρος της αποστολής τους περιπλέκει σημαντικά το μοντέλο διακυβέρνησης, για διάφορους λόγους (Gerlach & Lewis, 2010). Πρώτον, δεν υπάρχει ενιαίος, ποσοτικά, στόχος της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που να είναι τόσο σαφής και κατανοητός όπως η σταθερότητα των τιμών.

Ως συνέπεια, δεν υπάρχει συνήθως κανένας τρόπος να εκτιμηθεί κατά πόσον ή όχι η οικονομική σταθερότητα ήταν επιτυχής όσον αφορά την εκπλήρωση των καθηκόντων των τραπεζών. Δεύτερον, οι σχετικές ευθύνες είναι πολύπλευρες. Θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν, την προληπτική εποπτεία των μεμονωμένων ιδρυμάτων, την επιβολή περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα προκειμένου να διαχειρίζονται τον συστημικό κίνδυνο και συστηματική υποστήριξη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Δεν είναι σαφές ότι ένα ενιαίο μοντέλο διακυβέρνησης λειτουργεί εξίσου καλά για όλες αυτές τις μάλλον διαφορετικές αρμοδιότητες. Τρίτον και πολύ σημαντικό, οι αποφάσεις για την οικονομική σταθερότητα τείνουν να είναι περισσότερο πολιτικά ευαίσθητες από τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, γεγονός που ασκεί μεγάλη πίεση στην ανεξαρτησία των τραπεζών. Επιπλέον, όταν οι τράπεζα αναλαμβάνει περισσότερες αρμοδιότητες τόσο περισσότερο κινδυνεύει η αξιοπιστία της, αν μία από τις λειτουργίες της αποτύχει τόσο μειώνεται η αξιοπιστία και στους υπόλοιπους τομείς (Χαρδούβελης, 2011). Όσο λοιπόν, μια τράπεζα είναι πιο

άμεσα υπεύθυνη για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα τόσο ο κίνδυνος μεγαλώνει.

Το βέβαιο είναι ότι ο παραδοσιακός τρόπος άσκησης της νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες έχει εγκαταλειφτεί και υπό τις παρούσες συνθήκες είναι δύσκολο να επανέλθει στο προσκήνιο (Kohn, 2010). Οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να βρουν εκείνη την πολιτική η οποία θα μπορεί να ανταποκριθεί στις προκλήσεις του νέου χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος, άμεσα και αποτελεσματικά. Η γραμμή μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής έχει καταστεί ασαφής σήμερα που το δημόσιο χρέος απειλεί τη σταθερότητα.

Κεφάλαιο 3^ο

Τραπεζικός κίνδυνος και βασιλεία

3.1. Εισαγωγή

.....

Ως κίνδυνος ορίζεται η αβεβαιότητα που συνδέεται με κάποιο προσδοκώμενο γεγονός ή αποτέλεσμα. Μια τράπεζα, η οποία λειτουργεί στο πλαίσιο της οικονομίας της αγοράς, υπάρχει πιθανότητα να υποστεί σημαντικές ζημίες εξαιτίας της πραγμάτωσης ενός μη αναμενόμενου γεγονότος. Η πιθανότητα αυτή στα χρηματοοικονομικά καλείται κίνδυνος (Γαλιάτσος, 2007). Η σχέση μεταξύ των γεγονότων και της πιθανότητας να προκύψουν, ονομάζεται «κατανομή πιθανοτήτων». Η κατανομή πιθανοτήτων είναι ένα μέγεθος, που υπόκειται σε στατιστική επεξεργασία και προσδιορίζει τον υφιστάμενο κίνδυνο να μη συμβεί ένα προσδοκώμενο γεγονός.

Οι τράπεζες αποτελούν την πρώτη και σημαντικότερη κατηγορία διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων.

Στο πλαίσιο της λειτουργίας τους ως διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων, οι τράπεζες προβαίνουν σε μια σειρά μετασχηματισμών, οι οποίοι αφορούν (Ψυχομάνης, 2011):

- την κατανομή του κινδύνου χρηματοδότησης (“credit risk transformation”), καθώς αναλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο των οικονομικών μονάδων που χρηματοδοτούν, μετακυλύοντας τον κίνδυνο της δικής τους φερεγγυότητας στους θετικούς αποταμιευτές,
- το ύψος της αξίας των απαιτήσεων (“size transformation”), καθώς προβαίνουν σε μετατροπή υποχρεώσεων μικρής ονομαστικής αξίας (π.χ., μικροκαταθέσεις ιδιωτών) σε απαιτήσεις μεγάλης αξίας (π.χ., βιομηχανικές χορηγήσεις), και
- τη ληκτότητα των απαιτήσεων (“maturity transformation”), καθώς προβαίνουν σε μετατροπή βραχυχρόνιων υποχρεώσεων (π.χ. καταθέσεις όψεως) σε μακροχρόνιες απαιτήσεις (π.χ. στεγαστικά δάνεια).

Η δυνατότητα των τραπεζών να προβαίνουν στους προαναφερθέντες μετασχηματισμούς αποτελεί, ταυτόχρονα, τη βασική αιτία της (διαρθρωτικής) έκθεσής τους στους χρηματοπιστωτικής φύσεως κινδύνους, που αποτελούν την πρώτη κατηγορία κινδύνων (Γκόρτσος, 2005), που εκτίθενται οι τράπεζες και σε αυτούς εντάσσονται ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίου και ο κίνδυνος ρευστότητας.

Οι πιστωτικοί οργανισμοί συνήθως μετασχηματίζουν βραχυπρόθεσμα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία παθητικού, σε μακροπρόθεσμα δύσκολα στοιχεία ενεργητικού. Με την διαμεσολαβητική αυτή διαδικασία, τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπουν στους πελάτες τους να συντονίζουν τις καταναλωτικές και επενδυτικές τους αποφάσεις, διαμορφώνοντας έτσι το επίπεδο του παραγόμενου προϊόντος της οικονομίας (Γαλιάτσος, 2007). Οι τράπεζες συμμετέχουν στη

θεμελίωση αυτής της οικονομικής λειτουργίας, προστατεύουν τους πελάτες τους από προβλήματα ρευστότητας, εκτιθέμενες οι ίδιες όμως, την ίδια στιγμή, σε ανάλογους κινδύνους.

Ο κίνδυνος ρευστότητας αφορά την πιθανότητα να εξαντληθεί η θέση ρευστότητας της τράπεζας μετά από μια απρόβλεπτη αύξηση των αναγκών ρευστότητας της, λόγω εμφάνισης απρόβλεπτων γεγονότων όπως π.χ. μια απρόβλεπτη χρήση των πιστωτικών ορίων (credit lines) από πελάτες της τράπεζας, μια απρόβλεπτη απόσυρση καταθέσεων, μια απρόβλεπτη αθέτηση πληρωμών σημαντικού ύψους, μια απρόβλεπτη πρόωρη απαίτηση για αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων κ.α. δηλαδή γεγονότα, που γενικά διαταράσσουν το χρονικό προγραμματισμό του πιστωτικού οργανισμού (Καινούργιος, 2002).

Σε ακραίες περιπτώσεις ο κίνδυνος ρευστότητας μπορεί να εμφανιστεί με τη μορφή μαζικής απόσυρσης των καταθέσεων όψεως από τους καταθέτες, γεγονός που δύναται να προκαλέσει σοβαρούς τριγμούς στα θεμέλια ενός πιστωτικού οργανισμού και όχι μόνο (Γκόρτσος, 2005). Τέτοιου είδους προβλήματα ρευστότητας μπορούν άμεσα να εξαπλωθούν σε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα, προκαλώντας ένα πραγματικό τραπεζικό πανικό. Δεδομένου ότι η δυνατότητα άμεσης ρευστότητας των πιστωτικών αξιώσεων είναι ιδιαίτερα περιορισμένη, η θέση ρευστότητας της τράπεζας εξαρτάται κατ' εξοχήν από την ικανότητά της να δανειστεί πόρους και να αναχρηματοδοτήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, καθώς επίσης και από το ποσοστό των άμεσων ρευστοποιήσιμων χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο της.

Ειδική μορφή με την οποία εκδηλώνεται αυτός ο κίνδυνος είναι ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης (Funding risk), ο οποίος συνίσταται στην πιθανότητα να χάσει μια εμπορική τράπεζα την ικανότητα αποτελεσματικής πρόσβασης στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων είτε για την άντληση βραχυπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων ή για την αναχρηματοδότηση του χρέους της.

Υπάρχουν δύο διακριτές, αλλά συσχετιζόμενες διαστάσεις της τραπεζικής ρευστότητας (Γκόρτσος, 2005). Η πρώτη συνίσταται στον κίνδυνο μια τράπεζα να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της έναντι των καταθετών, που προβαίνουν σε ανάληψη των καταθέσεών τους λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας. Η δεύτερη αφορά στον κίνδυνο, υπό τις προηγούμενες συνθήκες, να αναγκαστεί μια τράπεζα να προβεί σε ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού της σε μη συμφέρουσες τιμές.

Αρκετοί παράγοντες μεταβάλλουν την κατάσταση ρευστότητας μιας τράπεζας και απαιτούν μεταβολή των αποθεμάτων της. Οι παράγοντες κατατάσσονται στους μη ελεγχόμενους και στους μερικώς ελεγχόμενους από τις διοικήσεις των τραπεζών (Καινούργιος, 2002). Από τους μη ελεγχόμενους παράγοντες ο πλέον σημαντικός είναι αυτός, που αφορά στην πληρωμή των επιταγών και συναφών αξιόγραφων.

Η εκκαθάριση (πληρωμή) των επιταγών είναι μια διαδικασία μη ελεγχόμενη, δεδομένου ότι είναι οι πελάτες των τραπεζών που καθορίζουν το χρόνο που θα προσκομίσουν τις επιταγές αλλά και το ποσοτικό μέγεθός τους, χωρίς προηγουμένως να ειδοποιήσουν την τράπεζα. Αυτές οι διαδικασίες δημιουργούν προβλήματα ρευστότητας (έλλειμμα ή πλεόνασμα) στις τράπεζες. Είναι, λοιπόν, σημαντικό οι τράπεζες να διαθέτουν συστήματα ώστε να παρακολουθούν και να ελέγχουν τις ροές των διαφόρων μορφών χρήματος. Παράλληλα οι διοικήσεις πρέπει να ενημερώνονται για το πότε ωριμάζουν χρεόγραφα μεγάλης αξίας, πότε μεταφέρονται καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα, πότε οι δανειζόμενοι πραγματοποιούν τακτές αποπληρωμές δανείων. Στις περιπτώσεις, που απαιτείται η προσαρμογή των ρευστών αποθεμάτων, οι διοικήσεις των τραπεζών χρησιμοποιούν όσους παράγοντες ελέγχουν μερικώς, ώστε να ισοσκελίσουν τις μη ελεγχόμενες ροές ρευστών. Το βασικό κριτήριο που οδηγεί τις διοικήσεις στις επιλογές τους εξαρτάται από το κόστος και την απόδοση. Με τον όρο διαχείριση της τραπεζικής ρευστότητας νοείται εκείνη η διαδικασία παραγωγής κεφαλαίων για την ικανοποίηση συμβατικών υποχρεώσεων ή συγκυριακών σε κάθε χρονική στιγμή και σε λογικές τιμές.

3.2. Η επιτροπή της Βασιλείας



Η Επιτροπή της Βασιλείας το Σεπτέμβριο του 2008 δημοσίευσε τις βασικές αρχές για την ορθή διαχείριση και εποπτεία του κινδύνου ρευστότητας.

Καθώς το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον άλλαζε και τα Π.Ι. ανέπτυσαν συνεχώς την διεθνή και διασυνοριακή δραστηριότητά τους, εκτίθεντο σε κινδύνους και χώρες άγνωστα, χωρίς ενιαίο πλαίσιο που να θέτει ελάχιστα όρια εποπτικών κεφαλαίων για αποφυγή (νέων) πτωχεύσεων (Γαλανοπούλου, 2002). Άρχισε να επικρατεί διεθνώς η άποψη ότι έπρεπε να θεσπισθεί ένα ενιαίο πλαίσιο (Uniform Framework) που να θέτει τα ελάχιστα όρια των διακρατούμενων, εκ μέρους των Π.Ι., κεφαλαίων για τα χρηματοδοτικά ανοίγματά τους. Οι κύριοι στόχοι ενός τέτοιου εποπτικού πλαισίου επικεντρώθηκαν:

- Στη διασφάλιση ενός ελάχιστου επιπέδου σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος (Global Financial Stability),
- Στη διασφάλιση ενός ελάχιστου επιπέδου ισότητας ως προς τους όρους και τις συνθήκες ανταγωνισμού (Level Playing Field),
- Στη διασφάλιση ενός ελάχιστου επιπέδου διαχείρισης των κινδύνων που αντιμετωπίζει ένα ΠΙ (Risk Management), στα πλαίσια άσκησης αποτελεσματικής διοίκησης (Efficient Management) και εταιρικής διακυβέρνησης (Corporate Governance). Οι δικαιολογητικές βάσεις για τέτοιου τύπου ρυθμιστική παρέμβαση στον τραπεζικό τομέα ερείδονταν αφενός στον κίνδυνο εμφάνισης συστημικής κρίσης και στο πρόβλημα του συστημικού κινδύνου, αφετέρου στην ασύμμετρη πληροφόρηση και την έλλειψη ελέγχου των χρηστών τραπεζικών υπηρεσιών (Information Asymmetry and Inability to Monitoring)

Ο συνδυασμός αυτών των γεγονότων οδήγησε στην δημιουργία της Επιτροπής για την Τραπεζική εποπτεία υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements - B.I.S.).

Αυτή η Επιτροπή υπήρξε πρόδρομος της ΕτΒ για την Τραπεζική Εποπτεία, η οποία συστάθηκε το 1974 με μέλη της τις κεντρικές τράπεζες και άλλες εποπτικές αρχές από τα κράτη - μέλη του Group of Ten (G-10) (Γαλανοπούλου, 2002), η οποία κλήθηκε να αναλάβει τόσο σε θεωρητικό επίπεδο εκπόνησης των κατευθυντήριων γραμμών, όσο και σε πρακτικό επίπεδο έκδοσης των απαραίτητων προς εφαρμογή οδηγιών, το δύσκολο αυτό εγχείρημα (Γκόρτσος, 2005).

Η ΕτΒ δεν είναι διεθνής οργανισμός αλλά μια «de facto» οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα, ένα διεθνές χρηματοπιστωτικό «forum» που διατυπώνει εκθέσεις με κανόνες που δεν έχουν νομική δεσμευτικότητα αλλά αποτελούν «γενικές κατευθυντήριες αρχές καλής πρακτικής» (Γκόρτσος, 2005). Μολονότι οι κανόνες που θεσπίζει η Επιτροπή δεν έχουν νομικά εξαναγκαστικό χαρακτήρα, η επιρροή του έργου της είναι ιδιαίτερα σημαντική και εκτός του κύκλου των νομισματικών και εποπτικών αρχών που μετέχουν στη σύνθεση της, καθώς μεγάλο τμήμα του έργου της έχει υιοθετηθεί και από τις εποπτικές αρχές πολλών κρατών που δεν μετέχουν στην σύνθεσή της.

Ουσιαστικά σε παγκόσμιο επίπεδο, τα κράτη συμμορφώνονται με τις υποδείξεις της. Από την σύστασή της το 1974, η ΕτΒ προχώρησε άμεσα στην έκδοση εκθέσεων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και συστάσεων καλής πρακτικής μεταξύ των Τραπεζών (Γκόρτσος, 2005). Στα τέλη της δεκαετίας του 1980 όμως, καθώς τα νέο απελευθερωμένο οικονομικό περιβάλλον είχε ήδη εμφανίσει δομικές κρίσεις γενικευμένου χαρακτήρα η ανάγκη καθιέρωσης ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων (παγκόσμιας εμβέλειας) έναντι του πιστωτικού κινδύνου κατέστη προτεραιότητα για την ΕτΒ, η οποία θέσπισε το 1988 το ανεπισημως καλούμενο Σύμφωνο «Βασιλεία Ι».

Στην Ελλάδα σε ότι αφορά ειδικά τις αρχές διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας η Π.Δ/Τ.Ε. 2614/07-04-2009 (η οποία ισχύει, όπως τροποποιήθηκε με την Π.Δ/Τ.Ε. 2626/27-09-2010) προβλέπει τα ακόλουθα:

Τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να διαθέτουν συστήματα διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας, τα οποία διέπονται από τις διατάξεις της ΠΔΤΕ 2577/9.3.2006, όπως ισχύει, καθώς και τις οδηγίες της υπ' αριθ. 18/26.8.2008 Εγκυκλίου Διοίκησης Τ.Ε (Πυλώνας 2) και να διαθέτουν και να εφαρμόζουν καταγεγραμμένες, τεκμηριωμένες και εγκεκριμένες από το Δ.Σ. πολιτικές διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας, οι οποίες κατ' ελάχιστον περιλαμβάνουν τα κάτωθι:

- Ορισμούς του κινδύνου ρευστότητας, πηγές του και επιπτώσεις με διάκριση σε δομικό ή μακροπρόθεσμο (structural-long term) και τακτικό ή λειτουργικό (tactical or operational) καθώς και αλληλοσύνδεσής του με άλλους κινδύνους (πιστωτικό, αγοράς, λειτουργικό κ.α.).
- Περιγραφή και εκτίμηση του κινδύνου ρευστότητας που απορρέει από στοιχεία εκτός ισολογισμού και άλλες ενδεχόμενες υποχρεώσεις (contingent liabilities).
- Περιγραφή μεθόδων καθορισμού του επιπέδου ανοχής στον κίνδυνο ρευστότητας.
- Περιγραφή συστημάτων και μεθόδων μέτρησης του κινδύνου ρευστότητας.
- Περιγραφή της οργανωτικής δομής διαχείρισης του κινδύνου. Όργανα και αρμοδιότητές τους, ρόλοι και υπευθυνότητες.
- Περιγραφή του πλαισίου αναφορών.
- Περιγραφή του πλαισίου ορίων.
- Περιγραφή του Προγράμματος Προσομοίωσης Καταστάσεων Κρίσης Ρευστότητας (stress testing).
- Περιγραφή του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.
- Περιγραφή του Σχεδίου Αντιμετώπισης Καταστάσεων Κρίσης Ρευστότητας (Contingency Funding Plan).
- Περιγραφή των μεθόδων αποτίμησης και εκτίμησης των ταμιακών ροών, καθώς και του κινδύνου ρευστότητας των δομημένων ή με πολύπλοκα χαρακτηριστικά προϊόντων υπό κανονικές ή μη συνθήκες.

- Περιγραφή των μεθόδων καθορισμού αποθέματος ρευστότητας για την αντιμετώπιση προβλημάτων ή κρίσεων ρευστότητας, περιλαμβάνοντας και τυχόν εκπτώσεων (haircuts) επί της αξίας των αποθηκευμένων περιουσιακών στοιχείων υπό κανονικές ή μη συνθήκες. Επιπλέον, περιγραφή της διαχείρισης και εκτίμησης των διαθέσιμων υψηλής ποιότητας τίτλων εξασφάλισης για άντληση ρευστότητας (collateral).
- Περιγραφή των υποθέσεων για τη συμπεριφορά πελατών λιανικής και χονδρικής χρηματοδότησης.
- Πολιτική διαχείρισης σε ατομικό επίπεδο και σε επίπεδο ομίλου (κεντροποιημένη ή αποκεντρωμένη διαχείριση).
- Πολιτική διαχείρισης υπό κανονικές και μη συνθήκες.

Για την αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας το Δ.Σ. κάθε πιστωτικού ιδρύματος πρέπει να μεριμνά για τη διαμόρφωση της στρατηγικής και των πολιτικών ρευστότητας, καθώς και για τον καθορισμό του επιπέδου ανοχής στο κίνδυνο ρευστότητας.

Το Δ.Σ επιλέγει τα πρόσωπα και τα όργανα, που έχουν την εξουσία και τις αρμοδιότητες για τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας. Παρακολουθεί το συνολικό προφίλ του κινδύνου ρευστότητας. Διασφαλίζει ότι ο κίνδυνος ρευστότητας αναγνωρίζεται, μετράται, παρακολουθείται και ελέγχεται. Επιπλέον, το Δ.Σ. αναθέτει σε επιτροπή (Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων ή άλλη Επιτροπή σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις της ΠΔΤΕ 2577/9.3.2006) ευθύνες για τον καθορισμό συγκεκριμένων πολιτικών και πρακτικών διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας. Η Επιτροπή είναι υπεύθυνη να διασφαλίζει ότι τα συστήματα μέτρησης επαρκώς αναγνωρίζουν και μετρούν την έκθεση του πιστωτικού ιδρύματος σε κίνδυνο ρευστότητας και ότι τα συστήματα αναφορών παρέχουν πλήρη και ακριβή εικόνα για το επίπεδο και τις πηγές του κινδύνου.

Η Διοίκηση επιβλέπει την καθημερινή και την μακροχρόνια διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας και διασφαλίζει ότι οι στόχοι, οι σκοποί και το επίπεδο ανοχής στον κίνδυνο ρευστότητας, όπως έχουν τεθεί από το Δ.Σ, εξυπηρετούνται

από κατάλληλες διαδικασίες και πρακτικές που είναι ευκόλως κατανοητές από το προσωπικό. Επίσης επιβλέπει την εφαρμογή των συστημάτων διοικητικής πληροφόρησης και άλλων συστημάτων που αναγνωρίζουν, μετρούν, παρακολουθούν και ελέγχουν τον κίνδυνο ρευστότητας καθώς και την εφαρμογή αποτελεσματικών συστημάτων εσωτερικού ελέγχου των διαδικασιών διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας.

Για τη διασφάλιση αποτελεσματικής οργανωτικής δομής και επάρκειας του συστήματος διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας, απαιτείται η στρατηγική του πιστωτικού ιδρύματος να περιγράφεται αναλυτικά με σαφή καθορισμό των αρμοδιοτήτων και ορίων ευθύνης κάθε εμπλεκόμενης υπηρεσιακής μονάδας και επιτροπής, καθώς και των αντίστοιχων διαδικασιών εξουσιοδότησης.

3.3. Το πρώτο σύμφωνο της Βασιλείας

.....

Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία «Basel Committee on Banking Supervision» εδρεύει στην ελβετική πόλη της Βασιλείας, από όπου προήλθε η ονομασία της και λειτουργεί υπό τη διοικητική αιγίδα της Τράπεζας των Διεθνών Διακανονισμών «Bank of International Settlements», που της παρέχει μόνιμη γραμματειακή υποστήριξη (Παναγόπουλος, 2007).

Η Επιτροπή της Βασιλείας είναι ένα από τα ευρύτερα γνωστά διεθνή fora, το οποίο συστάθηκε στις 8 Οκτωβρίου 1974 με απόφαση των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών του G-10 και του Διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας, ως αντίδραση της διεθνούς κοινότητας στις συστημικές επιπτώσεις, σε διεθνές επίπεδο, από την ανάκληση της άδειας λειτουργίας της γερμανικής τράπεζας Herstatt Bank (Γαλανοπούλου, 2002).

Η ΕτΒ με στόχο να αντιμετωπίσει τον πιστωτικό κίνδυνο διαμόρφωσε ένα ενιαίο πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια των Π.Ι., το Σύμφωνο της Βασιλείας του 1988 (Basle Capital Accord), γνωστό ως Βασιλεία Ι, οι διατάξεις του οποίου αφορούν αφενός τον καθορισμό των στοιχείων των εποπτικών ίδιων κεφαλαίων

με τα οποία τα ΠΙ δικαιούνται να εκπληρώνουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου και αφετέρου τη μέθοδο υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των διεθνών τραπεζών για την κάλυψη έναντι της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο (και τον κίνδυνο χώρας) από στοιχεία ενεργητικού και εκτός ισολογισμού (Lowe, 2002).

Το Σύμφωνο αυτό, προσδιορίζοντας τα στοιχεία και την ποιότητα των ιδίων κεφαλαίων των Π.Ι. και ομαδοποιώντας σε βασικές κατηγορίες τα εντός και εκτός ισολογισμού ανοίγματά τους, ανάλογα με τον τεκμαιρόμενο πιστωτικό κίνδυνο που εμπεριέχουν, εισάγει τον συντελεστή φερεγγυότητας ή δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (Γαλανοπούλου, 2002) (εφεξής ΔΚΕ) των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού στο 8% κατ' ελάχιστον των Ιδίων Κεφαλαίων (εφεξής Ι.Κ.) ως διεθνές μέτρο σύγκρισης της φερεγγυότητας αλλά και το ελάχιστο αποδεκτό επίπεδο κεφαλαιακής κάλυψης κινδύνων (Παναγόπουλος, 2007). Ο ΔΚΕ των τραπεζών αντιπροσωπεύει δηλαδή την αναλογία μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας και των στοιχείων του ενεργητικού (εντός και εκτός ισολογισμού), τα οποία έχουν σταθμιστεί ανάλογα με τον κίνδυνο που είχε αποφασιστεί ότι τους αντιστοιχεί και υπολογιζόταν ως εξής:

Εποπτικά Ίδια Κεφάλαια (Regulatory Own Capital) / Πιστωτικός κίνδυνος (και κίνδυνος χώρας) > 8 %

(Με δεδομένους τους συντελεστές στάθμισης κινδύνων)

Η διεθνής αποδοχή του Συμφώνου υπήρξε εντυπωσιακή ενώ μεταγενέστερα το σύμφωνο «Βασιλεία Ι» συμπληρώθηκε προκειμένου να καλύψει και τον κίνδυνο αγοράς επιτρέποντας στα Π.Ι. να χρησιμοποιήσουν εσωτερικά συστήματα υπολογισμού της αξίας σε κίνδυνο (VaR). Με τη μέθοδο αυτή (Μέθοδος Δυνητικής Ζημίας) τα Π.Ι. προσπαθούν να υπολογίσουν τον μέγιστο αριθμό ζημιών που μπορεί να υποστούν από τον κίνδυνο αγοράς σε ένα σύντομο χρονικό διάστημα. Εντούτοις, αυτό ήταν δυνατό μόνο για τις τράπεζες που

ανταποκρίνονται στα ακριβή ποσοτικά και ποιοτικά πρότυπα των εποπτικών αρχών.

Έτσι ο ελάχιστος ΔΚΕ διαμορφώθηκε ως εξής (Παναγόπουλος, 2007):

Εποπτικά Ίδια Κεφάλαια / Πιστωτικός κίνδυνος (+ κίνδυνος χώρας) + κίνδυνος αγοράς > 8 %

(Με δεδομένους τους συντελεστές στάθμισης κινδύνων)

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 όμως εμφανίστηκαν εκ νέου περιπτώσεις καταστροφικών ζημιών σε Π.Ι. εξαιτίας κινδύνων που προέρχονταν από ατέλειες του υπάρχοντος πλαισίου λειτουργίας και κυρίως από την εμφάνιση ενός πρωτοεμφανιζόμενου τύπου κινδύνου, του λειτουργικού κινδύνου (Γαλανοπούλου, 2002). Ελλείψεις και αδυναμίες του Συμφώνου της Βασιλείας Ι βγήκαν στην επιφάνεια και ασκήθηκε έντονη κριτική στο υπάρχον εποπτικό πλαίσιο τόσο από τις εποπτικές αρχές όσο και από τις εποπτευόμενες τράπεζες.

Η κριτική των εποπτικών αρχών εστίαζε στην ποσοτική απουσία κεφαλαιακών απαιτήσεων για άλλους κινδύνους πέραν του πιστωτικού και του κινδύνου αγοράς, και στην ποιοτική απουσία σημαντικών διαφοροποιήσεων των κεφαλαιακών απαιτήσεων, ανάλογα με το ύψος του κινδύνου η οποία ευνοούσε τις τράπεζες να «διαφεύγουν» των κεφαλαιακών απαιτήσεων επιλέγοντας να υποκαταστήσουν τα στοιχεία του ενεργητικού τους με αυτά που ενσωματώνουν τον υψηλότερο κίνδυνο (regulatory capital arbitrage=εποπτική εξισορροπητική κερδοσκοπία).

Σε αυτή την περίπτωση επιτυγχάνεται η αύξηση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρηματικών δανείων χαμηλής διαβάθμισης, χωρίς την ταυτόχρονη αύξηση των απαιτούμενων κεφαλαίων (Παναγόπουλος, 2007). Έτσι, η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων μιας τράπεζας υποβαθμίζεται, χωρίς την παράλληλη αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και των προβλέψεων.

Η κριτική των τραπεζών αφορούσε την περιορισμένη «ευαισθησία» των συντελεστών στάθμισης πιστωτικού κινδύνου σε σχέση με τον πραγματικά αναλαμβανόμενο κίνδυνο (ένα φαινόμενο που ονομάστηκε «one size fits all», καθώς η βασική μεθοδολογία του Συμφώνου προέβλεπε σταθμίσεις πιστωτικού κινδύνου ανά κατηγορία οφειλέτου και μάλιστα οι σταθμίσεις αυτές διέφεραν για κράτη - μέλη του ΟΟΣΑ και κράτη μη μέλη του ΟΟΣΑ), την, ως απόρροια του προηγούμενου, μη σύγκλιση του ύψους των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (regulatory capital) με τα ίδια κεφάλαια που παρακρατούν οι τράπεζες για προληπτικούς λόγους, και τη μη ευρεία αναγνώριση των αποτελεσμάτων των τεχνικών μείωσης του πιστωτικού κινδύνου όπως η τιτλοποίηση και τα πιστωτικά παράγωγα (Γαλανοπούλου, 2002). Οι αντιδράσεις αυτές σηματοδότησαν την ώρα αναθεώρησης του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου. Έτσι στις 26 Ιουνίου 2004 εκδόθηκε το αναθεωρημένο εποπτικό πλαίσιο της Κεφαλαιακής Επάρκειας με τον τίτλο «Διεθνής Σύγκλιση Κεφαλαιακών προτύπων και Κεφαλαιακής επάρκειας», τιτλοφορούμενο ανεπισήμως «Βασιλεία II», που επρόκειτο να εφαρμοστεί πλήρως από το 2007 μέχρι το 2015.

Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει καθεστώς διεθνούς οργανισμού δεν συστάθηκε βάσει διεθνούς σύμβασης, δεν διαθέτει καταστατικό ούτε κανονισμό λειτουργίας. Η Επιτροπή, παρότι επιλαμβάνεται θεμάτων, που αφορούν τη μικρο και μακρο - προληπτική ρυθμιστική παρέμβαση στη λειτουργία των τραπεζών και την άσκηση μικρο - προληπτικής εποπτείας στις διεθνείς τράπεζες, δεν είναι τραπεζική εποπτική αρχή, αφού δεν έχει αρμοδιότητα να ασκεί μικρο-προληπτική εποπτεία στις τράπεζες, που έχουν την καταστατική τους έδρα στην επικράτεια των κρατών, που εκπροσωπούνται σε αυτήν. Η μικρο-προληπτική τραπεζική εποπτεία συνεχίζει να ασκείται στα μέλη από τις αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές.

Κύρια αποστολή της Επιτροπής της Βασιλείας είναι να συμβάλει στη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Το κύριο μέσο υλοποίησης του βασικού σκοπού της είναι η έκδοση εκθέσεων, στις οποίες περιέχονται κανόνες «ήπιου διεθνούς δικαίου» δηλαδή κανόνες, που δεν έχουν

νομικά εξαναγκαστό χαρακτήρα και καλύπτουν τις ακόλουθες θεματικές ενότητες (Παναγόπουλος, 2007):

- τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων.
- τη διασυνοριακή συνεργασία τραπεζικών εποπτικών αρχών είτε με άλλες τραπεζικές αρχές είτε με τις αρχές που εποπτεύουν επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών
- τη διαχείριση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες
- την εξυγίανση και εκκαθάριση διεθνών τραπεζών
- την υποβολή στοιχείων από τις τράπεζες στις εποπτικές αρχές
- τις βασικές αρχές για την άσκηση μικρο-προληπτικής εποπτείας
- τις μεθόδους μικρο-προληπτικής και μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών

Στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης θα αναφερθούν οι σχετικές με την μικρο-προληπτική ρυθμιστική παρέμβαση εκθέσεις της Επιτροπής, ενώ θα αναλυθούν εκτενώς οι σχετικές εκθέσεις, που καθιέρωσαν για πρώτη φορά σε διεθνές επίπεδο συντελεστές ρευστότητας.

3.4. Βασιλεία II

.....

Τον Ιούνιο του 1999, η Επιτροπή της Βασιλείας, έχοντας εντοπίσει την ανάγκη τόσο τροποποίησης επιμέρους διατάξεων της «Βασιλείας I» όσο και (κυρίως) ενίσχυσης του περιεχομένου της, προχώρησε σε εκτεταμένες διαβουλεύσεις με τους φορείς της αγοράς για την τροποποίησή της. Η υιοθέτηση της τελικής έκθεσης με τίτλο (Ψυχομάνης, 2011): «Το νέο Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια» («The New Basel Capital Accord», γνωστό και ως «Βασιλεία II») έλαβε χώρα τον Ιούνιο του 2004. Το νέο πλαίσιο της Βασιλείας II είχε ως στόχο τη βελτίωση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η Βασιλεία II βασίζεται σε τρεις συμπληρωματικούς πυλώνες : την καθιέρωση κανόνων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των τραπεζών έναντι της έκθεσής τους στο λειτουργικό κίνδυνο (πυλώνας 1), καθιέρωση της διαδικασίας εποπτικής εξέτασης (supervisory review process) (πυλώνας 2) και καθιέρωση της υποχρέωσης των τραπεζών να προβαίνουν στη δημοσιοποίηση στοιχείων - τόσο ποιοτικού όσο και ποσοτικού χαρακτήρα - αναφορικά με την κεφαλαιακή τους επάρκεια και την ποιότητα των ιδίων κεφαλαίων τους, με σκοπό την ενίσχυση της, επιβαλλόμενης από την αγορά, πειθαρχίας προς τους κανόνες ορθής διαχείρισης των κινδύνων (πυλώνας 3) (Πάσχας, 2001).

Το νέο σύμφωνο απαρτίζεται από τρεις πυλώνες που τελούν σε πλήρη και αμοιβαία αλληλεξάρτηση και ενίσχυση μεταξύ τους:

Ο πρώτος πυλώνας αφορά τον καθορισμό των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις και το ελάχιστο όριο του ΔΚΕ (>8%) δεν υφίστανται τυπικά καμία αλλαγή, καθώς εξακολουθούν να είναι οι βασικές υποχρεώσεις των Π.Ι. για να εξασφαλίζεται η φερεγγυότητά τους. Ο ορισμός επίσης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων δεν υφίσταται καμία αλλαγή ενώ εξακολουθεί να ισχύει η στάθμιση του πιστωτικού κινδύνου ανά κατηγορία οφειλέτου (Παναγόπουλος, 2007). Το Βασιλεία II όμως εισάγει ένα σύνολο προσθηκών και νέων επιλογών των Τραπεζών δίνοντάς τους τη δυνατότητα να επιλέξουν και να εφαρμόσουν είτε την αναμορφωμένη με το νέο Σύμφωνο τυποποιημένη μέθοδο (standardized approach) είτε την μέθοδο εσωτερικών διαβαθμίσεων για την μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου, ήτοι:

Η τυποποιημένη μέθοδος τροποποιείται ριζικά. Καταρχήν εισάγονται νέες κατηγορίες οφειλετών και καθορίζονται προκαθορισμένοι συντελεστές για κάθε τύπο οφειλέτη - χρηματοδοτικού ανοίγματος (Πάσχας, 2001). Ειδικότερα με το νέο Σύμφωνο της Βασιλείας II, εξαιτίας της ύπαρξης πιστοληπτικών διαβαθμίσεων από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (εφεξής Ο.Α.Π.Ι.) καταργούνται οι ζώνες του ΟΟΣΑ , κάθε «μεγάλος οφειλέτης» δηλαδή εκείνοι έναντι των οποίων το Π.Ι. κάνει ένα υψηλό χρηματοδοτικό

άνοιγμα (κατά κανόνα κεντρικές κυβερνήσεις κρατών που προχωρούν σε δανεισμό) παίρνει την ατομική του αξιολόγηση από τους Ο.Α.Π.Ι., στην συνέχεια η αρμόδια εποπτική αρχή ή Τράπεζα αντιστοιχίζει αυτές τις αξιολογήσεις με βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας και ανάλογα με το είδος και ύψος του ανοίγματος υπάρχει και ο αντίστοιχος συντελεστής.

Δηλαδή κατηγοριοποιούνται πιο αναλυτικά οι οφειλέτες χωρίς ζώνες του ΟΟΣΑ ενώ προστίθενται και νέες κατηγορίες οφειλετών και καθένας αξιολογείται αυτόνομα βάσει της έκθεσης αξιολόγησης του ΟΑΠΙ ή του ίδιου του Π.Ι. και του συντελεστή στάθμισης που δίδεται ήδη από το σύμφωνο για το αντίστοιχο είδος και το ύψος του ανοίγματος που λαμβάνει το Π.Ι. έναντι αυτού. Έτσι προκύπτει ο πιστωτικός κίνδυνος στην πραγματικότητα ανά οφειλέτη και εξειδικεύεται σε μεγάλο βαθμό το πιο ουσιώδες τμήμα του παρονομαστή του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (Παναγόπουλος, 2007). Επομένως διευρύνεται ο αριθμός των ανοιγμάτων και η αξιολόγηση λαμβάνει πιο ατομικό χαρακτήρα συνακόλουθα η προσέγγιση του πιστωτικού κινδύνου είναι ακριβέστερη και επιτυγχάνεται μεγαλύτερη ευαισθησία ως προς τον κίνδυνο.

Η μέθοδος εσωτερικών διαβαθμίσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο διακρίνεται σε δύο εναλλακτικούς τρόπους υπολογισμού, ανάλογα με το βαθμό εξέλιξης των εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης κινδύνου των Π.Ι. (Πάσχας, 2001): Τη θεμελιώδη (foundation approach) και την εξελιγμένη/ προηγμένη μέθοδο (advanced approach). Για την εφαρμογή και τον υπολογισμό των σταθμίσεων των κινδύνων βάσει των συστημάτων εσωτερικών διαβαθμίσεων χρειάζεται η εκτίμηση τεσσάρων παραμέτρων: Της πιθανότητας αθέτησης υποχρέωσης του αντισυμβαλλόμενου (PD=probability of Default) ήτοι απεικόνιση της πιστοληπτικής του ικανότητας, της εκτίμησης της μέσης αναμενόμενης ζημίας (LDG=Lost Given Default) δηλαδή εκτίμηση του ποσού που δεν θα εισπραχθεί από αφερέγγυο πελάτη, την εκτίμηση του χρηματοδοτικού ανοίγματος (EAD = Exposure at Default) και του χρόνου ως τη λήξη του ανοίγματος (M =Maturity).

Η ποσοτικοποίηση των παραπάνω παραμέτρων πρέπει να γίνει πλήρως τεκμηριωμένα και να ανανεώνεται τουλάχιστον σε ετήσια βάση. Παράλληλα απαιτείται η προσαρμογή των αποτελεσμάτων (calibration), ώστε οι εκτιμήσεις να αντικατοπτρίζουν την αναμενόμενη συμπεριφορά τους. Η διαφορά (μόνη) των μεθόδων είναι η εξής (Παναγόπουλος, 2007): Στην θεμελιώδη μέθοδο οι σταθμίσεις των LDG, EAD και M είναι προκαθορισμένες από τους εποπτικούς φορείς και το Π.Ι. προσδιορίζει βάσει του χαρτοφυλακίου του μόνον το PD. Αντίθετα στην εξελιγμένη μέθοδο όλες οι παράμετροι εκτιμούνται από το Π.Ι. (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009).

Παράλληλα ο κίνδυνος αγοράς εξακολουθεί να υπολογίζεται με την εναλλακτική μέθοδο Value at Risk (VAR) η οποία επιτρέπει στις τράπεζες να χρησιμοποιούν δικά τους εσωτερικά μοντέλα υπολογισμού του κινδύνου αγοράς. Επίσης στον ΔΚΕ συνυπολογίζεται και ο λειτουργικός κίνδυνος και εισάγονται τρεις μέθοδοι αποτίμησης του (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009):

- η μέθοδο μέτρησης του Βασικού Δείκτη,
- η Τυποποιημένη Μέθοδος,
- η Εξελιγμένη μέθοδος μέτρησης.

Σύμφωνα με την 1η μέθοδο, τα Π.Ι. πρέπει να διακρατούν το 15% του μέσου όρου του κύκλου εργασιών των τριών τελευταίων ετών ως εποπτικά κεφάλαια έναντι του λειτουργικού κινδύνου. Αντίστοιχα, η τυποποιημένη μέθοδος προϋποθέτει τον κατ' αρχήν διαχωρισμό των εργασιών των Π.Ι. σε οκτώ (8) επιχειρηματικές γραμμές. Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου γίνεται με την στάθμιση του κύκλου εργασιών των ανωτέρω επιχειρησιακών γραμμών με ποσοστά που κυμαίνονται μεταξύ 12% και 18% (Παναγόπουλος, 2007). Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις που προκύπτουν από τις δύο πρώτες προσεγγίσεις βασίζονται σε συγκεκριμένους συντελεστές, οι οποίοι προσδιορίστηκαν από τα αποτελέσματα των διερευνητικών ποσοτικών μελετών (QIS) που διενήργησε η ΕτΒ. Η εξελιγμένη μέθοδος μέτρησης είναι περισσότερο επικεντρωμένη στις ανάγκες και τον χαρακτήρα του ΠΙ, καθώς βασίζεται στη

χρήση εσωτερικών και εξωτερικών βάσεων δεδομένων ιστορικών ζημιών δηλαδή τα Π.Ι. εφαρμόζουν και εδώ δικό τους εσωτερικό μοντέλο μέτρησης του κινδύνου.

Αναγνωρίζεται παράλληλα ο ρόλος των Οργανισμών Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας (εφεξής Ο.Α.Π.Ι.) και γίνεται αναλυτικότερη κατηγοριοποίηση των οφειλετών των Τραπεζών. Επιπλέον εισάγονται τεχνικές μείωσης και μεταφοράς του κινδύνου εκτός ισολογισμού που δεν υπήρχαν και αφορούν κυρίως την τιτλοποίηση στοιχείων του ενεργητικού, τα παράγωγα τραπεζικά προϊόντα και τις εξασφαλίσεις.

Σύμφωνα με τη «Βασιλεία II», ο ΔΚΕ διαμορφώθηκε ως εξής (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009):

$$\text{ΔΚΕ} = \text{Εποπτικά Ίδια Κεφάλαια} / \text{Πιστωτικός κίνδυνος (και κίνδυνος χώρας)} + \text{κίνδυνος αγοράς} + \text{λειτουργικός κίνδυνος} > 8 \%$$

(Με δεδομένους τους συντελεστές στάθμισης κινδύνων)

Ο δεύτερος πυλώνας αφορά τους σκοπούς και τη διαδικασία αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των Π.Ι. και τις εποπτικές αρχές (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009). Τα Π.Ι. οφείλουν να έχουν αποτελεσματική οργάνωση και μηχανισμούς ελέγχου για τον εντοπισμό, την λογιστική καταγραφή και την εν γένει παρακολούθηση των Μεγάλων Χρηματοδοτικών Ανοιγμάτων, συμπεριλαμβανομένης της διενέργειας δοκιμών προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης (Stress tests).

Ο δεύτερος πυλώνας απαιτεί από τα Π.Ι. την ανάληψη δραστηριοτήτων για την κάλυψη όλων των κινδύνων που εκτίθενται και την ύπαρξη κεφαλαίων για τις τυχόν προκύπτουσες ζημιές γι' αυτό πέραν των ελάχιστων εποπτικών Ι.Κ. που ορίζονται στον Πυλώνα I και συγκροτούνται για την κάλυψη συγκεκριμένων κινδύνων, οφείλουν να διατηρούν «εσωτερικό κεφάλαιο» για τους λοιπούς

κινδύνους που αντιμετωπίζουν κατά την λειτουργία τους, καθώς και για έκτακτα γεγονότα που ενδέχεται να τα επηρεάσουν αρνητικά. Για σκοπούς αξιολόγησης της επάρκειας του εσωτερικού κεφαλαίου τους, τα ΠΙ προχωρούν στην προβλεπόμενη Διαδικασία Αξιολόγησης της Επάρκειας Εσωτερικού Κεφαλαίου η οποία αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης που διαθέτουν.

Στα πλαίσια του 2ου πυλώνα καθορίζεται επίσης η Διαδικασία Εποπτικής Αξιολόγησης (εφεξής Δ.Ε.Α.), διενεργούμενη από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, αντικείμενο της οποίας απο-τελεί ο έλεγχος της συμμόρφωσης των Π.Ι. προς το σύνολο των υποχρεώσεων που απορρέουν από το σύμφωνο «Βασιλεία II» (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009).

Η αναγκαιότητα αυτής της συνολικής εποπτικής αξιολόγησης είναι προφανής, καθώς η αρμόδια εποπτική αρχή εξετάζει τη διάρθρωση, τον συντονισμό, την μέτρηση και την παρακολούθηση των κινδύνων, καθώς και τα Ε.Ι.Κ. των Π.Ι.. Με τον τρόπο αυτό επιδιώκεται η μέγιστη δυνατή οργάνωση των Π.Ι. έναντι των κινδύνων και εξασφαλίζεται η τήρηση των υποχρεώσεων των Π.Ι., ιδίως εκείνων που απορρέουν από τον Πυλώνα I (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009). Τα Π.Ι. επωμίζονται με το δύσκολο έργο τήρησης όλων των απαιτήσεων του νέου συμφώνου στο οποίο οφείλουν να προσαρμοστούν και για να αντεπεξέλθουν σ' αυτές τις υπεραυξημένες υποχρεώσεις τους και να διευκολύνουν τον έλεγχο των εποπτικών αρχών, οφείλουν να συστήσουν Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου.

Ο τρίτος πυλώνας εστιάζει στην ενίσχυση της πειθαρχίας αλλά και της πίστης στην Αγορά επιβάλλοντας την υποχρεωτική δημοσιοποίηση μιας σειράς ειδικών πληροφοριών ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων στοχεύοντας κυρίως στην καταπολέμηση του φαινομένου της Ασύμμετρης Πληροφόρησης και του Ηθικού κινδύνου.

Τα στοιχεία που δημοσιοποιούνται είναι τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά και αφορούν γενικές πληροφορίες δηλαδή ενδεικτικά την επωνυμία του Π.Ι.,

παράθεση τυχόν θυγατρικών και συγγενών επιχειρήσεων, δραστηριότητες, έδρα, πληροφορίες για τα Ι.Κ. δηλαδή πληροφορίες για την διάρθρωση των Ι.Κ. και την κεφαλαιακή επάρκεια, τις χρησιμοποιούμενες μεθόδους εκτιμήσεων της κεφαλαιακής επάρκειας, τα σχετικά προκύπτοντα ποσά σε αναλυτική παράθεση και πληροφορίες κινδύνων δηλαδή την αξιολόγηση κάθε κινδύνου (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009), τις τεχνικές μείωσης και αντιστάθμισης, τους μηχανισμούς και τις στρατηγικές διαχείρισής τους. Τα Π.Ι. τηρούν τις υπο-χρεώσεις δημοσιοποίησης σε ενοποιημένη βάση και δεν είναι απαραίτητο να ακολουθούνται μεμονωμένα από τα Π.Ι. του ομίλου.

Το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας, το οποίο είχε χαρακτηριστεί ως ένα «έργο εν προόδω», εξακολούθησε να αναπτύσσεται και να συμπληρώνεται με την έκδοση κειμένων αρχών της Επιτροπής της Βασιλείας και συνακόλουθα της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας, σχετικά είτε με την ερμηνεία ορισμένων διατάξεων του είτε με την αντιμετώπιση ζητημάτων πρακτικής φύσης (Σινανιώτη - Μαρούδη, 2009). Η Βασιλεία II και τα συνακόλουθα αυτής έγγραφα στόχευαν να ενδυναμώσουν τα κίνητρα των τραπεζών να ελέγχουν καλύτερα τον κίνδυνο των ανοιγμάτων τους σε σχέση με το Σύμφωνο «Βασιλεία I». Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο έθεσε ακόμη ως στόχο να μειώσει το εποπτικό (supervisory) arbitrage.

Επιπλέον η Βασιλεία II εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά πληροφορίες για την πιστωτική αξιοπιστία των δανειστών της, η οποία είναι γνωστή εσωτερικά στις τράπεζες, επιτρέποντας στα Π.Ι. που εκπληρώνουν κάποιες απαιτήσεις να εφαρμόζουν τη μέθοδο εσωτερικών διαβαθμίσεων. Συνεπώς από πολλές απόψεις η «Βασιλεία II» υπερτερεί της «Βασιλείας I». Από την άλλη πλευρά κάποιοι οικονομολόγοι και policy markers εξέφρασαν ανησυχίες τόσο κατά την θέσπιση όσο και μετά τα πρώτα αποτελέσματα από την εφαρμογή του νέου Συμφώνου υποστηρίζοντας ότι παρόλο που η «Βασιλεία II» διορθώνει πολλά σοβαρά ελαττώματα της «Βασιλείας I», εντούτοις αφήνει προβλήματα να διαγωνίζονται και δημιουργεί νέα δικά της.

3.5. Βασιλεία III



Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση (2007-2009), τα αίτια και οι συνέπειές της αποτέλεσαν τον καθοριστικότερο παράγοντα διαμόρφωσης του νέου κανονιστικού πλαισίου και ουσιαστικά ήταν αυτή που έδωσε την ώθηση για την πορεία από τη «Βασιλεία II» στη «Βασιλεία III» (Ψυχομάνης, 2011). Πιο συγκεκριμένα:

Οι εξελίξεις στο πιστωτικό σύστημα, που σημειώθηκαν την τελευταία δεκαετία, λόγω και της παγκοσμιοποίησης των αγορών, συνέβαλαν με τον τρόπο τους στην εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2009. Έως τις αρχές του 2007, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον μεγάλης αισιοδοξίας (Ρόκας, 2012). Ο Ο' Neil χαρακτηρίζει την εποχή αυτή ως την εποχή της «υπέρτατης ευδαιμονίας. Οι καταστάσεις αυτές συνέβαλαν μεν θετικά στην ισχυρή οικονομική ανάπτυξη διεθνώς, δημιούργησαν, όμως τις συνθήκες που πυροδοτήθηκαν αρχικά στις Η.Π.Α. και στη συνέχεια και στον υπόλοιπο κόσμο (Lowe, 2002).

Το πιστωτικό σύστημα μετατράπηκε σταδιακά από μοχλός στήριξης της πραγματικής οικονομίας και διαχειριστή των οικονομικών κινδύνων, σε «δημιουργό» χρηματοοικονομικών κινδύνων (Ρόκας, 2012). Τα χρόνια πριν την κρίση χαρακτηριζόταν από υπερβολική αύξηση των ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά τους (μόχλευση). Η υπερβολική μόχλευση συνεπάγεται λίγα ίδια κεφάλαια και υψηλό δανεισμό σε σχέση με το ενεργητικό μιας τράπεζας (Καζάκος, 2009). Μάλιστα ο δανεισμός που χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις την εποχή εκείνη ήταν κυρίως βραχυπρόθεσμος.

Έτσι όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων, στα οποία είχαν επενδύσει τα πιστωτικά ιδρύματα άρχισαν να πέφτουν και οι αγορές αντιλήφθηκαν την κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων τραπεζών, αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, αναγκάζοντας με αυτό τον τρόπο να προβούν οι τράπεζες σε περαιτέρω πωλήσεις υγιών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες με

τη σειρά τους πίεζαν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμα περισσότερο (Καζάκος, 2009). Η απομόχλευση δηλαδή η άρνηση στην ουσία νέου δανεισμού στα πιστωτικά ιδρύματα έπαιξε βασικό ρόλο στην επέκταση της κρίσης και στο πέρασμά της στην πραγματική οικονομία. Η μόχλευση συνδέθηκε και με μια ευρέως διαδεδομένη στο τραπεζικό σύστημα εκείνης της περιόδου τεχνική την «τιτλοποίηση τραπεζικών απαιτήσεων».

Συγκεκριμένα, η μόχλευση ελάμβανε χώρα τόσο εντός όσο και εκτός ισολογισμού ενός σημαντικού αριθμού τραπεζών, είχε δε ως αποτέλεσμα να διαβρώσει τους συντελεστές κεφαλαιακής επάρκειας των εν λόγω τραπεζών, για αυτό το λόγο οι τράπεζες, προκειμένου να εκπληρώσουν τους συντελεστές κεφαλαιακής επάρκειας (σύμφωνα το προΐσχύσαν κανονιστικό πλαίσιο) και να μειώσουν το κόστος αυτής προσέφυγαν ευρέως σε τεχνικές «ρυθμιστικού αρμπιτράζ» και σε υπερβολική τιτλοποίηση απαιτήσεων (Ρόκας, 2012). Το πρόβλημα έγκειτο στο ότι ορισμένες τράπεζες, πολλές εκ των οποίων εξετέθησαν σε αφερεγγυότητα κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, προέβαιναν σε συστηματική τιτλοποίηση απαιτήσεων όχι για λόγους διαχείρισης κινδύνων, αλλά αποκλειστικά και μόνον για να μειώσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, που συνεπαγόταν η διακράτηση δανείων στο χαρτοφυλάκιό τους, ώστε με το ίδιο επίπεδο ιδίων κεφαλαίων να μπορούν να επαυξάνουν τη δανειοδοτική τους δραστηριότητα.

Επιπλέον, είχε ευρύτατα διαδοθεί η πρακτική των τιτλοποιήσεων, που βασίζεται στη λεγόμενη «δημιουργία προς διάθεση» (originate to distribute). Το υπόδειγμα αυτό είναι δυνητικά χρήσιμο στη διαχείριση και τον επιμερισμό του πιστωτικού κινδύνου. Στην πράξη, όμως, η εφαρμογή του οδήγησε σε χαλάρωση των κριτηρίων δανεισμού και σε δημιουργία πολυσύνθετων πιστωτικών εργαλείων και σχημάτων, των οποίων ο κίνδυνος επιμεριζόταν με αδιαφάνεια, με τρόπους δηλαδή που δεν γίνονταν πλήρως αντιληπτοί (Καζάκος, 2009). Το αποτέλεσμα ήταν η ανάληψη υπερβολικών κινδύνων χωρίς πλήρη συνειδητοποίηση των συνεπειών.

Με τον καιρό, ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος ρευστότητας της αγοράς επισωρεύτηκε στα λεγόμενα «επενδυτικά οχήματα». Οι τοποθετήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων σε τέτοια «οχήματα» δεν εγγράφονταν στους ισολογισμούς τους, με συνέπεια οι σχετικοί κίνδυνοι να διαφεύγουν της προσοχής και να μην υπόκεινται στην απαιτούμενη βάσανο από τους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου. Την αδιαφανή και αβέβαιη διασπορά των κινδύνων επέτεινε η ταχύρυθμη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων, ιδίως εκείνων που η διαπραγμάτευσή τους γίνεται εκτός οργανωμένων αγορών (over the counter).

Γενικότερα, η μεγέθυνση των κινδύνων δεν συνοδευόταν από βελτίωση των μεθόδων διαχείρισης και ελέγχου τους. Όπως αποκαλύφθηκε εκ των υστέρων, σε πολλές περιπτώσεις οι τράπεζες και οι επενδυτές είχαν αποτύχει να εκτιμήσουν ρεαλιστικά το είδος και το μέγεθος των κινδύνων που αναλάμβαναν. Σε αυτό συνετέλεσε και η νέα κερδοσκοπική νοοτροπία του τραπεζικού τομέα. Οι αμοιβές των στελεχών σε όλες τις βαθμίδες συνδέονταν με τα βραχυπρόθεσμα έσοδα, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος, ούτε οι μακροχρόνιες επιδόσεις (Ρόκας, 2012). Αυτή η πρακτική ήταν συνδεδεμένη με την επικράτηση της αντίληψης περί αποτελεσματικότητας της αγοράς και ορθολογικών προσδοκιών. Διέλαθε, επίσης, της προσοχής ο υψηλός βαθμός συσχέτισης μεταξύ του πιστωτικού κινδύνου, του κινδύνου αγοράς και του κινδύνου χρηματοδότησης.

Στην υποεκτίμηση των κινδύνων και την υποτιμολόγησή τους συνέβαλαν, επίσης, οι εταιρίες πιστοληπτικής αξιολόγησης (credit rating agencies). Αυτές, όπως όψιμα απεδείχθη, δεν στάθμιζαν επαρκώς την έλλειψη ιστορικής πληροφόρησης για τη συμπεριφορά των προϊόντων αυτού του είδους. Σε πολλές μάλιστα περιπτώσεις, βαθμολογούσαν τα πολυσύνθετα παράγωγα προϊόντα εξομοιώνοντάς τα με κρατικά ομόλογα υψηλής διαβάθμισης (Καζάκος, 2009). Παρασύρονταν, έτσι, οι επενδυτές να αυξάνουν τις τοποθετήσεις τους σε τέτοια προϊόντα, χωρίς να έχουν ορθή εικόνα των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται. Οι οίκοι αξιολόγησης κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια και μεροληψία, αφού οι

εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση. Οι οίκοι αυτοί άργησαν να καταλάβουν το μέγεθος του προβλήματος, προφανώς, επηρεαζόμενοι από την υψηλή κερδοφορία, που έφερναν οι αξιολογήσεις των τιτλοποιήσεων. Μετά την κρίση, οι εποπτικές αρχές επανεξετάζουν το καθεστώς λειτουργίας τους.

Η κρίση ανέδειξε, επίσης, ορισμένες ατέλειες του συστήματος εποπτείας, όχι τόσο μεμονωμένα της κάθε τράπεζας, όσο κυρίως του πιστωτικού συστήματος ως συνόλου. Ιδιαίτερη έμφαση δινόταν στη μικρό - προληπτική εποπτεία (microprudential supervision), δηλαδή στην εποπτεία των επιμέρους πιστωτικών ιδρυμάτων, και λιγότερη στη μακρό - προληπτική εποπτεία (macro-prudential surveillance). Η τελευταία εστιάζεται στους λεγόμενους «συστημικούς» κινδύνους. Εκείνους δηλαδή που πηγάζουν από τις διασυνδέσεις και αλληλεξαρτήσεις μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αγορών και συνολικής μακροοικονομικής συγκυρίας (Ρόκας, 2012). Όσον αφορά το ζήτημα αυτό, η κρίση αποκάλυψε σοβαρά προβλήματα επικοινωνίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών, τόσο σε διασυνοριακό επίπεδο, όσο και εντός της κάθε χώρας.

Κεφάλαιο 4^ο

Stress tests χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

4.1. Εισαγωγή

.....

Τα stress tests, κοινώς οι δοκιμασίες ακραίων καταστάσεων είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό εργαλείο αναφορικά με τις τεχνικές διαχείρισης κινδύνων και χρησιμοποιούνται για να προειδοποιήσουν τις τράπεζες σχετικά με τις αρνητικές απρόβλεπτες επιπτώσεις που μπορεί να προκύψουν από διάφορους κινδύνους ενώ παράλληλα, παρέχουν μια ένδειξη όσον αφορά στο ύψος των κεφαλαίων που χρειάζονται για να απορροφήσουν τις ζημιές σε περίπτωση υλοποίησης συγκεκριμένων ακραίων υποθετικών σεναρίων (Quagliariello, 2009).

Στα πλαίσια των δοκιμασιών αυτών, τα υποθετικά σενάρια που χρησιμοποιούνται απαιτείται να είναι, από τη μία πλευρά ακραία αλλά και, από την άλλη, ρεαλιστικά και θα πρέπει να συμπεριλαμβάνουν μελλοντικές μεταβολές όσον αφορά στις οικονομικές συνθήκες που δυνητικά έχουν τη δυνατότητα να προκαλέσουν δυσμενείς επιπτώσεις όσον αφορά στο πεδίο της οικονομικής κατάστασης των τραπεζών. Παρ' όλα αυτά, τα σενάρια τα οποία χρησιμοποιούνται για τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ως προβλέψεις των τραπεζών εφόσον αποτελούν δοκιμασίες προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που συμβάλουν στην αξιολόγηση των κινδύνων τους εκ μέρους των τραπεζών, διευκολύνουν στον προγραμματισμό των κεφαλαίων και της ρευστότητας, συνεισφέρουν στην αξιολόγηση των αντοχών των τραπεζών σε περίπτωση έκθεσής τους σε κινδύνους και συνδράμουν στον προγραμματισμό της διαχείρισης κρίσεων. Με το συγκεκριμένο σκεπτικό, οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση διαφόρων κινδύνων περιλαμβανομένων του πιστωτικού, του κινδύνου αγοράς, ρευστότητας και του λειτουργικού κινδύνου.

Το αρχικό στάδιο έγκειται στην περιγραφή της μεθοδολογίας και των τεχνικών που χρησιμοποιούνται αναφορικά με τη διαδικασία της εφαρμογής ενός stress test αλλά και των περιορισμών που μπορεί να προκόψουν. Ακόμα, περιγράφονται τα βήματα για την εκτέλεση μιας διαδικασίας προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ενώ παράλληλα αναφέρονται και τα μειονεκτήματα της εν λόγω μεθοδολογίας.

Η διαδικασία της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων αποτελεί έναν όρο που έχει υιοθετηθεί με σκοπό να περιγράψει διάφορες τεχνικές είτε ποσοτικές είτε ποιοτικές οι οποίες χρησιμοποιούνται από οικονομικούς οργανισμούς και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ώστε να μετρηθεί το κατά πόσο αυτά είναι ευαίσθητα σε ακραία γεγονότα που μπορεί να συμβούν. Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων προσπαθεί να απαντήσει στο ερώτημα τι μπορεί να συμβεί σε μεμονωμένες τράπεζες ή/και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όταν και αν υλοποιηθούν ορισμένοι ακραίοι αλλά αληθοφανείς κίνδυνοι.

4.2. Βασικές έννοιες stress tests



Η τεχνική stress testing είναι μια μέθοδος της διαχείρισης κινδύνων το οποίο γίνεται όλο και πιο δημοφιλές και χρησιμοποιείται προκειμένου να αναλυθεί η ανοχή του συνόλου ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος ή ακόμη και ενός τραπεζικού ιδρύματος μεμονωμένα, σε περιπτώσεις δυσμενών γεγονότων τα οποία μπορεί να συμβούν στο μακροοικονομικό περιβάλλον αυτών (Humphrey, 1986). Τα stress tests είναι ένας γενικός ορισμός που χρησιμοποιείται και περιλαμβάνει διάφορες τεχνικές μέτρησης της ανοχής χρηματοπιστωτικών συστημάτων σε δυσμενή γεγονότα και είναι ικανά να αποφαίνονται το κατά πόσο ένα ολοκληρωμένο σύστημα ή ένα πιστωτικό ίδρυμα είναι σταθερό (Gideon et al., 2007).

Η μεθοδολογία που ακολουθεί το stress test αναφέρεται κυρίως σε αλλαγές που επέρχονται στο χαρτοφυλάκιο των οργανισμών αυτών και μπορεί να αναπτυχθεί στα πλαίσια της διαδικασίας λήψης αποφάσεων για αποφυγή του αντίκτυπου σε αυτά, των δυσμενών και απρόβλεπτων γεγονότων που πιθανόν να συμβούν. Από στατιστικής πλευράς, η σημασιολογία των stress tests μπορεί να ερμηνευθεί ως η αναμενόμενη ζημία η οποία καλύπτεται από το ποσό των προβλέψεων που είναι αναγκασμένα να διακρατούν τα τραπεζικά ιδρύματα ενώ οι μη αναμενόμενες ζημίες καλύπτεται από τα εποπτικά ίδια κεφάλαια.

Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων αποτελούν, όπως προαναφέρθηκε, ένα εξαιρετικά σημαντικό εργαλείο για ειδικούς που δραστηριοποιούνται στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων. Αυτό γιατί παρέχουν μελλοντικές αξιολογήσεις κινδύνων ενώ παράλληλα μπορούν να δώσουν πληροφορίες σχετικά με την σωστή διαμόρφωση του ύψους της κεφαλαιακής επάρκειας καθώς και διαδικασιών για διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας (Humphrey, 1986). Επίσης, παρέχουν μια πολύ βασική ικανότητα στους διαχειριστές κινδύνου να μπορούν να προβλέψουν κινδύνους μη εμφανείς που έχουν ένα ελάχιστο ποσοστό πιθανότητας εφαρμογής κι έτσι, το τραπεζικό ίδρυμα είναι «προστατευμένο» σε ένα μεγαλύτερο ποσοστό.

4.3. Κατηγορίες stress tests



Οι κατηγορίες των stress tests είναι το Financial Sector Assessment Program (FSAP) και το Supervisory Capital Assessment Program (SCAP). Ιστορικά, η εφαρμογή της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ξεκίνησε από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) ως κομμάτι του Financial Sector Assessment Program σε συνεργασία με τη Παγκόσμια Τράπεζα (Quagliariello, 2009). Η αρμόδια αρχή για τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε Ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (European Bank Authority-EBA) Ο βασικός στόχος του προγράμματος είναι να βοηθήσει στο να ενισχυθεί η σταθερότητα και η ανοχή χρηματοπιστωτικών συστημάτων σε πιθανές οικονομικές κρίσεις (Berkowitz, 1999).

Το πρόγραμμα αυτό τέθηκε σε εφαρμογή το 1999 και στο σύνολο του διεξάγεται σε πάνω από 120 χώρες (Berkowitz, 1999). Στόχος του προγράμματος είναι να βρεθούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες των συστημάτων μιας χώρας έτσι ώστε να βρεθεί ο κατάλληλος τρόπος για μείωση των αδυναμιών και ενίσχυση των δυνάμεων, για τη καλή και εύρυθμη λειτουργία του συνόλου του τραπεζικού συστήματος. Τα stress tests είναι ένα ποσοτικό εργαλείο μέτρησης κινδύνου του Financial Sector Assessment Program αλλά δεν είναι το μόνο. Έχουν αναπτυχθεί και άλλες μέθοδοι και τεχνικές όπως είναι για παράδειγμα οι αναλύσεις ισολογισμών τραπεζικών ιδρυμάτων (Quagliariello, 2009).

Το σχετικό πρόγραμμα για την διενέργεια προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων για τις ΗΠΑ είναι το SCAP (Supervisory Capital Assessment Program). Η αρμόδια αρχή για την διενέργεια stress test στα Αμερικάνικα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, είναι η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserves System-Fed). Το 2009, η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ, η Fed διεξήγαγε μια συνολική εκτίμηση της κεφαλαιακής βάσης του χρηματοπιστωτικού της συστήματος. Αυτό το πρόγραμμα προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, εφαρμόστηκε στις 19 μεγαλύτερες αμερικανικές εταιρείες Holding Banking (BHCs) μεμονωμένα και σε συνολικό επίπεδο. Το SCAP είναι ένα συμπληρωματικό εργαλείο για το πρόγραμμα Κεφαλαίου του

Υπουργείου Οικονομικών Βοήθειας (ΚΓΠ) και στόχος της είναι η εκτίμηση της ποσότητας και της ποιότητας των κεφαλαίων.

Ειδικότερα, το εποπτικό αυτό πρόγραμμα είναι μια μακρόπνοη διαδικασία η οποία διεξήχθη από το Συμβούλιο των Διοικητών του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος, των Ομοσπονδιακών Τραπεζών, της Ομοσπονδιακής Εταιρείας Ασφάλισης Καταθέσεων και του γραφείου του ελεγκτή του νομίσματος, από το Φεβρουάριο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2009. Ο κύριος στόχος του ήταν η εκτίμηση των ζημιών, των εσόδων και των αναγκών για αποθεματικά για τις επιχειρήσεις εκμετάλλευσης τραπεζών (BHCs). Τα αποτελέσματα του SCAP έχουν στόχο να προσδιορίσουν το μέγεθος του πρόσθετου κεφαλαίου που είναι χρήσιμο να πραγματοποιηθεί από τις BHCs, προκειμένου να είναι σε θέση να αντισταθεί σε απροσδόκητες απώλειες κάτω από συνθήκες στρες.

Επιπλέον, μέσω του SCAP οι ρυθμιστικοί οργανισμοί μπορούν να υποδείξουν στους BHCs είτε να αυξήσουν τα κεφάλαιά τους ή να βελτιώσουν την ποιότητα και τη δομή του υπάρχοντος κεφαλαίου. Σύμφωνα με το σχεδιασμό του προγράμματος, το SCAP περιλαμβάνει την προβολή των ζημιών από τα δάνεια, τα περιουσιακά στοιχεία και τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια και στο πλαίσιο δύο ανεπιθύμητων μακροοικονομικών σεναρίων για μια περίοδο δύο ετών (2009 και 2010). (Drehman et al, 2010)

4.3.1. Τεχνικές προσεγγίσεις

.....

Τα stress tests στο πεδίο των τραπεζικών ιδρυμάτων αναφέρονται είτε στην ανάλυση ευαισθησίας είτε στην ανάλυση σεναρίου. Η ανάλυση της ευαισθησίας ασχολείται με την εξέταση του τι θα συμβεί στο σύνολο της αξίας ενός χαρτοφυλακίου μια αλλαγή σ έναν συγκεκριμένο παράγοντα ενώ η ανάλυση σεναρίου εξετάζει την αξιολόγηση συγκεκριμένων σεναρίων και προσδιορίζεται ο αντίκτυπος που θα επέλθει στο χαρτοφυλάκιο (Berkowitz, 1999).

Αναλυτικότερα, η ανάλυση ευαισθησίας υπερτερεί έναντι της ανάλυσης σεναρίου και αυτό συμβαίνει κυρίως λόγω της ευκολίας υλοποίησης, αλλά απέχει από την

πραγματικότητα, εφόσον σπάνια μια διαταραχή περιορίζεται σε ένα παράγοντα κινδύνου. Αντίθετα, η ανάλυση σεναρίου είναι πιο ρεαλιστική, αλλά πιο δύσκολα υλοποιήσιμη καθώς απαιτεί υπόδειγμα αλληλοσυσχέτισης των παραγόντων κινδύνου. Ωστόσο και στις δύο προσεγγίσεις οι διαταραχές μπορούν να είναι βασισμένες στην ιστορική εμπειρία ή υποθετικές, που θεωρητικά αντανακλούν μελλοντικούς κινδύνους.

Δύο είναι οι βασικές προσεγγίσεις οι οποίες μπορούν να ακολουθηθούν προκειμένου να ερμηνευτούν τα μακροοικονομικά «σοκ» μέσω της διενέργειας άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε επίπεδο χρηματοοικονομικού συστήματος: η bottom-up μέθοδος ή από κάτω προς τα πάνω ή αναλυτική προσέγγιση και η top-down ή από πάνω προς τα κάτω ή συγκεντρωτική προσέγγιση.

Στην bottom-up προσέγγιση οι εποπτικές αρχές καθορίζουν το δυσμενές σενάριο, αξιολογούν τις επιπτώσεις που θα επέλθουν στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών και αθροίζουν τα παραπάνω αποτελέσματα, ώστε να έχουμε το συνολικό άθροισμα των επιπτώσεων (Berkowitz, 1999). Σε αντίθεση, η συγκεντρωτική ανάλυση μπορεί καλύτερα να προσφέρει μια γενική και πιο ολοκληρωμένη εικόνα του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και των αδύνατων σημείων του. Στην top-down προσέγγιση οι εποπτικές αρχές εφαρμόζουν το δυσμενές σενάριο στο συνολικό χαρτοφυλάκιο του τραπεζικού συστήματος μιας χώρας και αξιολογούν τα αποτελέσματα αθροιστικά. Η διαδικασία αυτή επιτρέπει την χρήση πιο εξελιγμένων μοντέλων αλλά και διευκολύνει την σύγκριση αποτελεσμάτων.

Ένα βασικό σημείο που διαχωρίζει τις μεθόδους αυτές, είναι η δυνατότητα σύγκρισης των αποτελεσμάτων. Έτσι, με τη χρήση της bottom-up είναι πιο δύσκολο να συγκρίνεις τα αποτελέσματα μεταξύ τους καθώς η κάθε τράπεζα έχει τα δικά της δεδομένα και είναι προσαρμοσμένα τα αποτελέσματα στα δικά της εσωτερικά συστήματα. Σε αντίθεση, η συγκεντρωτική ανάλυση μπορεί καλύτερα να προσφέρει μια γενική και πιο ολοκληρωμένη εικόνα του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και των αδύνατων σημείων του. (Drehman et al, 2010)

4.3.2. Ευρωπαϊκή Επιτροπή εποπτείας και stress tests



Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις μέρες μας καλούνται να αντιμετωπίσουν καθημερινές προκλήσεις και να εναρμονίσουν την λειτουργία τους με αυτές. Οι βασικότερες από αυτές τις προκλήσεις αφορούν διάφορες αλλαγές που συμβαίνουν καθημερινά τόσο στο άμεσο όσο και στο ευρύτερο περιβάλλον λειτουργίας τους (Khan, 2009). Οι τράπεζες οφείλουν να προσαρμόζονται και να εξελίσσονται ώστε να μπορούν να ανταποκρίνονται στο συνεχώς μεταβαλλόμενο επιχειρησιακό περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται (Quagliariello, 2009). Τα νέα αυτά δεδομένα όμως για τα πιστωτικά ιδρύματα, ελλοχεύουν κάποιους κινδύνους που μπορούν να απειλήσουν την επίτευξη των στόχων τους. Έτσι, δεδομένου του γεγονότος ότι η σταθερότητα ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι ζωτικής σημασίας για ολόκληρο το φάσμα οικονομικών δραστηριοτήτων μιας χώρας και ο παραμικρός κλονισμός σε αυτό μπορεί να επεκταθεί ραγδαία σε ολόκληρη την οικονομία, θεωρήθηκε επιτακτική η εισαγωγή ενός κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των τραπεζών.

Το κανονιστικό αυτό πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών ονομάζεται εποπτεία τραπεζικών ιδρυμάτων (Berkowitz, 1999). Βασικοί στόχοι της εποπτείας είναι να λειτουργεί ορθά και ανταγωνιστικά το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα, με ασφάλεια και διάρκεια λειτουργίας, διαφάνεια, παροχή ορθής πληροφόρησης στο κοινό ενώ παράλληλα να αποφευχθούν οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Στις μέρες μας, δε μιλάμε απλά για εποπτεία αλλά για διεθνή τραπεζική εποπτεία καθώς η διεθνοποίηση των τραπεζικών ιδρυμάτων και η απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου οδήγησε στη δημιουργία ενός διεθνούς ανταγωνιστικού πλαισίου λειτουργίας τους. Είναι ανάγκη να σημειωθεί εδώ ότι ύστερα από κάθε διεθνή τραπεζική κρίση η τραπεζική εποπτεία λάμβανε μεγαλύτερες διαστάσεις (Coffinet & Surong, 2010).

4.4. Διαδικασίες stress tests



Η διαδικασία stress test περιλαμβάνει κάποια βήματα όπως φαίνονται και στον παρακάτω πίνακα. Αρχικά είναι αναγκαίο να γίνει η επιλογή των εποπτικών

ιδρυμάτων που θα συμμετέχουν στην άσκηση. Συνηθίζεται να επιλέγονται τα πιο σημαντικά, εκείνα που δυνητικά μπορούν να μεταβάλλουν την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Khan, 2009).

Στην συνέχεια γίνεται ο προσδιορισμός των κυριότερων αδυναμιών και κινδύνων του τραπεζικού συστήματος και συμπεριλαμβάνονται οι παράμετροι εκείνοι που επηρεάζουν την ευημερία του χαρτοφυλακίου (Quagliariello, 2009). Στην συνέχεια επιλέγονται τα υποθετικά, ακραία γεγονότα με προτεραιότητα σε εκείνα που προκαλούν τις πιο σημαντικές ζημιές. Η επιλογή γίνεται βάσει της εμπειρίας και των αναλύσεων μεταξύ εκτιμητών και εποπτικών αρχών. Στην συνέχεια στόχος είναι η παρατήρηση της συμπεριφοράς του χρηματοοικονομικού συστήματος υπό την επιρροή των ακραίων σεναρίων που έχουν τεθεί. Αυτό επιτυγχάνεται με την εισαγωγή παραγόντων κινδύνου σε μακροοικονομικά μοντέλα. Στην συνέχεια η επιλογή της κατάλληλης μεθόδου βάσει των διαθέσιμων δεδομένων και του κινδύνου που εξετάζουμε θα μας δώσει τα αποτελέσματα από τα οποία θα προκύψουν οι κατάλληλες πολιτικές όπως φαίνεται και στον πίνακα που ακολουθεί (Nombulelo et al, 2010)

ΣΤΑΔΙΑ	ΔΙΕΡΓΑΣΙΕΣ
1. ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ
2. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	ΑΔΥΝΑΜΑ ΣΗΜΕΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ
3. ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΣΕΝΑΡΙΩΝ	ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΥΠΟΘΕΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

4. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΕΝΑΡΙΟΥ ΣΕ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΠΣ ΑΕΠ, ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ
5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	ΕΠΙΛΟΓΗ ΚΑΤΑΛΛΗΛΗΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ
6. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	ΕΓΚΥΡΟΤΗΤΑ, ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΠΑΛΗΘΕΥΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Πίνακας 1: Διαδικασία stress test

Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων μπορεί να αναλυθεί με βάση τη χρησιμότητά της σε δύο επίπεδα, ως εργαλείο διαχείρισης κινδύνων που συμβάλλει στη μικροπροληπτική εποπτεία των τραπεζών και ως εργαλείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που συμβάλλει στη μακροπροληπτική εποπτεία (Quagliariello, 2009). Επιπλέον, οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων συμβάλλουν στην καλύτερη επικοινωνία με το κοινό συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών οργανισμών κι επίσης βοηθούν στο να βρεθούν οι αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και οι ανάλογες λύσεις για αυτό. Ειδικότερα, η δημοσιοποίηση των stress test βοηθάει στο να βελτιωθεί η επικοινωνία με το κοινό σχετικά με τους κινδύνους και τα τρωτά σημεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Coffinet & Surong, 2010).

Επιπλέον, οι προσομοιώσεις που διενεργούνται σε μακροοικονομικό επίπεδο στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε σχέση με εκείνες που διενεργούνται ξεχωριστά από κάθε ίδρυμα προσφέρουν μια συνολική εικόνα της κατάστασης της

οικονομίας και διαμορφώνουν μια εικόνα για τις βασικές αλλαγές που πρέπει να γίνουν στις πρακτικές της αγοράς.

Σκοπός των stress test είναι να ενισχύσουν σε θέματα χάραξης πολιτικής και να χρησιμοποιηθούν για να δημιουργηθεί μια εικόνα του μεγέθους και της κατεύθυνσης από διάφορες πηγές κινδύνων που εντοπίζονται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

4.5. Μελέτη stress tests

.....

Στο σημείο αυτό, εφαρμόζεται μια άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Γίνεται μια εκτενής ανάλυση της μεθοδολογίας και του τρόπου δημιουργίας της άσκησης στο δείγμα μας, το οποίο αποτελείται από 4 ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά συστήματα.

Σε πολλές περιπτώσεις χρηματοοικονομικών μοντέλων, μπορεί να έχουμε στοιχεία που περιλαμβάνουν τόσο χρονολογικές σειρές όσο και δεδομένα από διαστρωματικά στοιχεία στα οποία έχουμε τη μεταβολή της συμπεριφοράς των στοιχείων αυτών ανά μονάδα χρόνου (Quagliariello, 2009). Ένα τέτοιο σύνολο δεδομένων θα είναι γνωστό ως πίνακας δεδομένων ή panel data και αναφέρονται σε δεδομένα που συλλέγονται από την παρατήρηση πολλών θεμάτων (όπως άτομα, επιχειρήσεις ή χώρες / περιοχές) την ίδια χρονική στιγμή, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές στο χρόνο. Για την εφαρμογή δεδομένων panel σε μια οικονομετρική ανάλυση είναι απαραίτητο να έχουν τα στοιχεία συγκεκριμένη δομή, έτσι ώστε η μονάδα διαστρωμάτωσης να συνδέεται με τη χρονική μονάδα στην οποία αναφέρεται. Είναι σύνηθες σε δεδομένα panel ο αριθμός των διαστρωματικών στοιχείων να είναι μεγάλος συγκριτικά με τον αριθμό των χρονικών περιόδων κι εστιάζεται το ενδιαφέρον μας στην ετερογένεια που οφείλεται στις επιδράσεις μη παρατηρούμενων μεταβλητών. Σε ένα οικονομετρικό πρόβλημα, μπορεί να έχουμε μια παλινδρόμηση της μορφής:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it,1} + \beta_2 X_{it,2} + \dots + \beta_k X_{it,k} + \alpha_i + u_{it} \quad (1)$$

όπου :

Y_{it} = η παρατήρηση της μονάδας i της εξαρτημένης μεταβλητής Y για $i=1,2,\dots,N$ και $t=1,2,\dots,T$.

$X_{it,j}$ = η t παρατήρηση της μονάδας i της ερμηνευτικής μεταβλητής X_j για $i=1,2,\dots,N$, $t=1,2,\dots,T$ και $j=1,2,\dots,K$.

α_i = οι μη παρατηρούμενοι παράγοντες που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή και οι οποίοι δε μεταβάλλονται διαχρονικά.

u_{it} = το σφάλμα ιδιοσυγκρασίας που εκφράζει μη παρατηρούμενους παράγοντες που επηρεάζουν διαχρονικά την εξαρτημένη μεταβλητή.

Η παλινδρόμηση αυτή, μπορεί να συνοδεύεται και από ένα panel data όπου θα μας δίνει τις τιμές των στοιχείων της παλινδρόμησης στην πορεία του χρόνου. Για να κάνουμε μια προσέγγιση του data που έχουμε, μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε δυο μεθόδους: την προσέγγιση του μοντέλου σταθερών επιδράσεων (fixed effects models) και την προσέγγιση του μοντέλου τυχαίων επιδράσεων (random effects models).

Στην περίπτωση του μοντέλου σταθερών επιδράσεων, έχουμε την περίπτωση όπου η συνδιακύμανση των ανεξάρτητων μεταβλητών και των μη παρατηρούμενων παραγόντων που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή και οι οποίοι παραμένουν σταθεροί στο χρόνο, να είναι διάφορη του μηδενός. Στην περίπτωση αυτή, οι μη παρατηρούμενοι παράγοντες που εκφράζονται από την επίδραση που δεν έχει παρατηρηθεί συσχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος.

Το υπόδειγμα θα γραφτεί με τη μορφή πρώτων διαφορών και θα απουσιάζει η απαραίτητη επίδραση. Επιπλέον, αφού η ερμηνευτική μεταβλητή δεν περιλαμβάνει την εξαρτημένη με χρονική υστέρηση, η συνδιακύμανση του σφάλματος ιδιοσυγκρασίας με τις ερμηνευτικές μεταβλητές είναι μηδέν, άρα είναι δυνατό να εφαρμοστεί η μέθοδος ελαχίστων τετραγώνων OLS. Ένα από τα βασικά μειονεκτήματα του εκτιμητή πρώτων διαφορών είναι ότι οι μεταβολές στις ερμηνευτικές μεταβλητές πρέπει να παρουσιάζουν αυξημένη μεταβλητότητα. Σε

διαφορετική περίπτωση η ακρίβεια των εκτιμητών είναι περιορισμένη καθώς τα τυπικά τους σφάλματα είναι μεγάλα.

Η δεύτερη κατηγορία panel υποδειγμάτων είναι αυτά των τυχαίων επιδράσεων, όπου ο όρος αἰ είναι τυχαίος (random). Σε αντίθεση με το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων στο οποίο στόχος είναι να εξαλειφθεί η επίδραση που δεν έχει παρατηρηθεί, το υπόδειγμα τυχαίων επιδράσεων δεν προϋποθέτει κάτι τέτοιο αφού η σταθερή επίδραση δε συσχετίζεται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος (Quagliariello, 2009).

4.6. Ανάλυση μεταβλητών μοντέλου

.....

Για την κατασκευή των μοντέλων, χρησιμοποιήσαμε συνολικά εννέα μεταβλητές. Ως εξαρτημένη χρησιμοποιήθηκε η μεταβλητή ROAA ενώ οι υπόλοιπες ως ανεξάρτητες. Από τις ανεξάρτητες, οι τρεις αποτελούν βασικούς μακροοικονομικούς δείκτες μιας οικονομίας (Gdp, Inflation, Unemployment) ενώ οι υπόλοιπες αφορούν δείκτες που χρησιμοποιούνται ως μετρικές στο εσωτερικό των τραπεζών (LLPS, EQTA). Παρακάτω γίνεται μια σύντομη αναφορά στις μεταβλητές αυτές που χρησιμοποιήθηκαν.

4.6.1. Αποδοτικότητα του ενεργητικού κατά μέσο όρο (ROAA)

.....

Ο δείκτης ROAA είναι ένας δείκτης που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της κερδοφορίας (net profit) των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης (average assets). Πιο συχνά, χρησιμοποιείται από τις τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως ένα μέσο για να μετρηθεί η απόδοσή τους (Khan, 2009). Η μέση απόδοση ενεργητικού (ROAA) υπολογίζεται στο τέλος της περιόδου (τρίμηνα, χρόνια, κ.λπ.). Ο δείκτης ROAA, αντιπροσωπεύει το ποσό των κερδών τα οποία προήλθαν από επενδυμένο κεφάλαιο (στοιχεία του ενεργητικού). Πιο συγκεκριμένα, δείχνει πόσο αποδοτικά είναι τα στοιχεία ενεργητικού ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, στη δημιουργία εσόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός ROAA, τόσο το καλύτερο, επειδή δείχνει ότι ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός κερδίζει περισσότερα χρήματα για λιγότερες επενδύσεις (Quagliariello, 2009). Ο τύπος υπολογισμού του, είναι : $ROAA = \frac{\text{net profit}}{\text{average assets}}$

4.6.2. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP)

.....

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP-ΑΕΠ) είναι ένας από τους κύριους δείκτες που χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί η υγεία της οικονομίας μιας χώρας και είναι η αξία αγοράς όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια χώρα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Το ΑΕΠ σχετίζεται με τους εθνικούς λογαριασμούς μιας χώρας και είναι ένας μακροοικονομικός δείκτης.

Η μέτρηση του ΑΕΠ είναι περίπλοκη και μπορεί να γίνει με δύο τρόπους: είτε με τη προσέγγιση εισοδήματος ή με τη μέθοδο των δαπανών. Η προσέγγιση του εισοδήματος υπολογίζεται με την πρόσθεση της συνολικής αποζημίωσης στους υπαλλήλους, τα μικτά κέρδη των επιχειρήσεων, τους φόρους και μείον τις τυχόν επιδοτήσεις. Η μέθοδος των δαπανών είναι η πιο κοινή προσέγγιση και υπολογίζεται με την προσθήκη της συνολικής κατανάλωσης, των επενδύσεων, των κρατικών δαπανών και των καθαρών εξαγωγών (Quagliariello, 2009). Είναι λογικό ότι το ποσό του ΑΕΠ, έχει μεγάλο αντίκτυπο σχεδόν σε όλους τους κλάδους μιας οικονομίας.

4.6.3. Πληθωρισμός (INF)

.....

Ο πληθωρισμός (inflation) , είναι η αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών σε μια οικονομία κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Όταν το γενικό επίπεδο των τιμών αυξάνεται, κάθε μονάδα του νομίσματος αγοράζει λιγότερα αγαθά και υπηρεσίες. Ως εκ τούτου, ο πληθωρισμός αντανακλά επίσης μια διάβρωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος (Humphrey, 1986). Οι επιπτώσεις του πληθωρισμού σε μία οικονομία μπορεί να είναι ταυτόχρονα θετικές και αρνητικές. Οι αρνητικές επιπτώσεις του πληθωρισμού περιλαμβάνουν την αύξηση του κόστους ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος, την αβεβαιότητα για το μελλοντικό

πληθωρισμό που μπορεί να αποθαρρύνει τις επενδύσεις και την αποταμίευση καθώς και τις ελλείψεις αγαθών λόγω της ανησυχίας ότι οι τιμές θα αυξηθούν στο μέλλον . Θετικά αποτελέσματα περιλαμβάνουν τη διασφάλιση ότι οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να προσαρμόσουν τα πραγματικά επιτόκια (που αποσκοπούν στην άμβλυση ύφεσης), καθώς και την ενθάρρυνση των επενδύσεων σε μη-νομισματικά επενδυτικά σχέδια. Γενικά, τα υψηλά ποσοστά του πληθωρισμού και του υπερπληθωρισμού προκαλούνται από την υπερβολική αύξηση της προσφοράς χρήματος (Gideon et al., 2007). Ωστόσο, η γενική άποψη είναι ότι μια μακρά παρατεταμένη περίοδος πληθωρισμού οφείλεται στο γεγονός ότι η προσφορά χρήματος αυξάνεται ταχύτερα από τον ρυθμό της οικονομικής ανάπτυξης.

4.6.4. Ανεργία (UNEMP)

.....

Η ανεργία (unemployment) εμφανίζεται όταν οι άνθρωποι είναι χωρίς δουλειά ενώ αναζητούν ενεργά εργασία. Το ποσοστό ανεργίας είναι ένα μέτρο για την επικράτηση της ανεργίας και υπολογίζεται ως ποσοστό διαιρώντας τον αριθμό των ανέργων ατόμων με όλα τα άτομα επί του εργατικού δυναμικού. Αποτελεί μακροοικονομικό δείκτη μιας οικονομίας. Κατά τη διάρκεια περιόδων ύφεσης, η οικονομία βιώνει συνήθως ένα σχετικά υψηλό ποσοστό ανεργίας (Quagliariello, 2009). Η Κλασική οικονομία, η Νεοκλασική πολιτική οικονομία και η Αυστριακή Σχολή της οικονομίας υποστηρίζουν ότι οι μηχανισμοί της αγοράς είναι αξιόπιστο μέσο για την επίλυση της ανεργίας. Αυτές οι θεωρίες υποστηρίζουν κατά παρεμβάσεις που επιβάλλονται στην αγορά εργασίας από το εξωτερικό, όπως συνδικαλισμό, ελάχιστο μισθό νόμους, τους φόρους, και άλλες ρυθμίσεις που ισχυρίζονται ότι αποθαρρύνουν την πρόσληψη των εργαζομένων. Η Κεϋνσιανή οικονομία, δίνει έμφαση στην κυκλική φύση της ανεργίας και προτείνει ότι οι παρεμβάσεις της κυβέρνησης στην οικονομία, θα μειώσουν την ανεργία κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Η θεωρία αυτή εστιάζει σε επαναλαμβανόμενες κρίσεις που μειώνουν ξαφνικά συνολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες και, συνεπώς, τη μείωση της ζήτησης για τους εργαζόμενους.

4.6.5. Προβλέψεις επισφαλών δανείων (LLP)

.....

Ο δείκτης Loan Loss Provision, αποτελεί μια μη-ταμειακή δαπάνη για τις τράπεζες και αφορά τις μελλοντικές ζημίες από επισφαλή δάνεια και μας δείχνει τι ποσοστό των αποθεματικών, αποτελούν οι προβλέψεις για επισφαλή δάνεια. Οι προβλέψεις αφορούν το κομμάτι των μη εξυπηρετούμενων δανείων (Non Performing Loans- NPL), το οποίο η τράπεζα θεωρεί πως δεν θα εισπράξει από τον πιστούχο λόγω της οικονομικής του δυσχέρειας.

4.6.6. Ίδια κεφάλαια (EQTA)

.....

Τέλος, έχουμε έναν δείκτη για την μέτρηση της αποδοτικότητας κεφαλαίου, που τον υπολογίζουμε ως το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού και δείχνει το μέρος των περιουσιακών στοιχείων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά της (Gideon et al., 2007).

Αναμένεται ότι όσο υψηλότερη η αναλογία αυτή, τόσο χαμηλότερη είναι η ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση και επομένως τόσο μεγαλύτερη είναι και η κερδοφορία της τράπεζας. Επιπλέον, καλά κεφαλαιοποιημένες τράπεζες αντιμετωπίζουν χαμηλότερο κόστος από πτώχευση η οποία μειώνει το κόστος χρηματοδότησής τους.

4.7. Stress test σε Ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα

.....

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε στη συγκεκριμένη έρευνα ήταν η συγκεντρωτική μέθοδος (top-down). Αναλυτικότερα, συγκεντρώθηκαν στοιχεία για τα έτη 2000-2014 για 4 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εφαρμόστηκε μια ενιαία μεθοδολογία. Το δείγμα αποτελείται από τις παρακάτω χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης:

- Βέλγιο (7 τραπεζικά ιδρύματα)
- Γαλλία (99 τραπεζικά ιδρύματα)
- Δανία (8 τραπεζικά ιδρύματα)
- Ελλάδα (5 τραπεζικά ιδρύματα)

Τα δεδομένα που συγκεντρώθηκαν με τη μορφή ενός panel data, είναι οι μεταβλητές που αναλύθηκαν σε παραπάνω ενότητα. Σημειώνουμε εδώ, πως ήταν αδύνατο να βρεθούν όλα τα δεδομένα για όλες τις χώρες και όλα τα τραπεζικά τους ιδρύματα για τα έτη 2000-2014. Θέσαμε ένα όριο για τις παρατηρήσεις μας και δεχτήκαμε τραπεζικά ιδρύματα με τουλάχιστον 6 παρατηρήσεις στο σύνολο των ετών.

Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το Return on Average Assets (ROAA). Οι ανεξάρτητες είναι οι μακροοικονομικές μεταβλητές Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Gross Domestic Product-GDP), Πληθωρισμός (Inflation -INF), Ανεργία (Unemployment-UNEMP) και οι μικροοικονομικές μεταβλητές LnLoan loss Provisions (LNLLPS) και Equity / Total Assets (EQTA).

Με τη χρήση του προγράμματος Stata δημιουργήθηκαν παλινδρομήσεις σε επίπεδο χώρας ώστε να βρεθεί η σχέση μεταξύ των εξαρτημένων και των ανεξάρτητων. Επιπλέον, με τον έλεγχο Hausman διαχωρίστηκαν τα μοντέλα σε μοντέλα σταθερών επιδράσεων (fixed effects models) και μοντέλα τυχαίων επιδράσεων (random effects models). Τα αναμενόμενα πρόσημα των ανεξάρτητων μεταβλητών της παλινδρόμησης σε σχέση με την εξαρτημένη, φαίνονται στο παρακάτω πίνακα:

Independent Variable	ROAA
Προβλέψεις (Loan Loss Provisions- Lnllps)	-
Ίδια Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού (Equity / Total Assets -EQTA)	+
Ίδια Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού (Equity / Total Assets -EQTA)	+

Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP)	+, -
Πληθωρισμός (INF)	-
Ανεργία (UNEMP)	

Πίνακας 2: Εμπειρικά αποτελέσματα έρευνας

Εντοπίζεται θετική σχέση μεταξύ της αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP) και της κερδοφορίας τραπεζών. Όσον αφορά το πρόσημο της ανεργίας (Unemployment), διαπιστώνεται ότι όσο αυξάνεται η ανεργία τόσο μειώνεται η κερδοφορία της τράπεζας. Η εξήγηση είναι ότι όσο χειροτερεύει η οικονομική κατάσταση μιας χώρας τόσο επιδεινώνεται και η κατάσταση των πιστούχων ενός τραπεζικού ιδρύματος κι ως αποτέλεσμα αυξάνεται και η πιθανότητα να μην μπορούν να αποπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους με αποτέλεσμα την μείωση της κερδοφορίας του. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, κρίνεται ασαφής η επίδραση του και μπορεί να είναι είτε θετική είτε αρνητική.

Αναφορικά με τα πρόσημα των μικροοικονομικών δεικτών, ο δείκτης Προβλέψεις (Loan Loss Provisions- Inlps) υποδηλώνει μια αρνητική σχέση με τους δείκτες κερδοφορίας μια τράπεζας. Αυτό συμβαίνει γιατί όσο αυξάνεται η κερδοφορία ενός τραπεζικού ιδρύματος, τόσο το τραπεζικό ίδρυμα μειώνει τα αποθεματικά της έναντι των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο δείκτης Ίδια Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού (Equity / Total Assets -EQTA) φανερώνει μια θετική σχέση με τους δείκτες κερδοφορίας καθώς όσο αυξάνεται η κερδοφορία, τόσο αυξάνονται τα ίδια κεφάλαια ενός τραπεζικού ιδρύματος.

Στη συνέχεια, ακολουθεί το βασικό κομμάτι της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Έγινε μια ανάλυση ευαισθησίας ώστε να βρεθεί ο αντίκτυπος στην

κερδοφορία κάθε χώρας (στην εξαρτημένη μεταβλητή Roaa) από κάποιες μεταβολές στις ανεξάρτητες μεταβλητές του εκάστοτε μοντέλου κάθε χώρας. Πιο συγκεκριμένα, δημιουργήθηκαν τρία σενάρια. Το σενάριο αναφοράς (benchmark scenario) με βάση το οποίο κρίνεται και η μεταβολή στη κερδοφορία, ένα δυσμενές σενάριο (adverse scenario) κι ένα εξαιρετικά δυσμενές σενάριο (severely adverse scenario).

Για το σενάριο αναφοράς, συμφωνήθηκε ότι θα χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των τιμών των μεταβλητών για το έτος 2014. Στο δυσμενές σενάριο, υποθέσαμε την ιστορικά πιο δυσμενή μεταβολή των μακροοικονομικών μεταβλητών σε σχέση με το σενάριο αναφοράς (benchmark scenario) ενώ στο εξαιρετικά δυσμενές σενάριο τις υποθετικά χειρότερες τιμές.

4.7.1. Ανάλυση αποτελεσμάτων για το Βέλγιο

.....

Όσον αφορά στο τραπεζικό σύστημα του Βελγίου, αυτό έχει ένα από τα πιο συγκεντρωτικά τραπεζικά συστήματα στην Ευρώπη, καθώς και ένα υψηλό βαθμό ανοίγματος με επενδύσεις στο εξωτερικό, ιδιαίτερα με την υπόλοιπη Ευρώπη. Επίσης, θεωρείται ότι υπακούει σε έναν αρκετά ικανοποιητικό βαθμό στις επιταγές της Διεθνούς τραπεζικής εποπτείας και στα standard που αυτή θέτει. Διαθέτει ένα πολύ καλά οργανωμένο αλλά πολύπλοκο τραπεζικό σύστημα. Οι τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες είναι η KBC, η Dexia Bank, η ING και η Fortis Bank. Στο σύνολό του, το πιστωτικό σύστημα του Βελγίου αποτελείται από 106 τράπεζες. Πολλές από τις τράπεζες αυτές είναι στις εκατό καλύτερες παγκοσμίως, ενώ μεγάλα Αμερικάνικα πιστωτικά ιδρύματα όπως η Bank of America, η Citibank και η JP Morgan έχουν υποκαταστήματα στο Βέλγιο. Το χρηματοοικονομικό σύστημα του θεωρείται αρκετά ανθεκτικό και σταθερό, πράγμα στο οποίο συντελούν πολλοί παράγοντες όπως για παράδειγμα η σωστή διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων από τη μεριά των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Με την εφαρμογή της panel data μεθόδου, διερευνήσαμε και εντοπίσαμε τις μεταβλητές εκείνες που είναι στατιστικά σημαντικές για της εξαρτημένες μας μεταβλητές (δείκτες κερδοφορίας) και προέκυψε το εξής μοντέλο:

$$ROAA = -2,7741 - 0,0192 *LNLLPS - 0,0754 *EQTA + 0,1627 *GDP - 0,1531 *INF + 0,3824 *UNEMP (2)$$

Για την ανάλυση ευαισθησίας, χρησιμοποιήθηκε ως σενάριο αναφοράς (benchmark) ο μέσος όρος των μεταβλητών της παλινδρόμησης κατά το τελευταίο έτος των παρατηρήσεων (2014). Λαμβάνοντας υπόψη τα μοντέλα που προέκυψαν από την ανάλυση panel data διαμορφώθηκε το δυσμενές σενάριο χρησιμοποιώντας τις ιστορικά χειρότερες τιμές και ένα εξαιρετικά δυσμενές σενάριο βάζοντας υποθετικά ακραίες τιμές στις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές οι οποίες όμως συμφωνούσαν και με τα αναμενόμενα πρόσημα. Στην περίπτωση του Βελγίου, μια μεταβολή των μακροοικονομικών μεταβλητών, ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, πληθωρισμός και ανεργία, κατά 1 μονάδα βάσης, αύξηση του δείκτη lnllps και ταυτόχρονη μείωση του δείκτη eqta προκαλεί αρνητική μεταβολή στον δείκτη κερδοφορίας ROAA κατά 88%.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι ιστορικά «χειρότερες» τιμές για κάθε δείκτη συγκρίνοντας τα έτη 2000-2014 για όλες τις εξεταζόμενες τράπεζες.

Δείκτες	Lnllps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Ιστορικά «χειρότερες» τιμές	4,6051	-0,08	-2,8	-0,1000	8,4000

Πίνακας 3: Ιστορικά «χειρότερες» τιμές Βελγίου

Οι τιμές αυτές θα χρησιμοποιηθούν στο δυσμενές σενάριο για να δούμε, σε περίπτωση που οι μακροοικονομικές και οι μικροοικονομικές μεταβλητές πάρουν τιμές ίσες με τις «χειρότερες» που έχουν λάβει κατά το εξεταζόμενο διάστημα 2000-2014, πως θα επηρεαστεί το επίπεδο των προβλέψεων των τραπεζών. Φυσικά, οι

τιμές αυτές που λαμβάνει το συγκεκριμένο δυσμενές σενάριο είναι εφικτές και όχι υπερβολικά ακραίες, καθώς έχουν ήδη παρουσιασθεί στο παρελθόν, και επομένως είναι δυνατόν, και σε κάποια επερχόμενη κρίση στο μέλλον, να λάβουν παρόμοιες τιμές.

Σε αυτή την περίπτωση, το ύψος των κερδών που σχηματίζουν οι τράπεζες κάτω από τις συνθήκες αυτές αυξάνονται κατά 3,7 μονάδες περίπου συγκριτικά με το βασικό σενάριο, κάτι που ήταν αναμενόμενο για το μοντέλο που έχουμε δημιουργήσει βασιζόμενοι στη θεωρία.

Για το εξαιρετικά δυσμενές (severely adverse scenario) θα χρησιμοποιήσουμε τις ιστορικά «χειρότερες» τιμές (που χρησιμοποιήθηκαν στο δυσμενές σενάριο), τις οποίες όμως θα μεταβάλλουμε προς την δυσμενέστερη κατεύθυνση, κατά δύο φορές την τυπική απόκλιση που έχουμε υπολογίσει από την παλινδρόμηση στο μοντέλο μας. Έτσι, θα έχουμε τον παρακάτω πίνακα υπολογισμού των νέων τιμών των δεικτών:

Δείκτες	Lnltps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Υποθετικά «ακραίες» τιμές	5,5	-0,2	-3	-0,0500	9,0000

Πίνακας 4: Υποθετικά «ακραίες» τιμές Βελγίου

Παρατηρούμε πως το ύψος των προβλέψεων που σχηματίζουν οι τράπεζες κάτω από τις ακραίες αυτές συνθήκες αυξάνονται κατά 1,11 μονάδες περίπου συγκριτικά με το βασικό σενάριο, κάτι που ήταν επίσης αναμενόμενο από το μοντέλο μας. Να σημειωθεί πως οι τιμές των προβλέψεων στα δύο σενάρια, δυσμενές και εξαιρετικά δυσμενές, δεν έχουν σημαντική διαφορά, καθώς η μεταβολή προς τη δυσμενέστερη κατεύθυνση προκάλεσε μικρή μεταβολή στις τιμές τους. Εδώ φαίνονται οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης ROAA σε όλα τα σενάρια που δημιουργήσαμε.

ROAA	
Baseline scenario	-1,0170
Adverse scenario	2,4978
Severely adverse scenario	-0,1134

Πίνακας 5: Δείκτης ROAA Βελγίου

.....

4.7.2. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Γαλλία

.....

Το τραπεζικό σύστημα της Γαλλίας είναι αρκετά μεγάλο και διαφοροποιημένο με τρεις μεγάλες τράπεζες: την Bank Nationale de Paris, την Credit Lyonnais και την Credit Agricole. Τον συνολικό έλεγχο του χρηματοπιστωτικού της συστήματος ασκεί η κεντρική της τράπεζα η οποία είναι η Banque de France η οποία δημιουργήθηκε στις 18 Ιανουαρίου του 1800 από τον Napoleon Bonaparte, με σκοπό την ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης της Γαλλίας που βρισκόταν σε βαθιά ύφεση τη περίοδο εκείνη. Οι τράπεζες της Γαλλίας είναι απαραίτητα μέλη της οργάνωσης Association française des Banques (AFB) (Γαλλικά Banking Association) στόχος της οποίας είναι να εξασφαλιστεί η συνοχή του δικτύου καθώς και η διασφάλιση της φερεγγυότητας και της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και να εξασφαλιστεί ότι τα μέλη τους εφαρμόζουν τους νόμους και τους κανονισμούς.

Μέσω της εφαρμογής της panel data μεθόδου, διερευνήσαμε και εντοπίσαμε τις μεταβλητές εκείνες που είναι στατιστικά σημαντικές για της εξαρτημένες μας μεταβλητές (δείκτες κερδοφορίας) και προέκυψε το εξής μοντέλο:

$$ROAA = +2,012 + 0,1116 *LNLLPS + 0,4962 *EQTA + 0,6293 *GDP - 0,0756 *INF - 0,0708 *UNEMP (3)$$

Για την ανάλυση ευαισθησίας, χρησιμοποιήθηκε ως σενάριο αναφοράς (benchmark) ο μέσος όρος των μεταβλητών της παλινδρόμησης κατά το τελευταίο έτος των παρατηρήσεων (2014). Λαμβάνοντας υπόψη τα μοντέλα που προέκυψαν από την ανάλυση panel data διαμορφώθηκε το δυσμενές σενάριο χρησιμοποιώντας τις ιστορικά χειρότερες τιμές και ένα εξαιρετικά δυσμενές σενάριο βάζοντας υποθετικά ακραίες τιμές στις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές οι οποίες όμως συμφωνούσαν και με τα αναμενόμενα πρόσημα. Στην περίπτωση της Γαλλίας, μια μεταβολή των μακροοικονομικών μεταβλητών, ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, πληθωρισμός και ανεργία, κατά 1 μονάδα βάσης, προκαλεί μείωση του δείκτη ROAA.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι ιστορικά «χειρότερες» τιμές για κάθε δείκτη συγκρίνοντας τα έτη 2000-2014 για όλες τις εξεταζόμενες τράπεζες.

Δείκτες	Lnllps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Ιστορικά «χειρότερες» τιμές	3,87	0,51	-3,1	1,7000	10,2000

Πίνακας 6: Ιστορικά «χειρότερες» τιμές Γαλλίας

Οι τιμές αυτές θα χρησιμοποιηθούν στο δυσμενές σενάριο για να δούμε, σε περίπτωση που οι μακροοικονομικές και οι μικροοικονομικές μεταβλητές πάρουν τιμές ίσες με τις «χειρότερες» που έχουν λάβει κατά το εξεταζόμενο διάστημα 2000-2014, πως θα επηρεαστεί το επίπεδο των προβλέψεων των τραπεζών. Φυσικά, οι τιμές αυτές που λαμβάνει το συγκεκριμένο δυσμενές σενάριο είναι εφικτές και όχι υπερβολικά ακραίες, καθώς έχουν ήδη παρουσιασθεί στο παρελθόν, και επομένως

είναι δυνατόν, και σε κάποια επερχόμενη κρίση στο μέλλον, να λάβουν παρόμοιες τιμές.

Σε αυτή την περίπτωση, το ύψος των προβλέψεων που αφορούν το κομμάτι των μη εξυπηρετούμενων δανείων των τραπεζών κάτω από τις συνθήκες αυτές μειώνεται κατά 2,98 μονάδες περίπου συγκριτικά με το βασικό σενάριο, κάτι που ήταν αναμενόμενο για το μοντέλο που έχουμε δημιουργήσει βασιζόμενοι στη θεωρία. Επομένως, σε περίπτωση μεταβολής των μακροοικονομικών και μικροοικονομικών δεικτών με τιμές ίσες με τις ιστορικά «χειρότερες», πρέπει να αναμένουμε μείωση του ύψους των προβλέψεων που θα σχηματίζουν οι τράπεζες για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που έχουν στα χαρτοφυλάκια τους.

Για το εξαιρετικά δυσμενές (severely adverse scenario) θα χρησιμοποιήσουμε τις ιστορικά «χειρότερες» τιμές (που χρησιμοποιήθηκαν στο δυσμενές σενάριο), τις οποίες όμως θα μεταβάλλουμε προς την δυσμενέστερη κατεύθυνση, κατά δύο φορές την τυπική απόκλιση που έχουμε υπολογίσει από την παλινδρόμηση στο μοντέλο μας.

Έτσι, θα έχουμε τον παρακάτω πίνακα υπολογισμού των νέων τιμών των δεικτών:

Δείκτες	Lnltps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Υποθετικά «ακραίες» τιμές	4,5	0,1	-4	3,0000	15,0000

Πίνακας 7: Υποθετικά «ακραίες» τιμές Γαλλίας

Παρατηρούμε πως το ύψος των προβλέψεων που σχηματίζουν οι τράπεζες κάτω από τις ακραίες αυτές συνθήκες μειώνεται κατά 2 μονάδες περίπου συγκριτικά με το βασικό σενάριο, κάτι που ήταν επίσης αναμενόμενο από το μοντέλο μας. Να σημειωθεί πως οι τιμές των προβλέψεων στα δύο σενάρια, δυσμενές και εξαιρετικά

δυσμενές, δεν έχουν σημαντική διαφορά, καθώς η μεταβολή προς τη δυσμενέστερη κατεύθυνση προκάλεσε μικρή μεταβολή στις τιμές τους. Παρακάτω, βλέπουμε σχηματικά τα σενάρια αναφοράς (benchmark) σε σχέση με τα δυσμενή σενάρια (adverse) που δημιουργήσαμε για τον δείκτη ROAA. Επίσης, εδώ φαίνονται οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης ROAA σε όλα τα σενάρια που δημιουργήσαμε.

ROAA	
Baseline scenario	3,2397
Adverse scenario	-0,9683
Severely adverse scenario	-2,2466

Πίνακας 8: Δείκτης ROAA Γαλλίας.

4.7.3. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη χώρα της Δανίας

.....

Όσον αφορά στο τραπεζικό σύστημα της Δανίας, αυτό περιλαμβάνει την Danmarks Nationalbank η οποία είναι η κεντρική τράπεζα του Βασιλείου της Δανίας. Πρόκειται για ένα μη-μέλος της Ευρωζώνης του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Από την ίδρυσή της στόχος της είναι να εκδώσει το δανικό νόμισμα, την κορόνα καθώς και να διασφαλίζει την σταθερότητα του. Με την εφαρμογή της panel data μεθόδου, διερευνήσαμε και εντοπίσαμε τις μεταβλητές εκείνες που είναι στατιστικά σημαντικές για της εξαρτημένες μας μεταβλητές (δείκτες κερδοφορίας) και προέκυψε το εξής μοντέλο:

$$ROAA = 2,5895 - 0,0140 *LNLLPS + 0,1687 *EQTA + 0,1588 *GDP - 0,5275 *INF - 0,2489 *UNEMP (4)$$

Για την ανάλυση ευαισθησίας, χρησιμοποιήθηκε ως σενάριο αναφοράς (benchmark) ο μέσος όρος των μεταβλητών της παλινδρόμησης κατά το τελευταίο έτος των παρατηρήσεων (2014). Λαμβάνοντας υπόψη τα μοντέλα που προέκυψαν από την ανάλυση panel data διαμορφώθηκε το δυσμενές σενάριο χρησιμοποιώντας τις ιστορικά χειρότερες τιμές και ένα εξαιρετικά δυσμενές σενάριο βάζοντας υποθετικά ακραίες τιμές στις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές οι οποίες όμως συμφωνούσαν και με τα αναμενόμενα πρόσημα. Στην περίπτωση του Βελγίου, μια μεταβολή των μακροοικονομικών μεταβλητών, ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, πληθωρισμός και ανεργία, κατά 1 μονάδα βάσης, αύξηση του δείκτη Inl1ps και ταυτόχρονη μείωση του δείκτη eqta προκαλεί αρνητική μεταβολή στον δείκτη κερδοφορίας ROAA κατά 88%.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι ιστορικά «χειρότερες» τιμές για κάθε δείκτη συγκρίνοντας τα έτη 2000-2014 για όλες τις εξεταζόμενες τράπεζες.

Δείκτες	Inl1ps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Ιστορικά «χειρότερες» τιμές	14,95	2,77	-5,7	3,4000	7,6000

Πίνακας 9: Ιστορικά «χειρότερες» τιμές Δανίας

Οι τιμές αυτές θα χρησιμοποιηθούν στο δυσμενές σενάριο για να για να δούμε, σε περίπτωση που οι μακροοικονομικές και οι μικροοικονομικές μεταβλητές πάρουν τιμές ίσες με τις «χειρότερες» που έχουν λάβει κατά το εξεταζόμενο διάστημα 2000-2012, πως θα επηρεαστεί το επίπεδο των προβλέψεων των τραπεζών. Φυσικά, οι τιμές αυτές που λαμβάνει το συγκεκριμένο δυσμενές σενάριο είναι εφικτές και όχι υπερβολικά ακραίες, καθώς έχουν ήδη παρουσιασθεί στο παρελθόν, και επομένως

είναι δυνατόν, και σε κάποια επερχόμενη κρίση στο μέλλον, να λάβουν παρόμοιες τιμές.

Σε αυτή την περίπτωση, το ύψος του δείκτη Inltps που σχηματίζουν οι τράπεζες μειώνεται κατά 2,8 μονάδες μονάδες περίπου συγκριτικά με το βασικό σενάριο, κάτι που ήταν αναμενόμενο για το μοντέλο που έχουμε δημιουργήσει βασιζόμενοι στη θεωρία.

Για το εξαιρετικά δυσμενές (severely adverse scenario) θα χρησιμοποιήσουμε τις ιστορικά «χειρότερες» τιμές (που χρησιμοποιήθηκαν στο δυσμενές σενάριο), τις οποίες όμως θα μεταβάλλουμε προς την δυσμενέστερη κατεύθυνση, κατά δύο φορές την τυπική απόκλιση που έχουμε υπολογίσει από την παλινδρόμηση στο μοντέλο μας. Έτσι, θα έχουμε τον παρακάτω πίνακα υπολογισμού των νέων τιμών των δεικτών:

Δείκτες	Inltps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Υποθετικά «ακραίες» τιμές	-0,22336	0,75915	-0,9528	-2,11	-1,9912

Πίνακας 10: Υποθετικά «ακραίες» τιμές Δανίας

Να σημειωθεί πως οι τιμές των προβλέψεων στα δύο σενάρια, δυσμενές και εξαιρετικά δυσμενές, δεν έχουν σημαντική διαφορά, καθώς η μεταβολή προς τη δυσμενέστερη κατεύθυνση προκάλεσε μικρή μεταβολή στις τιμές τους. Παρακάτω, βλέπουμε σχηματικά τα σενάρια αναφοράς (benchmark) σε σχέση με τα δυσμενή σενάρια (adverse) που δημιουργήσαμε για τον δείκτη Inltps. Οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης ROAA σε όλα τα σενάρια που δημιουργήσαμε:

ROAA	
Baseline scenario	0,4631
Adverse scenario	-1,7422
Severely adverse scenario	-1,9287

Πίνακας 11: Δείκτης ROAA Δανίας

4.7.4. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη χώρα της Ελλάδας

.....

Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα στα τέλη της δεκαετίας του 80 παρουσιάζεται υποανάπτυκτο, αφού η συμβολή του στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της χώρας είναι

μικρότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο των ευρωπαϊκών χωρών. Ωστόσο μέσα σε λιγότερο από μια δεκαετία άλλαξε δραματικά και ξεκίνησε να εκσυγχρονίζεται θεσμικά, λειτουργικά και τεχνολογικά διατηρώντας ωστόσο, κυρίαρχο τον κρατικό έλεγχο στις σημαντικότερες εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες και στην συνέχεια μεταμορφώθηκε σε ένα τραπεζικό σύστημα υπερεθνικών τραπεζικών συμφερόντων και θεσμικών επενδυτών.

Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα περιλαμβάνει τα πιστωτικά ιδρύματα με μόνιμη εμπορική παρουσία, τα οποία περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα με έδρα στην Ελλάδα και τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών, τα ξένα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα και τις λοιπές εταιρίες που παρέχουν εξειδικευμένες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Η

κεντρική τράπεζα της χώρας είναι η Τράπεζα της Ελλάδος η οποία λειτουργεί από το 1928, έχει έδρα την Αθήνα και έχει συσταθεί με την μορφή ανωνύμου εταιρίας. Αποτελεί αναπόσπαστο μέλος του Ευρωσυστήματος, που απαρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ. Είναι αρμόδια για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στην Ελλάδα και τη διαφύλαξη της σταθερότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Μέσω της εφαρμογής της panel data μεθόδου, διερευνήσαμε και εντοπίσαμε τις μεταβλητές εκείνες που είναι στατιστικά σημαντικές για της εξαρτημένες μας μεταβλητές (δείκτες κερδοφορίας) και προέκυψε το εξής μοντέλο:

$$\text{ROAA} = -0,0617 + 0,3298 * \text{LNLLPS} + 0,1968 * \text{EQTA} - 0,2028 * \text{GDP} - 0,0827 * \text{INF} + 0,2543 * \text{UNEMP} (5)$$

Για την ανάλυση ευαισθησίας, χρησιμοποιήθηκε ως σενάριο αναφοράς (benchmark) ο μέσος όρος των μεταβλητών της παλινδρόμησης κατά το τελευταίο έτος των παρατηρήσεων (2014). Λαμβάνοντας υπόψη τα μοντέλα που προέκυψαν από την ανάλυση panel data διαμορφώθηκε το δυσμενές σενάριο χρησιμοποιώντας τις ιστορικά χειρότερες τιμές και ένα εξαιρετικά δυσμενές σενάριο βάζοντας υποθετικά ακραίες τιμές στις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές οι οποίες όμως συμφωνούσαν και με τα αναμενόμενα πρόσημα. Στην περίπτωση της Ελλάδας, μια μεταβολή των μακροοικονομικών μεταβλητών, ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, πληθωρισμός και ανεργία, κατά 1 μονάδα βάσης, προκαλεί μείωση του δείκτη ROAA.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι ιστορικά «χειρότερες» τιμές για κάθε δείκτη συγκρίνοντας τα έτη 2000-2014 για όλες τις εξεταζόμενες τράπεζες.

Δείκτες	Lnllps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Ιστορικά «χειρότερες» τιμές	120,8258	-3,93	-7,1	4,7000	24,2000

Πίνακας 12: Ιστορικά «χειρότερες» τιμές Ελλάδα

Οι τιμές αυτές θα χρησιμοποιηθούν στο δυσμενές σενάριο για να για να δούμε, σε περίπτωση που οι μακροοικονομικές και οι μικροοικονομικές μεταβλητές πάρουν τιμές ίσες με τις «χειρότερες» που έχουν λάβει κατά το εξεταζόμενο διάστημα 2000-2014, πως θα επηρεαστεί το επίπεδο των προβλέψεων των τραπεζών. Φυσικά, οι τιμές αυτές που λαμβάνει το συγκεκριμένο δυσμενές σενάριο είναι εφικτές και όχι υπερβολικά ακραίες, καθώς έχουν ήδη παρουσιασθεί στο παρελθόν, και επομένως είναι δυνατόν, και σε κάποια επερχόμενη κρίση στο μέλλον, να λάβουν παρόμοιες τιμές.

Σε αυτή την περίπτωση, το ύψος των προβλέψεων που αφορούν το κομμάτι των μη εξυπηρετούμενων δανείων των τραπεζών κάτω από τις συνθήκες αυτές μειώνεται κατά 2,98 μονάδες περίπου συγκριτικά με το βασικό σενάριο, κάτι που ήταν αναμενόμενο για το μοντέλο που έχουμε δημιουργήσει βασιζόμενοι στη θεωρία. Επομένως, σε περίπτωση μεταβολής των μακροοικονομικών και μικροοικονομικών δεικτών με τιμές ίσες με τις ιστορικά «χειρότερες», πρέπει να αναμένουμε μείωση του ύψους των προβλέψεων που θα σχηματίζουν οι τράπεζες για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που έχουν στα χαρτοφυλάκια τους.

Για το εξαιρετικά δυσμενές (severely adverse scenario) θα χρησιμοποιήσουμε τις ιστορικά «χειρότερες» τιμές (που χρησιμοποιήθηκαν στο δυσμενές σενάριο), τις οποίες όμως θα μεταβάλλουμε προς την δυσμενέστερη κατεύθυνση, κατά δύο φορές την τυπική απόκλιση που έχουμε υπολογίσει από την παλινδρόμηση στο μοντέλο μας. Έτσι, θα έχουμε τον παρακάτω πίνακα υπολογισμού των νέων τιμών των δεικτών:

Δείκτες	Lnltps	Eqta	Gdp	Inf	Unemp
Υποθετικά «ακραίες» τιμές	130	-4	-8	6,0000	30,0000

Πίνακας 13: Υποθετικά «ακραίες» τιμές Ελλάδας

Παρατηρούμε πως το ύψος των προβλέψεων που σχηματίζουν οι τράπεζες κάτω από τις ακραίες αυτές συνθήκες μειώνεται κατά 6 μονάδες περίπου συγκριτικά με το βασικό σενάριο, κάτι που ήταν επίσης αναμενόμενο από το μοντέλο μας. Να σημειωθεί πως οι τιμές των προβλέψεων στα δύο σενάρια, δυσμενές και εξαιρετικά δυσμενές, δεν έχουν σημαντική διαφορά, καθώς η μεταβολή προς τη δυσμενέστερη κατεύθυνση προκάλεσε μικρή μεταβολή στις τιμές τους. Παρακάτω, βλέπουμε σχηματικά τα σενάρια αναφοράς (benchmark) σε σχέση με τα δυσμενή σενάρια (adverse) που δημιουργήσαμε για τον δείκτη ROAA.

ROAA	
Baseline scenario	4,1926
Adverse scenario	-2,7002
Severely adverse scenario	-14,3542

Πίνακας 14: Δείκτης ROAA Ελλάδας

Συμπεράσματα – Επίλογος

.....

Ο βασικότερος στόχος της διεξαγωγής της συγκεκριμένης μελέτης αποτέλεσε η διερεύνηση της επιρροής κάποιων μακροοικονομικών και μικροοικονομικών δεικτών που οδήγησαν στην μεταβολή του δείκτη της κερδοφορίας των στοιχείων του ενεργητικού μιας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια της περιόδου 2000-2014.

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την έρευνα οδηγούν στο συμπέρασμα πως το επίπεδο της κερδοφορίας των στοιχείων του ενεργητικού που σχηματίζει μια τράπεζα επηρεάζεται από μακροοικονομικούς δείκτες όπως το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, το επίπεδο της ανεργίας, και από μικροοικονομικούς όπως οι αριθμοδείκτες $lnIIPs$ και $eqta$. Ο δείκτης του ΑΕΠ (GDP) είναι ένας πολύ σημαντικός για τα μακροοικονομικά δεδομένα. Μια αύξηση στο ΑΕΠ επιφέρει υψηλότερους μισθούς και βελτιώνει την ικανότητα των δανειστών για ανταπόκριση στις δανειακές τους υποχρεώσεις, επομένως και η κερδοφορία των τραπεζών αυξάνει σημαντικά. Εξίσου σημαντικός είναι και ο δείκτης του πληθωρισμού και της ανεργίας καθώς μια αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και μια αύξηση της ανεργίας σημαίνει ξαφνική παύση του εισοδήματος και οδηγεί σε αδυναμία από μέρους των δανειοληπτών για αποπληρωμή των δανείων τους. Έτσι, τα αποτελέσματα της έρευνας αποδεικνύουν πως η κερδοφορία των στοιχείων του ενεργητικού των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επηρεάζεται από τις δυσμενείς συνθήκες στην οικονομία και πιο συγκεκριμένα από τη επιδείνωση των μακροοικονομικών δεικτών καθώς είχαν τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα στο εξεταζόμενο διάστημα. Όσον αφορά στους μικροοικονομικούς δείκτες των τραπεζών αξίζει να σημειωθεί πως μια ραγδαία αύξηση του δείκτη των προβλέψεων των επισφαλών δανείων καθώς και μια μείωση του δείκτη για την μέτρηση της αποδοτικότητας κεφαλαίου οδηγεί σε μείωση του δείκτη κερδοφορίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η τρέχουσα παγκόσμια οικονομική ύφεση επηρεάζει δυσμενώς και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των χωρών της Ευρώπης με ζητήματα άντλησης ρευστότητας από τις διεθνείς αγορές λόγω της υποβάθμισης της πιστοληπτικής

ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου. Παράλληλα, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων εμφανίζει ανοδική πορεία, γεγονός που έχει αρνητικές επιπτώσεις στους τραπεζικούς ισολογισμούς.

Αναφορές – Πηγές

.....

Ξένη Βιβλιογραφία - Αρθρογραφία

- Abel, Andrew; Bernanke, Ben (2005). "14.1". *Macroeconomics* (5th ed.). Pearson. pp. 522–532
- Baily, Martin Neil & Elliott, Douglas J. (June 15, 2009). "The U.S. Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?". *Brookings.edu*. Retrieved May 1, 2010.
- Berkowitz Jeremy, A Coherent Framework for Stress-Testing, University of Houston - Department of Finance, FEDS Working Paper No. 99-29, 1999
- Bernanke, Ben (2006). "Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective". Federal Reserve.
- Bernanke, B. & Harold, J., «The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison», στο Hubbard, R. G. (επιμ.), *Financial Markets and Financial Crises*, Σικάγο, The University of Chicago Press, 1991.
- Cecchetti, G. Stephen, "Crisis and Responses: The Federal Reserve in the Early Stages of the Financial Crisis", *Journal of Economic Perspectives*, V.23,2009
- Christopher J. Green, Eric J. Pentecost, Tom Weyman-Jones, "The Financial Crisis and the Regulation of Finance", Edward Elgar Publishing Limited, U.K.,2011
- Cipolla, C. M., *The Monetary Policy of Fourteenth Century Florence*, Berkeley, CA, 1982, ο. 7-8.
- Clarida Cf., R., Galí, J., Gertler, M. (2002). A simple framework for international policy analysis. *Journal of Monetary Economics*, 49(4), pp. 879-904.
- Coffinet, Jerome and Lin Surong, (December 1,2010)«Stress Testing Banks' Profitability : Tha Case of French Banks», *Banque de France Working Paper No 306*.
- Corsetti Cf., G., Dedola, L., Leduc, S. (2011). Optimal Monetary Policy in Open Economies. In B.M. Friedman and M. Woodford (Eds.). *Handbook of Monetary Economics*, vol. III. Amsterdam: Elsevier.

- Corsetti, G., Pesenti, P. (2005). International dimensions of optimal monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 52(2), pp. 281-305.
- Demirguc-Kunt, A. & Detragiache E-, The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries, *IMF Staff Papers*, 45: 81-109 (1988).
- Devereux, M.B., Engel, C. (2003). Monetary policy in the open economy revisited: Price setting and exchange rate flexibility. *Review of Economic Studies*, 70(4), pp. 765-783.
- Dina Elnaggar. (February 1, 2009). "Update on the Impact of the Global Financial Crisis on Arab Countries". World Bank. Retrieved November 5, 2010.
- Dirk Willem te Velde(2009) Briefing Paper 54 – The global financial crisis and developing countries: taking stock, taking action. London: Overseas Development Institute
- Dominguez, M. E. Kathryn, "The European Central Bank, the Euro and Global Financial Markets", *Journal of Economic Perspectives*, V. 20, No 4, 2006
- Eichengreen, Barry (1992). *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York: Oxford University Press. ISBN 0-19-506431-3.
- Elliott, Douglas J. (July 26, 2010). "Basel III, the Banks, and the Economy". Brookings Institution.
- Epstein, Gerald, "Rethinking Monetary and Financial Policy: Practical suggestions for monitoring financial stability while generating employment and poverty reduction", International Labour Office; Employment Policy Dept, 2009
- Gideon F., J. Mukuddem-Petersen, and M. A. Petersen, "Minimizing banking risk in a Levy process setting," *Journal of Applied Mathematics*, vol. 2007, Article ID 32824, 25 pages, 2007. View at Publisher ·
- Ferguson, N., *The Cash Nexus: Money and Power in the Modern World*, New York, Basic Books, 2001.
- Fisher, I., «The Debt Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica*, Vol 1,1933, σ. 337-57.
- Fontana, Giuseppe, "The Federal Reserve and the European Central Bank: a theoretical comparison of their legislative mandates", *Journal of Post Keynesian Economics*, 2006, Vol.28, No.3

- Gerdesmeier, Dieter, Mongelli, Francesco Paolo and Rofiiia, Barbara, “The Eurosystem , the US Federal Reserve and the Bank of Japan, Similarities and Differences”, European Central Bank, working paper No 742, 2007
- Gerlach, Stefan & Lewis, John, “The Zero Lower Bound, ECB Interest Rate Policy and the Financial Crisis” DNB Working Paper, No 254, 2010
- Gopinath, G., Rigobon, R. (2008). Sticky borders. Quarterly Journal of Economics, 123(2), pp. 531-575.
- Gorton, G., «Banking Panics and Business Cycles», Oxford Economic Papers, 40: 751-781,1988.
- Green J. Christopher, Pentecost J. Eric, Weyman-Jones Tom, “The Financial Crisis and the Regulation of Finance’, Edward Elgar Publishing Limited, U.K.,2011
- Hemerijck Anton, Knapen Ben, Van Doorne Ellen, “ Aftershocs, Economic Crisis and Institutional Choice’, Amsterdam University Press, 2009
- Humphrey, D. (1986). Payments finality and the risks of settlement failure. In A. Saunders and L.J. White (Ed.), Technology and the Regulation of Financial Markets: Securities, Futures and Banking (pp. 97-120). Heath, Lexington. MA.
- Kaletsky Anatole, “Capitalism 4.0 The Birth of a New Economy’ Bloomsbury Publishing PLC, London, 2010
- Kawamoto, Dawn (March 2, 2009). "Dow Jones decline rate mimics Great Depression | Business Tech – CNET News". News.cnet.com. Retrieved January 21, 2010.
- Keller, Christopher; Stocker, Michael. "Executive Compensation's Role in the Financial Crisis". The National Law Journal. Retrieved January 7, 2014.
- Kindleberger, Ch., Manias, Panics and Crashes, Basic Books, 1989.
- Kohn, L. Donald: Federal Reserve’s policy actions during the financial crisis and lessons for the future, Speech by Donald L. Kohn, Vice Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System, at the Carleton University, Ottawa, 13 May 2010, Διαθέσιμη στην επίσημη ιστοσελίδα της Federal Reserve: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20100513a.htm>
- Krugman, Paul (March 2, 2009). "Revenge of the Glut". The New York Times.

- Krugman, Paul, Η Κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης, Εκδόσεις Καστανιώτη. Αθήνα, 2009
- Khan M. Y., Indian Financial Systems, Sixth Edition (2009), 13.45.
- Mankiw, N. Gregory (2002). "Chapter 18: Money Supply and Money Demand". Macroeconomics (5th ed.). Worth. pp. 482–489
- Quagliariello M., Stress-testing the Banking System: Methodologies and Applications (2009), p. 1.
- Marshall, J., "The financial crisis in the US: Key events, causes and responses", House of Commons Library, 2009
- Meltzer, H. Allan, "Politics and the Fed", Carnegie Mellon University and The American Enterprise Institute, 2010,
- Meltzer, H. Allan, "Reflections on the Financial Crisis", Cato Journal, Vol.29, No 1, 2009
- Mentoza, E. G. & Terrones, M., An Anatomy of Credit Booms: Evidence from the Macro Aggregates and Micro Data, NBER, WP 14049, Κε'μπριτζ, Mass, 2008.
- Morgenson, Gretchen (September 26, 2010). "Raters Ignored Proof of Unsafe Loans, Panel Is Told". The New York Times. Retrieved October 28, 2010.
- Nelson, Edward (2007). "Milton Friedman and U.S. Monetary History: 1961–2006". Federal Reserve Bank of St. Louis Review (89 (3)): 171.
- Norris, Floyd (October 24, 2008). "United Panic". The New York Times. Retrieved October 24, 2008.
- Paletta, Damian; Enrich, David (2008-07-12). "Crisis Deepens as Big Bank Fails: IndyMac Seized In Largest Bust In Two Decades". Wall Street Journal.
- Panitch, Leo & Konings, Martijn, "Myths of Neoliberal Deregulation", New Left Review 57, 2009
- Persson, Cf. T., Tabellini, G. (1995). Double-edged incentives: Institutions and policy coordination. In G. Grossman and K. Rogoff. Handbook of International Economics, vol. III. Amsterdam: Elsevier.
- Ripert, Marie- Pierre, "The Different Unconventional Monetary Policies: The ECB and the FED", Flash Economics, No. 524, 2012

- Rogoff, Kenneth, 1985. "The Optimal Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics* 100, pp. 1169–1189
- Sakbani, Michael, "The global recession, Analysis, evaluation, and implications of the policy response and some reform proposals". *Studies in Economics and Finance*. Vol.27.No 2. 2010.
- Samuelson, Paul, "Why the Federal Reserve slept before the housing crisis", 2012, Διαθέσιμο στο: http://www.washingtonpost.com/opinions/why-the-federal-reserve-slept-before-the-housing-crisis/2012/01/22/gIQAuEYZJQ_story.html
- Sardoni, C. & Randall, Wray L., "Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the U.S.", *The Levy Economics Institute, Working Paper No 431*, 2005
- Sullivan, arthur; Steven M. Sheffrin (2003). *Economics: Principles in action*. Upper Saddle River, New Jersey 07458: Pearson Prentice Hall. p. 551.
- Taylor, B. John, "Assessing the Federal Policy Response to the Economic Crisis", *Testimony before the Committee on the Budget United States Senate*, 2010
- Tim Wafa (J.D.). "When Policies Collide: A Decision Making Framework for Financial System Overhaul in the 21st Century". *Social Science Research Network (SSRN)*, October 2010.
- Timberlake, H. Ritchard, "The Federal Reserve's Role in the Great Contraction and the Subprime Crisis", *Cato Journal*, Vol.28, No 2, 2008
- Trichet, Jean Claude, "State of the Union: The financial Crisis and the ECB'S Response between 2007 and 2009", *Journal of Common Market Studies*, 2010, V. 48 Annual Review pp. 7-19.
- Tully, Shawn (May 5, 2006). "Welcome to the Dead Zone". *Fortune*. Retrieved March 17, 2008. This article classified several U.S. real-estate regions as "Dead Zones", "Danger Zones", and "Safe Havens".
- Wade, Robert, "Financial Regime Change?". *New Left Review* 53. 2008.
- Weinert, Simone, "Central Banking - The Organisation of the FED and their politics within the last years (esp. in comparison to the ESCB)", *Baltic Management Studies*, 2003

- Whalen, C. J., The US Credit Crunch of 2007: A Minsky Moment, Economics Public Policy Brief Archive ppb_92, The Levy Economics Institute, 2007.
- White, H. Lawrence, "Federal Reserve Policy and The Housing Bubble", Cato Journal, Vol 29, No 1, 2009
- Williams, Carol J. (May 22, 2012). "Euro crisis imperils recovering global economy, OECD warns". Los Angeles Times. Retrieved May 23, 2012.
- Wolff, Edward N (2010). "Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle-Class Squeeze – An Update to 2007". Levy Economics Institute Working Papers Series (Social Science Research Network) (159). Retrieved October 13, 2011.

Ελληνική Βιβλιογραφία - Αρθρογραφία

- Βαβούρας Ι., Μανωλάς Γ., (2006), «Εισαγωγή στις Μακροοικονομικές Έννοιες», Εκδ. Παπαζήση, Αθήνα
- Χαρδούβελης, Γκίκας, Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική. Στο Καραμούζης Νικολάος & Χαρδουβελής Γκίκας (επ.) Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον,, Εκδοτικός Οίκος: Α.Α. Λιβάνη, Αθήνα. 2011.