

Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

«Έλεγχος Σταθερότητας Χρηματοπιστωτικού Συστήματος»

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του

Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική

από τον

Βουμβουλάκη Εμμανουήλ

Ηράκλειο

Μάιος 2017

«Ο μεταπτυχιακός φοιτητής που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λπ.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

« Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική». Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- κ. Σταματόπουλος Θεόδωρος (Επιβλέπων)
- κ. Αρβανίτης Σταύρος (Μέλος)
- κ. Τερζάκης Δημήτριος (Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.»

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία βιβλιογραφικής ανασκόπησης υποβλήθηκε στο πλαίσιο της υποχρέωσης για την κτήση του Μεταπτυχιακού Τίτλου Λογιστικής & Ελεγκτικής του ΤΕΙ Κρήτης. Πραγματεύεται ένα κλασσικό, αλλά, πολύ επίκαιρο για την χώρα μας και την παγκόσμια οικονομία ζήτημα αυτό του Ελέγχου Σταθερότητας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος. Ο έλεγχος της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος από την πλευρά της ιστορικής του εξέλιξης, την εννοιολογική του προσέγγιση, τις μεταβολές του, τη σημερινή σύγχρονη όψη του παρατηρώντας ότι σε κάθε περίοδο και μεταβολή του αντανακλά την ίδια την κοινωνικοπολιτική θεώρηση της εκάστοτε περιόδου και τις επικρατούσες τάσεις αυτής που όμως έχουν συνέπειες στις ζωές όλων.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ στον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Σταματόπουλο Θεόδωρο για την αρωγή του.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ABSTRACT	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	11
ΔΙΕΘΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	11
1.1 Χρήμα και Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα.....	11
1.2 Λειτουργίες του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.....	14
1.3 Υποδομές Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.....	21
1.4 Παρεχόμενες Υπηρεσίες από το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα	22
1.5 Η Μετάβαση από το Παλιό Bretton-Woods Σύστημα στο Νέο.....	25
1.6 Εποπτεία Κεντρικής Τράπεζας στα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμών	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	31
ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	31
2.1 Εννοιολογική Προσέγγιση της Ρυθμιστικής Παρέμβασης.....	31
2.2 Ο Λόγος που η Ρυθμιστική Παρέμβαση είναι Αναγκαία.....	32
2.3 Μέτρα για την Ρυθμιστική Παρέμβαση.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	37
ΡΥΘΜΙΣΗ - ΑΠΟΡΡΥΘΜΙΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	37
3.1 Ρύθμιση ή Απορρύθμιση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος;.....	37
3.2 Χρηματοπιστωτική Απορρύθμιση και Πολιτική Σταθεροποίησης.....	44
3.3 Προβλήματα στις Μεταρρυθμιστικές Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης	46
3.4 Η Υπερκυκλικότητα και η Κερδοσκοπική Αλυσίδα.....	51
3.5 Κατά πόσο Λειτουργεί το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας;.....	56
3.6 Έχει επιτυχία η λιτότητα;	58
3.7 Γερμανική Οικονομική Πολιτική ο ρόλος της για την Ευρώπη.....	62

3.8 Το μέλλον της ΟΝΕ	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	68
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ	68
4.1 Η Εξέλιξη της Παραδοσιακής Τραπεζικής- Πότε συνέβη το «Λάθος»;.....	68
4.2 Θεωρητικές Προσεγγίσεις των Χρηματοπιστωτικών Κρίσεων	70
4.3 Η Δημοσιονομική Πολιτική και το Μοντέλο της «Νέας Συναίνεσης»	74
4.4 Παγκόσμιος Κεϊνσιανισμός	75
4.5 Οι Σύγχρονες Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις.....	79
4.5 Τι πραγματικά συνέβη στην πρόσφατη κρίση	84
4.6 Συμπεράσματα από την Μελέτη Τραπεζικών Κρίσεων- Τι Μέλει Γενέσθαι	88
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	94
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	96

Περιεγόμενα Πινάκων

Πίνακας 1: Εποχή Αντιπραγματισμού – Εκκρήματα Εποχή	11
Πίνακας 2: Κατηγορίες Χρηματοπιστωτικών Αγορών	17
Πίνακας 3: Κατηγοριοποίηση Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών.....	23
Πίνακας 4: Προγνώσεις για την Ευρωπαϊκή Ένωση.....	66
Πίνακας 5: Κρίσεις χρηματοπιστωτικού συστήματος ανεπτυγμένων χωρών.....	79

Περιεγόμενα Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Παραδοσιακό και Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα	39
Διάγραμμα 2: Αίτια Αποσταθεροποίησης Αμοιβών Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών στις ΗΠΑ 1910-2005.....	43
Διάγραμμα 3: Κύκλος Πλουτοκρατίας στις ΗΠΑ.....	44
Διάγραμμα 4: Επίπεδα Πληθωρισμού	50
Διάγραμμα 5: Η καθοδική πορεία των επιτοκίων για τα δεκαετή ομόλογα του δημοσίου των χωρών του ευρωπαϊκού Νότου.....	51
Διάγραμμα 6: Ο κύκλος των επιτοκίων του δημόσιου χρέους.....	55
Διάγραμμα 7: Ποσοστά Μεγέθυνσης στην Περιφέρεια.....	61
Διάγραμμα 8: Λόγος Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ.....	62
Διάγραμμα 9: Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις	77

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική από τον Βουμβουλάκη Εμμ. και με επιβλέπων καθηγητή τον κύριο Θ. Β. Σταματόπουλο.

Σκοπός της είναι ο έλεγχος της σταθερότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, μέσα στα κεφάλαια της γίνεται παρουσίαση των όρων και των θεσμών που σχετίζονται με την τραπεζική εποπτεία, την οικονομική σταθερότητα, την σταθεροποίηση καθώς και την αποσταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης γίνεται ανάλυση τόσο των παγκόσμιων, όσο και των Ευρωπαϊκών Μηχανισμών οι οποίοι ως στόχο έχουν την διατήρηση της σταθερότητας, την αποφυγή της υπερκυκλικότητας και της ανάληψης υψηλών κινδύνων, που μπορούν να καταστούν επιβλαβής για τον τραπεζικό τομέα και κατ' επέκταση για ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η μέθοδος που ακολουθήθηκε είναι αυτή της βιβλιογραφικής ανασκόπησης, βασίστηκε σε ελληνική και αγγλική βιβλιογραφία και αρθρογραφία. Μέσω της βιβλιογραφικής ανασκόπησης ο απώτερος σκοπός, πέρα των προαναφερθέντων, ήταν η απάντηση ενός σημαντικού ερωτήματος: «Αποδίδουν όπως πρέπει οι θεσμοί και οι μηχανισμοί, πάνω στους οποίους βασίζεται η εύρυθμη και ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος;». Για την απάντηση του ερωτήματος χρειάστηκε να γίνει ιστορική αναδρομή στις σημαντικότερες οικονομικές κρίσεις ανά τον κόσμο, καθώς και στα αίτια που τις προκάλεσαν, επίσης γίνεται αναφορά στις κυριότερες οικονομικές θεωρίες οι οποίες αποτέλεσαν τα θεμέλια για την σημερινή οικονομία.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι κατά το παρελθόν υπήρξαν σαθρά θεμέλια για την οικοδόμηση των θεσμών και των Μηχανισμών Στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, έτσι μετά την κρίση του 2007- 2008 ξεκίνησαν να γίνονται προσπάθειες βελτίωσης τους, όπως για παράδειγμα της φράσης που για χρόνια ίσχυε για τα οικονομικούς κολοσσούς «πολύ μεγάλων για να αφεθούν να χρεοκοπήσουν», η οποία εμπεριείχε μεγάλο ηθικό κίνδυνο.

Λέξεις Κλειδιά: χρηματοπιστωτικό σύστημα, οικονομική σταθερότητα, τραπεζική εποπτεία, ρύθμιση- απορρύθμιση χρηματοπιστωτικού συστήματος, νέα συναίνεση, δημοσιονομική πολιτική, ρυθμιστική παρέμβαση

ABSTRACT

This thesis submitted to the Accounting and Finance Department, of the Technological Institute of Crete, as part of the requirements for a Master's Degree in Accounting and Auditing from Voumvoulaki Em. and the supervisor was Mr. Th. B. Stamatopoulos.

Its purpose is to check the stability of the global financial system, within the funds there is a presentation of terms and institutions related to banking supervision, financial stability, regulation and deregulation of the financial system. Also an analysis of both the global as well as the European mechanisms which have aimed to maintain stability, to avoid procyclicality and taking high risks, which may become harmful to the banking sector and by extension for the entire financial system .

The method that was followed is this of literature review, based on Greek and English bibliography. Through literature review the ultimate goal, besides the above, was to answer an important question: "Do the constitutions and the mechanisms yield efficiently, where the typical and smooth function of the financial system is based on?". In purpose to answer this question, it had to be history recursion in the major economic crises around the world and the their causes, and also there is a refer in the major economic theories which formed the foundation for today's economy.

The results showed that in the past were shaky foundation for building institutions and support mechanisms of the financial system, so after the crisis of 2007- 2008 began to become their improvement efforts, such as the phrase for years applied to the economic giants "too big to be allowed to fail ' , which entailed large moral hazard.

Keywords: financial system, financial stability, banking supervision rules, regulation-deregulation of the financial system, a new consensus, fiscal policy, regulatory intervention

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

«Ο τρόπος να συντρίψουμε τους αστούς είναι να τους λιώσουμε ανάμεσα στις μυλόπετρες της φορολογίας και του πληθωρισμού.»

John Maynard Keynes

«Πιστεύω ότι τα τραπεζικά ιδρύματα είναι πιο επικίνδυνα για τις ελευθερίες μας από την εξουσία, την αστυνομία και το στρατό μαζί.»

Τόμας Τζέφερσον

Κατά το παρελθόν οι τρεις επιμέρους κλάδοι του χρηματοπιστωτικού τομέα, δηλαδή ο τραπεζικός κλάδος, ο κλάδος των επενδυτικών επιχειρήσεων και ο ασφαλιστικός κλάδος, δεν συνδέονταν μεταξύ τους. Οι πορείες που διέγραφαν ήταν παράλληλες, ενώ η ρύθμιση τους εξαρτιόταν από τις σκοπιμότητες, τις προτεραιότητες και την ακολουθούμενη πολιτική του εκάστοτε κράτους εντός των πλαισίων του οποίου λειτουργούσε η εθνική αγορά. Ο κλάδος των τραπεζών υπήρξε ο πρώτος στον οποίο εφαρμόστηκε συστηματική ρύθμιση και εποπτεία, στον οποίο δεδομένου της ιδιαίτερης σημασίας του επικρατούσε άκρατος κρατικός παρεμβατισμός, ενώ ο ανταγωνισμός αποτελούσε κατά κάποιο τρόπο «ταμπού».

Η αλλαγή επήλθε από τα τέλη της δεκαετίας του 1970, οπότε και οι εξελίξεις που σημειώθηκαν ήταν ραγδαίες. Υπήρξε σταδιακή απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών των ανεπτυγμένων χωρών, άρση των περιορισμών και άνθηση των διασυνοριακών συναλλαγών. Η παγκοσμιοποίηση, η ιδιωτικοποίηση, και η διεθνοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, αντικατέστησαν τον κρατικό παρεμβατισμό και τον τοπικισμό. Στην Ευρώπη η απελευθέρωση των αγορών έγινε με την συμβολή της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ή οποία ακολούθως εξελίχθηκε στην γνωστή Ευρωπαϊκή Ένωση.

Σημαντικό και εξέχοντα ρόλο στην παγκοσμιοποίηση των αγορών έπαιξε και η ανάπτυξη της τεχνολογία και ιδίως των τεχνολογιών της πληροφορικής, μέσω των οποίων μειώθηκε το κόστος και αυξήθηκε η ταχύτητα των συναλλαγών,

εκμηδενίζοντας τις αποστάσεις. Όμως σημειώθηκε αύξηση της αλληλεξάρτησης των αγορών και των μετεχόντων σε αυτές, το οποίο συνεπαγόταν απρόβλεπτα αποτελέσματα για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Πλέον τα οικονομικά προβλήματα μιας τράπεζας ή ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος, μπορούν εύκολα να επηρεάσουν την οικονομία ενός κράτους και ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Πράγμα το οποίο επιβεβαιώνεται και με την πρόσφατη οικονομική κρίση.

Όμως η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η ραγδαία αύξηση του ανταγωνισμού με απώτερο σκοπό το κέρδος, τα νέα πολύπλοκα χρηματοοικονομικά προϊόντα που δημιουργήθηκαν, η ανάληψη υψηλών κινδύνων και η έλλειψη ρευστότητας, πέραν του ότι ξεπέρασαν τα όρια του παλιού οικονομικού συστήματος, ανέδειξαν την ανάγκη ρυθμιστικής και εποπτικής παρέμβασης. Η ρύθμιση και η εποπτεία είναι επιθυμητές και αναγκαίες ως ένα μέσο για την επίτευξη ενός βαθμού ασφαλείας των αγορών. Όμως το πραγματικό ζήτημα που τίθεται πλέον σχετίζεται με την ορθή επιλογή τόσο του χρόνου όσο και των μέσων παρέμβασης, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η σωστή ρύθμιση και η αντιμετώπιση των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΔΙΕΘΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

1.1 Χρήμα και Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Η ανάγκη και οι προϋποθέσεις για εγχρήματη οικονομία προέκυψαν μετά το τέλος της εποχής της αυτοπαραγωγής και της αυτοκατανάλωσης. Ουσιαστικά το χρήμα έδωσε τέλος στην εποχή του αντιπραγματισμού κατά την οποία εκδηλώθηκαν προβλήματα σύμπτωσης αναγκών και αξίας.

Κατά την εποχή του αντιπραγματισμού μια συναλλαγή πραγματοποιούταν όταν ένα άτομο πρόσφερε αγαθά με σκοπό να αποκτήσει κάποια άλλα αγαθά, ενώ στην εγχρήματη εποχή για την απόκτηση αγαθών μεσολαβούσε στην συναλλακτική πράξη το χρήμα, έτσι ώστε να αποφεύγονται περιπτώσεις διπλής σύμπτωσης αναγκών.

Πίνακας 1: Εποχή Αντιπραγματισμού – Εκχρήματη Εποχή

Εποχή Αντιπραγματισμού
ΑΓΑΘΑ = ΑΓΑΘΑ
Εγχρήματη Εποχή
ΑΓΑΘΑ = ΧΡΗΜΑ = ΑΓΑΘΑ

Η ετυμολογική έννοια του χρήματος προέρχεται από το ρήμα χρώμαι που σημαίνει χρησιμοποιώ, επομένως ως χρήμα μπορεί να θεωρηθεί οτιδήποτε χρησιμοποιείται από τις διάφορες κοινωνίες ως μέσο αποθεματοποίησης πλούτου και ως μέσο διατήρησης της αγοραστικής δύναμης. Πρόκειται για ένα μέσο συναλλαγών αυτούσιο, ομοιογενές, διαιρετό, κοινά αποδεκτό και αναγνωρίσιμο. Μπορεί επίσης να περιγραφεί ως μια αρχή που εγγυάται, αντιπροσωπεύει, εξασφαλίζει μια αξία. (Ζαχούρης Π., 2008, σελ. 3).

Το χρήμα συμβάλει και στην διευκόλυνση της παραγωγής, της ανταλλαγής, της διανομής και της ανάλωσης των υλικών αγαθών και των υπηρεσιών, γι' αυτό το λόγο αποτελεί ιδιαίτερο αντικείμενο μελέτης καθώς επίσης και ένα από τους σημαντικότερους υποκλάδους των Οικονομικών. Οι τιμές των αγαθών, των υπηρεσιών, το Εθνικό Εισόδημα, οι συνολικές επενδύσεις, η συνολική κατανάλωση και πολλά άλλα

μεγέθη της μακροοικονομικής επίδοσης της οικονομίας εκφράζονται σε χρηματικές μονάδες.

Το χρήμα και όλες οι δραστηριότητες που συνδέονται μαζί του καλούνται Χρηματοπιστωτικές Δραστηριότητες. Το χρήμα και οι χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες επηρεάζουν είτε άμεσα είτε έμμεσα τον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Αυτό σημαίνει ότι επηρεάζουν την παραγωγή, την ανταλλαγή, την διανομή και την ανάλωση των πραγματικών αγαθών και υπηρεσιών. Επομένως για μπορέσει να υπάρξει έλεγχος αυτών των πραγματικών οικονομικών μεγεθών, θα πρέπει να υπάρχει έλεγχος και χειρισμός της «Ποσότητας του Χρήματος».

Σε όλες τις σύγχρονες κοινωνίες ο χειρισμός και ο έλεγχος της «Ποσότητας του Χρήματος» πραγματοποιείται από την Πολιτεία. Μια εξαιρετικά σημαντική κατηγορία της γενικής Οικονομικής Πολιτικής αποτελεί η Νομισματική και η Πιστωτική Πολιτική, οι οποίες συνιστούν ένα σοβαρό μέσο επηρεασμού της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας. (Ζαχαριάδη- Σούρα, 1993, σελ. 21-22)

Υπάρχει διάκριση μεταξύ του Πραγματικού και του Χρηματοπιστωτικού Τομέα της οικονομίας η οποία γίνεται μόνο για αναλυτικούς και για εποπτικούς λόγους, επομένως:

- Πραγματική Οικονομική Δραστηριότητα: άπτεται με την κοινωνική διαδικασία της παραγωγής, της ανταλλαγής, της διανομής και της ανάλωσης υλικών αγαθών και υπηρεσιών, καθώς επίσης και τις «Κοινωνικές» και «Παραγωγικές» σχέσεις οι οποίες αναπτύσσονται μεταξύ των οικονομικών μονάδων . Για παράδειγμα είναι η δραστηριότητα του οινοπαραγωγού, του κομμωτή, του βιομηχανικού εργάτη, του εμπόρου κ.τ.λ. Το σύνολο αυτών ως οικονομικές μονάδες, παραγωγικές και καταναλωτικές, παράγουν, ανταλλάσσουν και αναλώνουν υλικά αγαθά και υπηρεσίες.
- Χρηματοπιστωτική Δραστηριότητα: αναφέρεται σε μια πιο «αφηρημένη» έννοια. Δηλαδή αναφέρεται στην «παραγωγή», στην «ρευστοποίηση», στην «αγοροπωλησία» Χρηματοπιστωτικών Μέσων. Ως Χρηματοπιστωτικά Μέσα νοούνται τα χαρτονομίσματα, οι μετοχές, οι συναλλαγματικές, τα ομόλογα, τα κέρματα, οι επιταγές, οι χρυσές λίρες κ.τ.λ. Ως Χρηματοπιστωτικές Δραστηριότητες νοούνται οι δραστηριότητες των διαφόρων Τραπεζών ανά τον κόσμο, των Χρηματιστηριακών Εταιρειών, των Εταιρειών Αμοιβαίων

Κεφαλαίων, των Ταχυδρομικών Ταμειυτηρίων κ.τ.λ. (Ζαχαριάδη- Σούρα, 1993, σελ. 22-23)

Το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα αποτελεί ένα «δίαυλο» ή ένα «αγωγό» κυκλοφορίας του χρήματος. Υπάρχει πληθώρα ορισμών για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Financial System), εν συνεχεία παρατίθενται μερικοί εξ' αυτών:

- «Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένα οικονομικό σύστημα, στηριγμένο στο χρηματικό αντίκρισμα και την βαθμολόγηση της εμπιστοσύνης της διαθεσιμότητας των φυσικών και άυλων πόρων, που χρησιμοποιεί τη διαμεσολάβηση στην ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών στις αγορές με σκοπό την ελάττωση του κόστους των ατελειών που εμφανίζονται κατά τις συναλλαγές. Κύριο ρόλο στο σύστημα αυτό παίζουν οι διαμεσολαβητές οι οποίοι, πρώτον, συγκεντρώνουν την πληροφορία εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων και δεύτερον, διεκπεραιώνουν τις συμφωνίες των συναλλαγών. Σκοπός του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η βελτίωση της κατανομής των πόρων στο χώρο και το χρόνο μέσα σε ένα αβέβαιο περιβάλλον συναλλαγών.» (Ιστοσελίδα ΒΙΚΗΠΑΙΔΕΙΑ, Χρηματοπιστωτικό Σύστημα)
- Ο ορισμός ενός Χρηματοπιστωτικού Συστήματος μπορεί να γίνει σε παγκόσμιο, περιφερειακό και σε επίπεδο εταιρείας. Χρηματοπιστωτικό Σύστημα για μια εταιρεία είναι το σύνολο είναι το σύνολο των εφαρμοζόμενων διαδικασιών που παρακολουθούν τις οικονομικές δραστηριότητες της εταιρείας. Σε περιφερειακό επίπεδο, το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι το σύστημα που επιτρέπει στους δανειστές και τους οφειλέτες να προβαίνουν στην ανταλλαγή κεφαλαίων. Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ουσιαστικά ένα ευρύτερο περιφερειακό σύστημα που περιλαμβάνει όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τους οφειλέτες και τους δανειστές στο πλαίσιο της παγκόσμιας οικονομίας. Υπάρχουν πολλά στοιχεία τα οποία συνθέτουν το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα σε διαφορετικά επίπεδα. Σε επίπεδο εταιρείας, το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνει όλες τις λογιστικές μετρήσεις, τα έσοδα, τα έξοδα, τους μισθούς και την επαλήθευση του ισολογισμού. Σε περιφερειακό επίπεδο στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνονται οι τράπεζες, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις

χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Σε παγκόσμιο επίπεδο το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τις κεντρικές τράπεζες, την Παγκόσμια Τράπεζα καθώς και τις μεγάλες τράπεζες που ασκούν τον εξωτερικό δανεισμό. (Investopedia, Financial System)

Γενικά το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα είναι ένα αποτέλεσμα μιας μακράς ιστορικής εξελικτικής πορείας που εξατομικεύεται με την ανάπτυξη εξειδικευμένων αγορών επενδυτικών, χρηματοδοτικών προϊόντων και υπηρεσιών. Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα είναι εμπεριέχει μια σειρά από υποσυστήματα. Σύμφωνα με τον Ζαχούρη «το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνει μια σειρά από «υποσυστήματα», ώστε η ταύτιση του ενίοτε με όρους όπως «τραπεζικό σύστημα», «ασφαλιστικό σύστημα», κλπ, να μην ανταποκρίνεται στην συνολική του διάσταση, συγκρότηση, οργάνωση και λειτουργία. Η ανάλυση του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος συμπεριλαμβάνει «τα μέσα», τις υπηρεσίες και παράλληλα το μηχανισμό της μεταβίβασης χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές στη χρηματοδότηση ελλειμματικών μονάδων στα πλαίσια τις διαδικασίας μετασχηματισμού και ανακατανομής των αποταμιεύσεων σε έργα παγίων επενδύσεων.

Σημειώνεται ότι η συμβατική θεωρητική προσέγγιση των επενδύσεων, εκλαμβάνει ως δεδομένο το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και την χρηματοοικονομική διάρθρωση (financial structure), υποβαθμίζοντας τη σημασία τους και επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον σε λειτουργικές μεταβλητές, όπως την προσφορά, την ζήτηση χρήματος, το επιτόκιο, την αποδοτικότητα του «πάγιου υλικού κεφαλαίου».» (Ζαχούρης, 2008, σελ. 3)

1.2 Λειτουργίες του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα έχει σχηματιστεί για να παρέχει υπηρεσίες δύο λειτουργίες, οι οποίες επιτελούνται στο πλαίσιο του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος μέσα από ένα σύνθετο πλέγμα αγορών, φορέων παροχής υπηρεσιών και υποδομών. Οι λειτουργίες αυτές είναι:

1. Η διοχέτευση χρηματικών πόρων από τους θετικούς αποταμιευτές της οικονομίας προς τους αρνητικούς.
2. Συμβάλει στην πραγματοποίηση πληρωμών από φυσικά και νομικά πρόσωπα χωρίς την χρήση μετρητών.

Στο σημείο αυτό κρίνεται απαραίτητη η διευκρίνιση ορισμένων εννοιών. *Θετικοί αποταμιευτές* είναι οι οικονομικές μονάδες οι οποίες προσφέρουν το προς αποταμίευση διαθέσιμο εισόδημα ή την προς αποταμίευση διαθέσιμη περιουσία τους, όπως για παράδειγμα τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και το Δημόσιο.

Αρνητικοί Αποταμιευτές είναι οι οικονομικές μονάδες οι οποίες αναζητούν είτε δανειακά κεφάλαια με στόχο την ικανοποίηση επενδυτικών, στεγαστικών ή καταναλωτικών αναγκών, είτε συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια τους (στην περίπτωση των επιχειρήσεων με την μορφή ανώνυμης εταιρείας). Να σημειωθεί ότι σε αγορές που δεν υπάρχουν περιορισμοί στην κίνηση των κεφαλαίων από και προς την αλλοδαπή, θετικοί και αρνητικοί αποταμιευτές δύναται να είναι και αλλοδαπά φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

Ο όρος «*διοχέτευση χρηματικών πόρων*» (channeling of funds) περιλαμβάνει δύο μέρη:

- τους χρηματικούς πόρους που δίνονται από τους θετικούς αποταμιευτές με την μορφή τραπεζικών καταθέσεων και ασφαλιστρών ή που δίνονται για την αγορά χρεωστικών τίτλων έκδοσης των αρνητικών αποταμιευτών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι εν λόγω χρεωστικοί τίτλοι συνιστούν δανειακά κεφάλαια (borrowed funds) για τους αρνητικούς αποταμιευτές.
- Τους χρηματικούς πόρους οι οποίοι δίνονται για την αγορά μετοχών έκδοσης αρνητικών αποταμιευτών – επιχειρήσεων που επίσης αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές, που για τους αρνητικούς αποταμιευτές συνιστούν ίδια κεφάλαια (own funds).

Οι χρηματικοί πόροι που διοχετεύονται και διακινούνται εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δεν αποτελούν το σύνολο των χρηματικών πόρων που διοχετεύονται από τους θετικούς προς τους αρνητικούς αποταμιευτές, αλλά αποτελούν ένα υποσύνολο. Τα δανειακά κεφάλαια περνάνε στους αρνητικούς αποταμιευτές μέσω του ιδιωτικού δανεισμού, ενώ ένα αξιόλογο μέρος τόσο των κεφαλαίων των ανώνυμων εταιρειών όσο και των άλλων εταιρικών μορφών, αντλούνται από φυσικά και νομικά πρόσωπα τα οποία βρίσκονται εκτός του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Επομένως τα νοικοκυριά αλλά περισσότερο οι επιχειρήσεις μπορούν, ως αρνητικοί αποταμιευτές, να εξάγουν χρηματικού πόρους απευθείας από τους θετικούς αποταμιευτές, χωρίς να απαιτείται να μεσολαβήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ένα από τα σημαντικά πλεονεκτήματα που προσφέρει το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην

οικονομία είναι ότι προσφέρει στις επιχειρήσεις την ευκαιρία να λάβουν ίδια ή δανεικά κεφάλαια από μια δεξαμενή θετικών αποταμιευτών, στην οποία οι επιχειρήσεις χωρίς το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν θα είχαν πρόσβαση ή σε περίπτωση που είχαν πρόσβαση η άντληση κεφαλαίων θα γινόταν με δυσανάλογα μεγάλο κόστος.

Η πρώτη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δηλαδή η παροχή χρηματικών πόρων από τους θετικούς προς τους αρνητικούς αποταμιευτές της οικονομίας, γίνεται μέσω δύο διαύλων:

1. Τον δίαυλο της άμεσης χρηματοδότησης (direct finance) των αρνητικών αποταμιευτών από τους θετικούς αποταμιευτές και
2. τον δίαυλο της έμμεσης χρηματοδότησης (indirect finance) των αρνητικών αποταμιευτών από τους θετικούς αποταμιευτές ή αλλιώς τον δίαυλο χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.

Ο πρώτος δίαυλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δηλαδή αυτός της άμεσης χρηματοδότησης, τίθεται σε λειτουργία μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών (financial markets). Χρηματοπιστωτικές αγορές είναι οι αγορές στις οποίες πραγματοποιείτε:

- I. η έκδοση και η διαπραγμάτευση χρεωστικών τίτλων και μετοχών. Αυτές οι αγορές καλούνται και αγορές «κινητών αξιών» (transferable securities) και διακρίνονται σε επιμέρους κατηγορίες ανάλογα την λειτουργία που επιτελείται στην αγορά, χωρίζονται σε πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές, ανάλογα με τον τρόπο οργάνωσης τους χωρίζονται σε ρυθμιζόμενες (regulated markets) και σε μη ρυθμιζόμενες αγορές (non-regulated markets or over the counter markets OTC).
- II. η διαπραγμάτευση των «παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων» (financial derivate instruments), μέσω των αγορών αυτών καθίσταται δυνατή η αντιστάθμιση των κινδύνων τις οποίες αναλαμβάνουν οι οικονομικές μονάδες από την διεξαγωγή των εμπορικών συναλλαγών, που οφείλονται στην μεταβολή της τιμής των διαφόρων οικονομικών παραμέτρων, όπως για παράδειγμα η τιμή των επιτοκίων, των ομολόγων, των μετοχών κ.τ.λ., επίσης καθίσταται δυνατή η εκμετάλλευση διαφόρων κερδοσκοπικών ευκαιριών. Υπάρχει επιμέρους κατηγοριοποίηση των παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων σε δύο κατηγορίες, ανάλογα με το αντικείμενο το οποίο

διαπραγματεύονται. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει εκείνα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές (exchange- traded derivative instruments) και η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει εκείνα των οποίων η κατάρτιση και η αποτίμηση της αξίας τους πραγματοποιείται εκτός των ρυθμιζόμενων αγορών , κατά κανόνα μέσω του τραπεζικού συστήματος (over-the-counter derivative instruments).

Πίνακας 2: Κατηγορίες Χρηματοπιστωτικών Αγορών

Αγορές Χρεωστικών Τίτλων & Μετοχών		Αγορές Παραγώγων Χρηματοπιστωτικών Μέσων
<i>Διάκριση ανάλογα με την λειτουργία των αγορών</i>	<i>Διάκριση ανάλογα με την οργάνωση των αγορών</i>	<i>Διάκριση ανάλογα με την οργάνωση των αγορών</i>
Πρωτογενείς Αγορές	Ρυθμιζόμενες Αγορές	Ρυθμιζόμενες Αγορές
Δευτερογενείς Αγορές	Μη- Ρυθμιζόμενες Αγορές	Μη- Ρυθμιζόμενες Αγορές

Στην άμεση χρηματοδότηση δραστηριοποιούνται διάφορες κατηγορίες φορέων που παρέχουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες:

- Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει όλους τους φορείς που παρέχουν κατ' επάγγελμα σε ατομική βάση, είτε σε θετικούς είτε σε αρνητικούς αποταμιευτές , «επενδυτικές υπηρεσίες» και καλούνται «επιχειρήσεις επενδύσεων» (investments firms). Σε αυτή την κατηγορία περιέχονται οι τράπεζες¹ , οι χρηματιστηριακές εταιρείες², καθώς και άλλες κατηγορίες επιχειρήσεων που δικαιούνται να παρέχουν ορισμένες επενδυτικές υπηρεσίες³.
- Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει όλους τους φορείς οι οποίοι παρέχουν κατ' επάγγελμα υπηρεσίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, σε αυτή την κατηγορία ανήκουν οι «οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες», όπως για παράδειγμα αμοιβαία κεφάλαια, εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Οι φορείς αυτοί κατέχουν από τον νόμο το μονοπώλιο της παροχής υπηρεσίας της

¹ Μόνο εάν η νομοθεσία τους επιτρέπει την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

² Οι χρηματιστηριακές εταιρείες σύμφωνα με την νομοθεσία παρέχουν συνήθως το σύνολο των επενδυτικών υπηρεσιών, στις οποίες συμπεριλαμβάνεται και η εκτέλεση εντολών για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων στο όνομα και για λογαριασμό των πελατών τους.

³ Η συγκεκριμένες επιχειρήσεις σε καμία περίπτωση δεν δικαιούνται να εκτελέσουν εντολές για αγορά και πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων.

διαχείρισης χαρτοφυλακίου χρηματοπιστωτικών μέσων σε συλλογική βάση, όμως δεν αποκλείεται η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και σε ατομική βάση.

Ο δεύτερος διάλογος του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δηλαδή αυτός της έμμεσης χρηματοδότησης ή αλλιώς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (financial intermediation), με βάση την χρηματοπιστωτική θεωρία έχει αναπτυχθεί λόγω:

- του κόστους συναλλαγών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το οποίο είναι σχετικά υψηλό,
- του πιστωτικού κινδύνου που υποκρύπτουν οι επενδύσεις σε χρεωστικούς τίτλους και μετοχές (risk sharing) για τους θετικούς αποταμιευτές,
- των προβλημάτων πληροφοριακής ασυμμετρίας που δημιουργούνται στην σχέση ανάμεσα στους θετικούς και τους αρνητικούς αποταμιευτές όταν γίνεται άμεση χρηματοδότηση.

Για να αντιμετωπιστούν όλα όσα προαναφέρθηκαν δημιουργήθηκε η ανάγκη λειτουργίας διαφόρων κατηγοριών διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων, που είναι οι τράπεζες, οι επιχειρήσεις χορήγησης πιστώσεων, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί.

Δεδομένο είναι ότι στην πλειοψηφία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων η έμμεση χρηματοδότηση, που κατά κύριο λόγο πραγματοποιείται από τις τράπεζες, είναι πιο ευρεία από την άμεση χρηματοδότηση, ακόμα και στις ΗΠΑ και τον Καναδά που κατέχουν τις περισσότερο ανεπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Οι τράπεζες είναι η πρώτη κατηγορία διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων. Κατά την τραπεζική διαμεσολάβηση, οι θετικοί αποταμιευτές δίνουν στις τράπεζες τα δανειακά τους κεφάλαια με την μορφή καταθέσεων και μετά οι τράπεζες με την χορήγηση δανείων ή άλλων πιστώσεων, χρηματοδοτούν τους αρνητικούς αποταμιευτές. Ανάμεσα στους θετικούς αποταμιευτές που καταφεύγουν στις τράπεζες για διαμεσολαβητικές υπηρεσίες, συγκαταλέγονται τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις αλλά και το Δημόσιο.

Ενώ στους αρνητικούς αποταμιευτές συγκαταλέγονται κατά κανόνα τα νοικοκυριά και οι δημόσιες και ιδιωτικές επιχειρήσεις, λόγω του ότι στις ανεπτυγμένες οικονομίες το Δημόσιο παίρνει δανειακά κεφάλαια για την χρηματοδότηση των δαπανών του, αποκλειστικά και μόνο, από τις κεφαλαιαγορές, εκτός ορισμένων περιπτώσεων χάνει την πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές λόγω ραγδαίας υποβάθμισης

της αξιολόγησης πιστοληπτικής του ικανότητας. Σε αυτή την κατηγορία ανήκει και η Ελλάδα, που αναγκάστηκε να προσφύγει στην συνδρομή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και στα Ευρωπαϊκά Θεσμικά Όργανα.

Οι τράπεζες ως διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικοί φορείς προβαίνουν σε μια σειρά μετασχηματισμών, οι οποίοι συμβάλουν στην έκθεση τους στον πιστωτικό κίνδυνο, στον κίνδυνο εισοδήματος επιτοκίων και στον κίνδυνο ρευστότητας, οι μετασχηματισμοί αυτοί είναι οι εξής:

- η κατανομή του κινδύνου χρηματοδότησης (credit risk transformation), λόγω του ότι αναλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο των οικονομικών μονάδων που χρηματοδοτούν μετακυλώντας τον κίνδυνο της δικής τους φερεγγυότητας στους θετικούς αποταμιευτές,
- το ύψος της αξίας των απαιτήσεων (size transformation), λόγω του ότι μετατρέπουν τις υποχρεώσεις μικρής ονομαστικής αξίας σε απαιτήσεις μεγάλης αξίας, για παράδειγμα τις μικροκαταθέσεις διαφόρων ιδιωτών σε βιομηχανικές χορηγήσεις,
- την ληκτότητα⁴ των απαιτήσεων (maturity transformation), λόγω του ότι κάνουν μετατροπή βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε μακροχρόνιες απαιτήσεις.

Οι επιχειρήσεις χορήγησης πιστώσεων είναι η δεύτερη κατηγορία διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων, στο πλαίσιο της έμμεσης χρηματοδότησης. Η αποδοχή καταθέσεων από το κοινό με βάση την νομοθεσία ανήκει αποκλειστικά και μόνο στις τράπεζες, όμως η χορήγηση πιστώσεων, όπως έχει προαναφερθεί δύναται να παρέχεται και από άλλες επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις αυτές χρηματοδοτούν την δραστηριότητα τους από την άντληση ιδίων ή δανειακών κεφαλαίων τα οποία μπορούν προέρχονται από το χρηματοπιστωτικό σύστημα, χωρίς όμως αυτό να είναι απαραίτητο. Αυτού του είδους οι επιχειρήσεις συναλλάσσονται μόνο με τους αρνητικούς αποταμιευτές και όχι με τους θετικούς κάτι το οποίο σημαίνει ότι η διαμεσολαβητική τους ικανότητα είναι ατελής. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν:

- οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing)
- οι εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)
- οι εταιρείες παροχής πιστώσεων

⁴ Ο όρος «ληκτότητα» χρησιμοποιείται ευρύτερα στον οικονομικό τομέα και αντιπροσωπεύει την αγγλική λέξη «Maturity», η οποία δεν ερμηνεύεται μόνο ως ωρίμανση αλλά και ως «η περίοδος μέχρι την λήξη». (lexikologia, ληκτότητα)

Η τρίτη και τελευταία κατηγορία διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων είναι οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί. Η διαμεσολάβηση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων χωρίζεται:

- Στην «ασφάλιση ποσού», όπου η ασφαλιστική επιχείρηση αναλαμβάνει την υποχρέωση είτε να πληρώσει στον ασφαλισμένο ένα προκαθορισμένο ποσό εφάπαξ ή σε περιοδικές προσόδους, όπως για παράδειγμα στα συνταξιοδοτικά προγράμματα, είτε την αποκατάσταση συγκεκριμένης οικονομικής ζημιάς που μπορεί να υποστεί ο εκάστοτε ασφαλισμένος λόγω ασθένειας ή ατυχήματος.
- Στην «ασφάλιση κατά ζημιών πραγμάτων», όπου η ασφαλιστική επιχείρηση υποχρεούται να αποκαταστήσει συγκεκριμένη ζημιά του ασφαλισμένου.

Οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί συσσωρεύουν κεφάλαια από τις εισφορές των εργαζομένων και των εργοδοτών και τα επενδύουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, επίσης συσσωρεύουν άλλα περιουσιακά στοιχεία έτσι ώστε να μπορούν να προσφέρουν παροχές προς τα μέλη του οργανισμού. (Γκόρτσος, 2011, σελ. 7-23)

Η δεύτερη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως έχει προαναφερθεί είναι η συμβολή στην πραγματοποίηση πληρωμών χωρίς να χρησιμοποιούνται μετρητά, έτσι πραγματοποιείται η μεταφορά κεφαλαίων ανάμεσα στα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και το Δημόσιο. Η μεταφορά γίνεται μεταξύ ενός πληρωτή και του δικαιούχου με σκοπό την εξόφληση χρεών, αυτό επιτυγχάνεται μέσω εργαλείων πληρωμών τα οποία διατίθενται από συγκεκριμένους φορείς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και επιπλέον με την παροχή υπηρεσιών μεταφοράς κεφαλαίων βάσει εντολής πληρωμής, όπως είναι το έμβασμα, η εκτέλεση συναλλαγών πληρωμών.

Εργαλείο πληρωμών είναι ο κάθε μηχανισμός ή η κάθε σειρά διαδικασιών για την οποία έχει υπάρξει συμφωνία μεταξύ ενός χρήστη υπηρεσιών πληρωμών και ενός φορέα παροχής υπηρεσιών πληρωμών. Τα εργαλεία πληρωμών χρησιμοποιούνται από τον χρήστη έτσι ώστε να ενεργοποιηθεί μια εντολή πληρωμής. Τα εργαλεία πληρωμών είναι :

1. Οι επιταγές,
2. οι κάρτες πληρωμών, δηλαδή η χρεωστική κάρτα (charge card), η κάρτα λιανικών συναλλαγών (retailer card) και η προπληρωμένη κάρτα περιορισμένων χρήσεων (limited- purpose pre-paid card),

3. το ηλεκτρονικό χρήμα (electronic money), το οποίο είναι η κάθε αξία που είναι ηλεκτρονικά αποθηκευμένη σε ένα υπόθεμα, που μπορεί να είναι μια κάρτα , π.χ. μια προπληρωμένη κάρτα, ή η μνήμη ενός ηλεκτρονικού υπολογιστή, π.χ. τα ψηφιακά μετρητά.

1.3 Υποδομές Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Για να μπορέσει να λειτουργήσει ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι απαραίτητη προϋπόθεση να υπάρχουν κάποιες υποδομές, οι οποίες είναι το σύστημα πληρωμών, το σύστημα εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών σε κινητές αξίες, τα διατραπεζικά συστήματα όπου γίνεται η συλλογή και η επεξεργασία στοιχείων σχετικά με την συμπεριφορά των αρνητικών αποταμιευτών – δανειοληπτών σε όλο το τραπεζικό σύστημα, κάτι το οποίο βοηθάει τις τράπεζες στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και τέλος η υποδομή των διατραπεζικών συστημάτων που σκοπό έχουν την δημιουργία αρχείου επιχειρήσεων των οποίων οι συμβάσεις έχουν καταγγελθεί.

Όμως οι δύο σημαντικότερες υποδομές για την λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι το σύστημα πληρωμών και το σύστημα εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών σε κινητές αξίες. Σύμφωνα με τον Γκόρτσο (2011, σελ.29), «ως σύστημα πληρωμών ορίζεται το σύνολο των εργαλείων, υπηρεσιών, διαδικασιών και, κατά κανόνα, διατραπεζικών συστημάτων, μέσω των οποίων επιτυγχάνεται η μεταφορά κεφαλαίων μεταξύ των φορέων που συμμετέχουν σε αυτό». Για την καλύτερη κατανόηση του ως άνω ορισμού δίδονται οι εξής διευκρινήσεις:

1. Μεταφορά κεφαλαίων είναι αυτή η οποία εκτελείται με την χρήση όλων των διαθέσιμων εργαλείων πληρωμών και υπηρεσιών μεταφοράς κεφαλαίων σύμφωνα με εντολή πληρωμής.
2. Αυτοί που συμμετέχουν στα συστήματα πληρωμών είναι ως επί το πλείστον οι τράπεζες, όμως αυτό δεν σημαίνει ότι αποκλείονται άλλοι φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, οι οποίοι έχουν άδεια λειτουργίας για την παροχή πληρωμών.
3. Το σύστημα διαχείρισης πληρωμών δεν διαθέτει κάποιο συγκεκριμένο κυρίαρχο πρότυπο, και μπορεί να τελεί υπό την διαχείριση είτε των κεντρικών τραπεζών,

είτε των κεντρικών τραπεζών σε συνεργασία με τις τράπεζες και τις υπόλοιπες κατηγορίες φορέων παροχής υπηρεσιών πληρωμών, είτε μόνο από τους φορείς παροχής πληρωμών.

Σύμφωνα με τον Γκόρτσο (2011, σελ.30) «ως υποσύστημα εκκαθάρισης πληρωμών (payments cleaning system) ορίζεται το σύνολο των διαδικασιών μέσω των οποίων οι συμμετέχοντες σε αυτό προσκομίζουν και ανταλλάσσουν δεδομένα ή/και έγγραφα που σχετίζονται με την μεταφορά κεφαλαίων σε άλλους συμμετέχοντες σ' ένα συγκεκριμένο τόπο, το «γραφείο εκκαθάρισης», ώστε να καθοριστούν οι δικαιούχοι των πληρωμών, και το ύψος της κάθε πληρωμής. Ως υποσύστημα διακανονισμού πληρωμών (payments settlement system) ορίζεται το σύστημα μέσω του οποίου επέρχεται η εκπλήρωση των υποχρεώσεων των μερών που σχετίζονται με την μεταφορά κεφαλαίων. Ο διακανονισμός πληρωμών γίνεται συνήθως σε λογαριασμούς που τηρούν στην κεντρική τράπεζα οι συμμετέχοντες στο σύστημα, μέσω του οποίου χρεώνονται οι τραπεζικοί λογαριασμοί των εντολέων πληρωμής, ή οφειλετών σε περίπτωση άμεσης χρέωσης και στη συνέχεια πιστώνονται οι τραπεζικοί λογαριασμοί των τελικών δικαιούχων.»

1.4 Παρεχόμενες Υπηρεσίες από το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Κατά την λειτουργία τόσο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όσο και των υποδομών του εκτελούνται κάποιες υπηρεσίες, οι οποίες ονομάζονται «χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες» (financial services). Όπως υποστηρίζει ο Γκόρτσος, με εξαίρεση το Πρώτο Παράρτημα της Γενικής Συμφωνίας για τις Συναλλαγές στον Τομέα των Υπηρεσιών (GATS), δεν έχει υπάρξει κάποια συστηματική καταγραφή για το σύνολο των παρεχόμενων υπηρεσιών από το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στο βιβλίο του με τίτλο «Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο», επιχειρείται μια κατηγοριοποίηση αυτών των παρεχόμενων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έχοντας ως γνώμονα δύο διαφορετικές προσεγγίσεις:

- Η πρώτη εκ των δύο προσέγγιση, βασίζεται στο ότι η κατηγοριοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών γίνεται με σημείο αναφοράς τους φορείς που τις παρέχουν. Οπότε υπάρχει διάκριση ανάμεσα στις τράπεζες (τραπεζικές υπηρεσίες), στις επιχειρήσεις επενδύσεων (επενδυτικές υπηρεσίες), στις

ασφαλιστικές επιχειρήσεις (ασφαλιστικές υπηρεσίες) και στα ιδρύματα πληρωμών (υπηρεσίες πληρωμών).

Όμως αυτή η πρώτη προσέγγιση προσκρούει σε δύο εγγενείς αδυναμίες. Πρώτον, εξαιρουμένων των υπηρεσιών που παρέχονται ομοιόμορφα από μια μόνο κατηγορία φορέων, υπάρχουν και υπηρεσίες οι οποίες παρέχονται ταυτοχρόνως από περισσότερες κατηγορίες φορέων, άρα το πεδίο επικάλυψης ενδέχεται να είναι ευρύ. Δεύτερον η ως άνω κατηγοριοποίηση δύναται να εφαρμοσθεί μόνο σε συνάρτηση με την νομοθεσία κάθε κράτους, ή για την Ευρωπαϊκή Ένωση σε συνάρτηση με τις διατάξεις του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, λόγω του ότι μέσω της νομοθεσίας καθορίζεται το εύρος των υπηρεσιών που δικαιούται να παρέχουν οι επιμέρους κατηγορίες φορέων.

➤ Η δεύτερη είναι η λειτουργική προσέγγιση, βάσει της οποίας ακολουθείται η ομαδοποίηση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε τρεις κατηγορίες (Γκόρτσος, 2011, σελ. 37):

1. «Υπηρεσίες που παρέχονται στο πλαίσιο της πρώτης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με διάκριση ανάμεσα στις υπηρεσίες που παρέχονται στο πλαίσιο της άμεσης διαμεσολάβησης μεταξύ θετικών και αρνητικών αποταμιευτών, και τις υπηρεσίες που παρέχονται στο πλαίσιο της έμμεσης διαμεσολάβησης.
2. Υπηρεσίες που παρέχονται στο πλαίσιο της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος που συνίσταται στη συμβολή στην πραγματοποίηση πληρωμών χωρίς την χρήση μετρητών.
3. Υπηρεσίες που παρέχονται στο πλαίσιο των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Πίνακας 3: Κατηγοριοποίηση Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών

1. Υπηρεσίες στο πλαίσιο της πρώτης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος	
A. Υπηρεσίες στο πλαίσιο της άμεσης χρηματοδότησης	1. Επενδυτικές υπηρεσίες σε ατομική βάση <ul style="list-style-type: none">○ Υπηρεσίες προς αρνητικούς αποταμιευτές.

	<ul style="list-style-type: none"> ○ Υπηρεσίες προς θετικούς αποταμιευτές. ○ Υπηρεσίες για ίδιο λογαριασμό. ○ Διαχείριση πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης. <p>1. Διαχείριση χαρτοφυλακίου σε συλλογική βάση.</p>
B. Υπηρεσίες στο πλαίσιο της έμμεσης χρηματοδότησης	<p>1. Υπηρεσίες από τράπεζες (υποσύνολο των «τραπεζικών υπηρεσιών»)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Υπηρεσίες προς αρνητικούς αποταμιευτές. ○ Υπηρεσίες προς θετικούς αποταμιευτές. ○ Διατραπεζικές υπηρεσίες. ○ Υπηρεσίες ασφαλιστικής διαμεσολάβησης. ○ Εκμίσθωση θυρίδων. ○ Επικουρικές υπηρεσίες. <p>2. Υπηρεσίες από ασφαλιστικές επιχειρήσεις: ασφαλιστικές υπηρεσίες</p> <p>3. Υπηρεσίες από φορείς παροχής πιστώσεων.</p>
2. Υπηρεσίες στο πλαίσιο της δεύτερης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος	<p>Υπηρεσίες Πληρωμών</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Υπηρεσίες που σχετίζονται με την έκδοση και αποδοχή εργαλείων πληρωμών. ○ Υπηρεσίες μεταφοράς κεφαλαίων βάσει εντολής πληρωμής.
3. Υπηρεσίες στο πλαίσιο των υποδομών του χρηματοπιστωτικού συστήματος	<ul style="list-style-type: none"> ○ Εκκαθάριση και διακανονισμός πληρωμών και χρηματοπιστωτικών μέσων. ○ Φύλαξη και διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών.

Πηγή: Γκόρτσος, 2011, σελ. 45

1.5 Η Μετάβαση από το Παλιό Bretton-Woods Σύστημα στο Νέο

Στις 14 Ιουλίου του 1944 στο New Hampshire, υπογράφηκε η συνθήκη Bretton-Woods, στην οποία συμπεριλαμβάνονταν αρκετά μεγάλοι στόχοι όπως:

1. Επιδίωκε να αποφύγει την αστάθεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας του κυμαινόμενου επιτοκίου του 1920, κάτι το οποίο θεωρούνταν ότι εμπόδιζε την εξωτερική προσαρμογή και την ανασυγκρότηση του εμπορίου και των οικονομικών μετά το 2^ο Παγκόσμιο Πόλεμο.
2. Στόχευε στην αποφυγή πολιτικών τύπου «γείτονα ζητιάνου» (beggar- thy - neighbour policies), οι οποίες αποτέλεσαν κύριο χαρακτηριστικό των τελευταίων περιόδων του μεσοπολέμου με τον κανόνα χρυσού συναλλάγματος, κατά τις οποίες οι χώρες χρησιμοποιούσαν περιορισμούς για το εμπόριο και ανταγωνιστικών νομισματικών υποτιμήσεων, έτσι ώστε να υπάρξει αύξηση των εμπορικών πλεονασμάτων (ή μείωση των εμπορικών ελλειμμάτων), κατά την προσπάθεια μείωσης της εγχώριας ανεργίας, όπου η ανεργία μετατοπιζόταν σε άλλες χώρες.
3. Προσπάθησε να παρέχει αυτονομία στις εθνικές αρχές, έτσι ώστε να μπορούν να συνεχίσουν την εφαρμογή εγχώριων πολιτικών που ως στόχο θα είχαν την πλήρη απασχόληση.
4. Επεδίωξε να επιτύχει συμμετρική προσαρμογή μεταξύ των χωρών που εμφάνιζαν πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών και εκείνων που εμφάνιζαν ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών.
5. Στόχευε στην επίτευξη συμμετρικών θέσεων μεταξύ των εθνικών νομισμάτων, εντός του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.

Για την επίτευξη των στόχων αυτών, δημιουργήθηκε ένας νέος θεσμός το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο κατά την ίδρυση του αποσκοπούσε στην προώθηση της συνεργασίας για διεθνή νομισματικά θέματα, στην διευκόλυνση της διατήρησης της πλήρους απασχόλησης, στην διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, με την παροχή ενός πολυμερούς συστήματος πληρωμών και την κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών, επίσης παρέχει οικονομική βοήθεια στα μέλη τα οποία έχουν ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών, έτσι ώστε να υπάρχει εξομάλυνση των εξωτερικών ανισορροπιών.

Κάθε χώρα μέλος του ΔΝΤ όφειλε να «αποδείξει» την ονομαστική αξία του εθνικού της νομίσματος, σε σχέση είτε με το χρυσό είτε με το δολάριο ΗΠΑ, καθώς επίσης όφειλε να διατηρήσει την συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος της σε 1% της ονομαστικής αξίας που δήλωνε, παρεμβαίνοντας στην αγορά συναλλάγματος αγοράζοντας και πουλώντας τα νομίσματα των άλλων χωρών. Σε αντίθεση με τις άκαμπτες συναλλαγματικές ισοτιμίες του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, καθώς και με τα κυμαινόμενα επιτόκια τα οποία χαρακτήριζαν τα μέσα της δεκαετίας του 1920, το προγενέστερο Bretton – Woods χαρακτηριζόταν από τις προσαρμόσιμες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η αλλαγή των ισοτιμιών θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μετά από έγκριση του ΔΝΤ, εφόσον ένα μέλος του αντιμετώπιζε σοβαρά θέματα με τους εξωτερικούς λογαριασμούς του. Τα μέλη του ΔΝΤ επιτρεπόταν να χρησιμοποιούν τους λογαριασμούς κεφαλαιακών συναλλαγών. Οι έλεγχοι στους κεφαλαιακούς λογαριασμούς επέτρεπαν κάποια αυτονομία στην διεξαγωγή των εγχώριων νομισματικών πολιτικών.

Όμως το σύστημα που προέκυψε ήταν αρκετά διαφορετικό από αυτό που προοριζόταν να γίνει, δεδομένου ότι αντί να υπάρξει ένα σύστημα ίσων νομισμάτων, το δολάριο των ΗΠΑ αποτελούσε το κέντρο του συστήματος και κατ' επέκταση το ισχυρότερο νόμισμα. Οι υπόλοιπες χώρες για να καταφέρουν να διατηρήσουν το νόμισμα τους εντός του 1% της ισοτιμίας έναντι του δολαρίου, αγόραζαν και πουλούσαν δολάρια. Το 1949 μια ομάδα 24 χωρών υποτίμησαν τα νομίσματα του έναντι του δολαρίου, όμως οι προσαρμογές των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των κυριότερων νομισμάτων, με την πάροδο του χρόνου έγιναν λιγότερο συχνές για τους εξής λόγους (Hall- Hondroyiannis- Swamy- Tavlas, 2010, σελ.9):

- Φήμη: η ανησυχία ότι η υποτίμηση θα είχε αρνητικό αντίκτυπο στο εθνικό κύρος.
- Κερδοσκοπία: η ανησυχία ότι εξετάζεται μια αλλαγή στην ισοτιμία θα προκαλούσε μια αυτό-εκπλήρωση των κεφαλαιακών ροών.
- Αντίποινα: οι προσδοκίες ότι οι άλλες χώρες θα ανταποκρίνονταν, σε μια υποτίμηση από μια συγκεκριμένη χώρα, με την δική του υποτίμηση ή/ και θέτοντας εμπόδια στην διεξαγωγή του εμπορίου με την χώρα που έχει προβεί σε υποτίμηση του νομίσματος της.

- Οι όροι και οι συνέπειες των συναλλαγών: η ανησυχία ότι μια υποτίμηση θα επέφερε αύξηση των τιμών των εισαγωγών και μείωση των τιμών των εξαγωγών, το οποίο θα είχε ως αποτέλεσμα στην μεταφορά των πόρων από την εγχώρια κατανάλωση στην ξένη κατανάλωση.
- Μείωση των δαπανών: η αναγνώριση ότι οι πιθανές πληθωριστικές επιπτώσεις από μια ενδεχόμενη υποτίμηση θα απαιτούσαν μια συμπίεση της εγχώριας απορρόφησης, κάτι το οποίο θα είχε πιθανές πολιτικές επιπτώσεις για την κυβέρνηση η οποία εφάρμοσε την υποτίμηση.

Δύο παράγοντες αποτέλεσαν το σκηνικό για το Bretton- Woods II. Πρώτον, κατά την διάρκεια της περιόδου από το 2002 έως και το 2007 πραγματοποιήθηκε μια μεγάλη συσσώρευση των παγκόσμιων αποθεμάτων. Ενώ η αύξηση των παγκόσμιων αποθεμάτων που πραγματοποιήθηκε κατά την περίοδο 1998- 2002 ήταν περίπου 50%, από το 2002 έως και το 2007 η αύξηση έφθασε το 120%. Επιπλέον, σημειώθηκε περαιτέρω συσσώρευση των αποθεμάτων κατά την τελευταία περίοδο, η οποία προήλθε κυρίως από τις αναδυόμενες ασιατικές αγορές. Όμως πίσω από την συσσώρευση των αποθεμάτων υπήρχαν τα ακόλουθα προγράμματα (Hall- Hondroyiannis- Swamy- Tavlas, 2010, σελ. 12):

1. Στρατηγικές για την ανάπτυξη των εξαγωγών, ιδίως από την πλευρά των αναδυόμενων ασιατικών αγορών, που υποστηρίζονται από υποτιμημένες συναλλαγματικές ισοτιμίες και ελέγχους στην κεφαλαιακή ροή.
2. Η περίσσεια των εγχώριων αποταμιεύσεων έναντι των εγχώριων επενδύσεων σε πολλές αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες στην αγορά, σε συνδυασμό με τα υποανάπτυκτα χρηματοπιστωτικά συστήματα αυτών των οικονομιών.
3. Η μονομερής αυτασφάλιση (υπό την μορφή της προφύλαξης των τηρούμενων αποθεματικών) στον απόηχο μιας σειράς κρίσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ιδιαίτερα της ασιατικής κρίσης του 1997-98, η οποία έπληξε τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς στα μέσα και στα τέλη της δεκαετίας του 1990.

Δεύτερον, η μεγάλη συσσώρευση αποθεμάτων χρησιμοποιήθηκε κατά κύριο λόγο για την χρηματοδότηση των αυξανόμενων ελλειμματικών τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων γινόταν όλο και πιο δύσκολα, ενώ η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση των ΗΠΑ μειώθηκε. Με τους επενδυτές να γίνονται ολοένα

και περισσότερο πιο απρόθυμοι να επενδύσουν στα επονομαζόμενα δολάρια χρηματοπιστωτικών μέσων, οι αποδόσεις και τα spreads αναμενόταν να αυξηθούν. Όμως στην πραγματικότητα, οι ονομαστικές αποδόσεις και τα spreads για τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα μειώθηκαν κατά την διάρκεια της περιόδου 1999 έως και τα μέσα του 2000. Η Dollar Financial Group (DFG) υποστήριξε ότι μετά την κατάρρευση του Bretton-Woods I, η δομή του διεθνούς νομισματικού συστήματος ήρθε «σ' ένα πλήρες ένα πλήρη κύκλο της βασικής μορφής της εποχής Bretton-Woods», επιτρέποντας την χρηματοδότηση των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, ενώ τα spreads των χρηματοπιστωτικών μέσων των ΗΠΑ, μειώθηκαν.

Σύμφωνα με τον Βαρουφάκη (2011, σελ. 27), «ο λόγος για τον οποίο σήμερα, μετά την Κρίση του 2008, γίνεται και πάλι πολλή συζήτηση για την συνδιάσκηψη του Bretton- Woods έχει να κάνει με τη διαδεδομένη άποψη ότι αυτό που λείπει από την παγκόσμια οικονομία σήμερα είναι ένα διεθνές σύστημα κανόνων που να ρυθμίζουν τις νομισματικές ισοτιμίες, τις ροές κεφαλαίων και τα ισοζύγια πληρωμών μεταξύ των μεγάλων οικονομικών δυνάμεων- ακριβώς ότι συζητήθηκε και συμφωνήθηκε στο Bretton- Woods το 1944».

1.6 Εποπτεία Κεντρικής Τράπεζας στα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμών

Κύριο μέλημα των κεντρικών τραπεζών αποτελεί η ασφάλεια των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Δεδομένου ότι μια εκ των κυριότερων λειτουργιών των κεντρικών τραπεζών, είναι η διαφύλαξη της εμπιστοσύνης του κοινού (του πληθυσμού) σχετικά με το χρήμα, η εμπιστοσύνη αυτή κατά μεγάλο βαθμό εξαρτάται από την ικανότητα των οικονομικών φορέων να μπορούν μεταδίδουν τα χρήματα και τα χρηματοοικονομικά μέσα ομαλά και με ασφάλεια μέσω των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Για τον λόγο αυτό τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού θα πρέπει να είναι ισχυρά, αξιόπιστα και διαθέσιμα, ακόμα και όταν οι χρηματαγορές γύρω τους βρίσκονται σε κρίση.

Παραδοσιακά οι κεντρικές τράπεζες επηρεάζουν τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού, με το να είναι οι τράπεζες οι οποίες παρέχουν πληθώρα υπηρεσιών πληρωμών και διακανονισμού σε άλλες τράπεζες. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες παρέχουν ασφαλή λειτουργικά συστήματα μέσω των οποίων επιτρέπεται η μεταφορά πληρωμών. Η εποπτεία των τραπεζών θεωρείται μια πιο πρόσφατη και συστηματική λειτουργία,

πρόκειται για μια λειτουργία κατά την οποία οι στόχοι για ασφάλεια και αποτελεσματικότητα προάγονται μέσω της παρακολούθησης τόσο των υφιστάμενων όσο και των σχεδιαζόμενων συστημάτων, αξιολογώντας τας έναντι αυτών των στόχων και σε περίπτωση που κρίνεται αναγκαίο γίνονται οι απαιτούμενες αλλαγές.

Η έννοια της εποπτείας των κεντρικών τραπεζών στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού, που στο εξής στην παρούσα εργασία θα αναφέρεται ως «εποπτεία», έχει γίνει περισσότερο διακριτή κατά τα τελευταία χρόνια ως μέρος της αυξανόμενης δημοσιονομικής πολιτικής η οποία εν γένει αφορά την χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements), η ανάπτυξη της εποπτείας έγινε ως μια απάντηση στην επέκταση του ρόλου του ιδιωτικού τομέα στην παροχή συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού (Central bank oversight of payment and settlement systems, 2005).

Όταν εκδηλώθηκε ο κίνδυνος ότι ο ιδιωτικός τομέας, θα έκανε ανεπαρκή απολογισμό των αρνητικών εξωτερικών οικονομικών οι οποίες μπορούν να προκαλέσουν συστημικό κίνδυνο (systemic risk), οι κεντρικές τράπεζες επιδίωξαν να ακολουθήσουν τους στόχους της δημόσιας πολιτικής για ασφάλεια και αποτελεσματικότητα, με την καθοδήγηση και τον επηρεασμό των διαχειριστών των συστημάτων. Ακόμα και όταν το σύστημα παρέχεται από ιδιωτικό τομέα ή από τις ίδιες τις κεντρικές τράπεζες, η αυξανόμενη προσοχή στην εποπτεία αντικατοπτρίζει την μεγάλη αύξηση στις τιμές των υπό εκκαθάριση μεταφορών και διακανονισμών, την αυξανόμενη συγκέντρωση δραστηριοτήτων γύρω από μικρά βασικά συστήματα, την αυξανόμενη τεχνολογική πολυπλοκότητα αρκετών συστημάτων και την επακόλουθη ανησυχία ότι ο συστημικός κίνδυνος δύναται να αυξηθεί εάν ο σχεδιασμός των βασικών συστημάτων δεν είναι σε θέση να αντιμετωπίσει επαρκώς διάφορους κινδύνους που σχετίζονται με πληρωμές και διακανονισμούς. Εκτενής αναφορά σχετικά με τις αρχές αποτελεσματικής εποπτείας παρατίθεται σε επόμενο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας.

Όμως σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμη η αναφορά των εννοιών της ρύθμισης και της εποπτείας. Η ρύθμιση (regulation) ως έννοια χρησιμοποιείται δηλώνοντας σε κάποιες περιπτώσεις την κρατική παρέμβαση, είτε τον έλεγχο της ιδιωτικής (επιχειρηματικής) δραστηριότητας ή την κρατική εποπτεία. Αυτό που ισχύει γενικά, ως ρύθμιση νοείται οποιαδήποτε κρατική παρέμβαση επί της λειτουργίας των αγορών, η

οποία επιτυγχάνεται μέσω της επιβολής κανόνων και ελέγχου της δραστηριότητας των μετεχόντων σε αυτές. Υπό μια άλλη ερμηνεία η οποία βασίζεται στον παραδοσιακό ορισμό που αποδίδουν στον όρο οι οικονομολόγοι, «η ρύθμιση συνίσταται στην διορθωτική παρέμβαση στη λειτουργία των αγορών, όταν σε αυτές παρουσιάζονται στρεβλώσεις, οι οποίες αποτελούν πρόσκομμα στη λειτουργία του ανταγωνισμού» (Φλώρος, 2012, σελ.36).

Σύμφωνα με τον Φλώρο (2012, σελ.36), οι ως άνω ορισμοί για την ρύθμιση «δεν ανταποκρίνονται πλέον στη δομή των αγορών του χρηματοπιστωτικού τομέα, λόγω του ότι «κρατικοποιούν» την έννοια της ρύθμισης και την ενεργό, επίσημη ή άτυπη, συμμετοχή πλειάδας ιδιωτικών συμφερόντων στην ρυθμιστική διαδικασία.» Επομένως θα είναι πιο ορθό να αποφεύγεται η εννοιοκρατική προσέγγιση της ρύθμισης και ο προσδιορισμός του περιεχομένου της να γίνεται σύμφωνα με τα προστατευόμενα συμφέροντα των άμεσων ή των έμμεσων αποδεκτών της, καθώς και των σκοπών της, οι οποίοι τίθενται από τον εκάστοτε ρυθμιστή.

Σημειωτέων, ότι για τους ίδιους λόγους θα πρέπει να αποφεύγεται και η εννοιοκρατική προσέγγιση της εποπτείας. Σε γενικές γραμμές, όπως έχει προαναφερθεί, μπορεί να οριστεί η νομοθετικά προβλεπόμενη αρμοδιότητα συγκεκριμένης, συνήθως δημόσιας, αρχής να αποφασίζει για την σύσταση των παροχών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και να επιβλέπει, εν γένει, τη δραστηριότητα τους στην οικεία αγορά, επεμβαίνοντας σε αυτή ρυθμιστικά, ελεγκτικά και κυρωτικά, έτσι ώστε να διασφαλίζει την επίτευξη των νομοθετικά οριοθετημένων στόχων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ

ΣΥΣΤΗΜΑ

2.1 Εννοιολογική Προσέγγιση της Ρυθμιστικής Παρέμβασης

Σχεδόν σε όλα τα κράτη παγκοσμίως το χρηματοπιστωτικό σύστημα υπόκειται σε σημαντικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις. Η ρυθμιστική παρέμβαση διαφοροποιείται, όσον αφορά την έκταση της, μεταξύ των οικονομικά λιγότερο ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων κρατών, σε σχέση με τα οικονομικά ανεπτυγμένα κράτη.

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμη η εννοιολογική απόδοση τριών εννοιών, οι οποίες αρκετές φορές συγχέονται μεταξύ τους, και είναι η ρυθμιστική παρέμβαση (regulation), η εποπτεία (supervision) και η επίβλεψη (oversight). Σύμφωνα με τον Γκόρτσο (Γκόρτσο, 2011, σελ.50):

- «Ρυθμιστική παρέμβαση είναι η υιοθέτηση νομοθετικών, διοικητικών ή κανονιστικών διατάξεων μέσω των οποίων επιβάλλεται σε φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και αγορές συγκεκριμένη συμπεριφορά ή συγκεκριμένη απαγόρευση για την ικανοποίηση ενός συγκεκριμένου αιτήματος. Προϊόν της ρυθμιστικής παρέμβασης είναι οι κανόνες (του διοικητικού δικαίου) που συνθέτουν το ρυθμιστικό (ή κανονιστικό) πλαίσιο (“regulations”, “regulatory framework”).
- Εποπτεία είναι η παρακολούθηση από τις αρχές που είναι επιφορτισμένες για το σκοπό αυτό της συμμόρφωσης των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και των αγορών προς τις διατάξεις του ρυθμιστικού πλαισίου. Η εποπτεία των εν λόγω φορέων ασκείται σε προληπτικό επίπεδο και καλείται μικρο- προληπτική (“micro- prudential supervision”).
- Επίβλεψη είναι η παρακολούθηση από τις αρχές που είναι επιφορτισμένες για το σκοπό αυτό της ομαλής λειτουργίας μιας αγοράς ή ενός υποσυστήματος του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου».

Για την ανάλυση της ρυθμιστικής παρέμβασης υπάρχουν τρεις διαφορετικές προσεγγίσεις οι οποίες είναι (Γκόρτσο, 2011, σελ.49):

- i. «Προσέγγιση του δημοσίου συμφέροντος» (public interest approach): όπου η ρυθμιστική παρέμβαση έχει ως στόχο την προώθηση ενός δημόσιου αγαθού,

απαιτώντας από τους ιδιώτες και από τις επιχειρήσεις να μεταβάλουν την προτιμώμενη συμπεριφορά τους, με τρόπο ώστε να έχει όφελος για άλλους και άλλες.

- ii. «Προσέγγιση της θεωρίας της δημόσιας επιλογής» (public choice theory approach), όπου η ρυθμιστική παρέμβαση είναι προϊόν ενεργειών ομάδων συμφερόντων, πολιτικών και τεχνοκρατών, οι οποίοι χρησιμοποιούν την πολιτική διαδικασία για ίδιο όφελος.
- iii. «Προσέγγιση της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης» (Industrial organization theory approach), όπου η ρυθμιστική παρέμβαση αποτελεί αποτέλεσμα της ζήτησης που εκδηλώνεται από τους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και της πελατείας τους για την πιστοποίηση της ακεραιότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την διευκόλυνση της εκκαθάρισης και του διακανονισμού των συναλλαγών.

Στην παρούσα ενότητα η ανάλυση γίνεται σύμφωνα με την πρώτη προσέγγιση.

2.2 Ο Λόγος που η Ρυθμιστική Παρέμβαση είναι Αναγκαία

Για την λειτουργία των τραπεζών η ρυθμιστική παρέμβαση διασφαλίζει την σταθερότητα ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος, που μπορεί να τεθεί υπό αμφισβήτηση μετά από ταυτόχρονη ή μετά από την αλυσιδωτή ανάκληση της άδειας των τραπεζών. Με το να καταστεί μια τράπεζα ως αφερέγγυα δεν έχει μόνο επιπτώσεις στους καταθέτες της και στις υπόλοιπες κατηγορίες των πιστωτών της, αλλά μπορεί να οδηγήσει και στην αποσταθεροποίηση ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως συνέβη και στο πρόσφατο παράδειγμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης της περιόδου 2007- 2009.

Υπάρχουν τρεις κατηγορίες κινδύνων στους οποίους εκτίθεται μια τράπεζα (Γκόρτσος, 2011, σελ.75):

- i. Οι κίνδυνοι χρηματοπιστωτικής φύσεως, οι οποίοι διακρίνονται στους κινδύνους που απορρέουν από τους μετασχηματισμούς των τραπεζών, σε αυτή την κατηγορία ανήκουν ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας και ο κίνδυνος εισοδήματος επιτοκίου. Επίσης στους κινδύνους χρηματοπιστωτικής φύσεως εντάσσονται και οι κίνδυνοι της αγοράς.

- ii. Ο λειτουργικός κίνδυνος, ο οποίος οφείλεται σε ακατάλληλες ή εσφαλμένες εσωτερικές διαδικασίες, συστήματα ή σε ανθρώπινο παράγοντα. Καθώς επίσης ενδέχεται να οφείλεται σε εξωτερικά αίτια.
- iii. Οι κίνδυνοι που εκδηλώνονται ειδικά στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού.

Επίσης υπάρχει κατηγοριοποίηση των διαύλων μετάδοσης προβλημάτων μεταξύ των τραπεζών, σε δύο επιμέρους κατηγορίες (Γκόρτσος, 2011, σελ.83):

- i. Στον πληροφοριακό διάυλο, ο οποίος συνίσταται πανικών είτε σε μια τράπεζα (run on bank), ή στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος (panic). Τραπεζικός πανικός είναι το περιστατικό όπου οι καταθέτες ζητούν εξόφληση των απαιτήσεων τους σε μετρητά σε τέτοιο βαθμό, που το τραπεζικό σύστημα δεν μπορεί να ανταποκριθεί, παρά μόνο να προβεί είτε σε αναστολή της μετατρεψιμότητας των καταθέσεων είτε σε έκδοση πιστοποιητικών χρέους από ιδρύματα συμψηφισμού (clearinghouses).
- ii. Ο πραγματικός διάυλος, ο οποίος σχετίζεται με την μετάδοση προβλημάτων από το ένα τμήμα της αγοράς στο άλλο, με την εκδήλωση συστημικού κινδύνου.

Σύμφωνα με τον Γκόρτσο (Γκόρτσος, 2011, σελ. 84), «συστημικός κίνδυνος» είναι:

- «να επέλθει δυσλειτουργία στην παροχή (ή/ και αδυναμία παροχής) χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λόγω της εξασθένησης ενός τομέα ή του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος,
- με αποτέλεσμα το ενδεχόμενο επέλευσης σοβαρών αρνητικών επιπτώσεων στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Ο συστημικός κίνδυνος έχει δύο διαστάσεις:

- η πρώτη είναι η «χρονική διάσταση» (time- dimension), δηλαδή η εξέλιξη του συστημικού κινδύνου σε βάθος χρόνου, και
- η δεύτερη διάσταση είναι η «διατομεακή» (cross- sectional dimension), δηλαδή η κατανομή του κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κάθε δεδομένο χρονικό σημείο».

2.3 Μέτρα για την Ρυθμιστική Παρέμβαση

Μετά την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης οι ρυθμιστικές αρχές προχώρησαν προς την επίτευξη συμφωνίας για ένα νέο ρυθμιστικό πλαίσιο. Οι προσπάθειες συντονισμού πραγματοποιούνται από την G-20, από Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board), το οποίο αναφέρεται στην G-20, καθώς και από το Συμβούλιο της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision ή BCBS) το οποίο παρέχει συμβουλές στους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων της G-20.

Ο στόχος της G-20 είναι η δημιουργία ενός περισσότερο πειθαρχημένου και λιγότερου υπερκυκλικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο και θα στηρίζει μια πιο ισορροπημένη και πιο διατηρήσιμη οικονομία. Εντός αυτού του συστήματος θα απαγορεύεται η αύξηση της μόχλευσης, καθώς επίσης θα απαγορεύει την ανάληψη πολύ μεγάλων κινδύνων οι οποίοι έχουν ως αποτέλεσμα μεμονωμένοι χρηματοοικονομικοί φορείς να έχουν υψηλές χρηματικές απολαβές, αλλά οι όποιες ζημιές να επιβαρύνουν τόσο τα κράτη όσο και τους πολίτες.

Το 2010 διατυπώθηκε η Βασιλεία III από την BCBS η οποία συμφώνησε στα εξής:

- αύξηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας από 8% σε 10,5%,
- περιορισμός της ευρύτητας του ορισμού των ιδίων κεφαλαίων,
- αύξηση του δείκτη των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων σε ίδια κεφάλαια (κοινές μετοχές συν περιθώριο διατήρησης κεφαλαίων) από 2% σε 7% του σταθμισμένου ενεργητικού,
- να δώσει στις επιμέρους χώρες την δυνατότητα αύξησης ακόμη περισσότερο του γενικού δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας από 10,5% σε 13%, ως συνάρτηση των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας τους,
- στην επιβολή ποινών επί των μετοχών ή και άλλων υβριδικών μέσων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, όταν το συγκεκριμένο ίδρυμα διασωθεί μέσω κρατικής στήριξης, έτσι ώστε να ελαχιστοποιείται ο ηθικός κίνδυνος.

Σύμφωνα με τους Καραμούζη και Χαρδούβελη (Καραμούζης Ν.- Χαρδούβελης Γκ., 2011, σελ.362), τα βασικά στοιχεία των νέων προτάσεων που εισήχθησαν με την Βασιλεία III είναι:

- I. Υψηλότερες και καλύτερης ποιότητας κεφαλαιακές απαιτήσεις.

- II. Πιο περιοριστικός ορισμός του κεφαλαίου. Ο ορισμός του κεφαλαίου ενισχύεται προκειμένου να υπάρξει βελτίωση της ποιότητας, της συνέπειας και της διαφάνειας της κεφαλαιακής βάσης. Πλέον η προσοχή εστιάζεται στα βασικά στοιχεία του κεφαλαίου και όχι σε ομολογιακά υποκατάστατα αμφιβόλου ποιότητας.
- III. Ενίσχυση του πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς την κάλυψη του κινδύνου, ιδίως του κινδύνου αντισυμβαλλομένου, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η συνολική κάλυψη όλων των κινδύνων.
- IV. Συστημικός κίνδυνος, διασύνδεση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η αντίληψη ότι το μεγάλο μέγεθος αυτομάτως αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας. Τα μέτρα που προτείνονται για την αντιμετώπιση των κινδύνων και για την ενίσχυση του παρανομαστή του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, περιλαμβάνουν:
- «Κεφαλαιακά κίνητρα, έτσι ώστε οι τράπεζες να χρησιμοποιούν κεντρικούς αντισυμβαλλομένους για εξωχρηματιστηριακά παράγωγα.
 - Μεγαλύτερο κεφάλαιο για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, δραστηριότητες που περιλαμβάνουν παράγωγα, καθώς και σύνθετες τιτλοποιήσεις που συνδέονται με το συστημικό κίνδυνο και με τη διασύνδεση των αγορών και των χρηματοοικονομικών φορέων.
 - Μεγαλύτερο κεφάλαιο για τα ανοίγματα εντός του χρηματοοικονομικού τομέα μεταξύ των χρηματοοικονομικών φορέων, καθώς εμφανίζουν υψηλότερο βαθμό συσχέτισης μεταξύ τους.
 - Συστάσεις για την επίλυση διασυνοριακών τραπεζικών ζητημάτων, προκειμένου να ξεκινήσει να αντιμετωπίζεται στην πράξη το ζήτημα του συστημικού κινδύνου στις διεθνείς ή παγκόσμιας εμβέλειας τράπεζες.
 - Πιθανώς κεφαλαιακή επιβάρυνση για το συστημικό ρίσκο που προέρχεται από τράπεζες οι οποίες θεωρούνται υπερβολικά μεγάλες για να χρεοκοπήσουν».
- V. Αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της απορροφητικότητας ζημιών των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, με στόχο την μείωση του ηθικού κινδύνου ο οποίος δημιουργείται κατά τις περιπτώσεις παροχής στήριξης στις τράπεζες, ειδικά σε μεγάλα ιδρύματα που το μέγεθος τους τα καθιστά υπεράνω χρεοκοπίας.

- VI. Έλεγχος της μόχλευσης, μέσω της εισαγωγής ενός απλού και συνάμα κατανοητού δείκτη ο οποίος δεν είναι συνάρτηση του κινδύνου, αλλά συμπληρώνει με αξιόπιστο τρόπο τις κεφαλαιακές απαιτήσεις που βασίζονται στον κίνδυνο.
- VII. Εισαγωγή νέου παγκόσμιου πλαισίου για την ρευστότητα. Οι προτεινόμενοι δείκτες έχουν ως στόχο την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών σε πιθανές διαταραχές ρευστότητας, καθώς επίσης και την διεύρυνση του διαρθρωτικού ανοίγματος στην λήξη των στοιχείων ενεργητικού – παθητικού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3
ΡΥΘΜΙΣΗ - ΑΠΟΡΡΥΘΜΙΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

3.1 Ρύθμιση ή Απορρύθμιση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος;

«Για να σωθεί η οικονομία, το Κράτος πρέπει να προσλαμβάνει έναν εργάτη για να ανοίγει μια τρύπα και ένα άλλο εργάτη για να την κλείνει.»

John Maynard Keynes

Μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, όλοι ψάχνουν ένα τρόπο μέσου του οποίου δεν θα ξανασυμβεί κάτι αντίστοιχο. Όμως οι απαντήσεις που έχουν δοθεί για την ενδεχόμενη λύση του προβλήματος είναι κάτι παραπάνω από ανεπαρκής. Ούτε είναι κοινώς αποδεκτό ότι οι μεταρρυθμίσεις που έχουν θεσπιστεί ή που εξετάζονται, μπορούν να δώσουν λύση στο πρόβλημα.

Η πιο ριζοσπαστική μεταρρύθμιση που έχει προταθεί έως τώρα είναι μια επιστροφή στον διαχωρισμό μεταξύ λιανικής και επενδυτικής τραπεζικής, σημειωτέον όμως ότι δύο από τις τράπεζες που συνέβαλαν κατά κόρων στην οικονομική κρίση, η Lehman Brothers στις ΗΠΑ και η Northern Rock στο Ηνωμένο Βασίλειο, ήταν πλήρως επενδυτικές τράπεζες και πλήρως τράπεζες λιανικής, αντίστοιχα.

Ο Gobry (Gobry,2012) προτείνει ένα πρόγραμμα το οποίο βασίζεται σε δύο κύριους άξονες:

1. Την επιστροφή σ' ένα μοντέλο εταιρικής σχέσης.
2. Μια σχεδόν πλήρη απορύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Όπως υποστηρίζει ο στόχος της οικονομικής μεταρρύθμισης δεν θα πρέπει να είναι η αποφυγή των φουσκών και των αποτυχιών, αλλά να αποφευχθούν αποτυχίες που α) απαιτούν διασώσεις από τους φορολογούμενους, β) έχουν αλυσιδωτές επιδράσεις στην ίδια την ύπαρξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και καταστρέφουν την οικονομία, και γ) που εξασφαλίζουν ακόμα ότι η πίστωση υπάρχει σε όλη την οικονομία.

Ο Gobry θεωρεί ότι το ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί δεν είναι το γιατί υπήρξε η φούσκα με τα ακίνητα, αλλά το γιατί αυτή η φούσκα απειλεί να εξολοθρεύσει τον κόσμο όπως τον ξέρουμε μέχρι σήμερα. Κατά τον Gobry η χρηματοπιστωτική

κρίση κατέσται καταστροφική για δύο λόγους, πρώτον λόγω των εντολοδόχων (το πρόβλημα ανάμεσα στον εντολέα και τον εντολοδόχο), όλοι γνώριζαν ότι κάτι δεν πήγαινε καλά με το σύστημα, αλλά κανείς δεν έκανε κάτι γι' αυτό. Οι μεσίτες υποθηκών ήξεραν ότι πουλούσαν στεγαστικά δάνεια στα οποία οι πολίτες δεν θα μπορούσαν να ανταπεξέλθουν οικονομικά. Οι τραπεζικοί επενδυτές ήξεραν ότι τα προϊόντα τους θα «ανατινασσόταν». Όμως και τα δύο πάντα ήταν πρόβλημα κάποιου άλλου, και αυτό ήταν που οδήγησε στην κατάρρευση. Δεύτερον η κλίμακα, που σημαίνει ότι η κατάρρευση μιας μεγάλης τράπεζας απείλησε να ρίξει όλο το σύστημα.

Από το 1930 δύο είναι οι στόχοι της χρηματοπιστωτικής ρύθμισης: α) να παρέχει στους ιδιώτες επενδυτές εμπιστοσύνη προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα, έτσι ώστε να νιώθουν ασφαλείς για να βάλουν τις αποταμιεύσεις τους στην αγορά, β) να αποτρέπει καταστροφικές καταρρεύσεις.

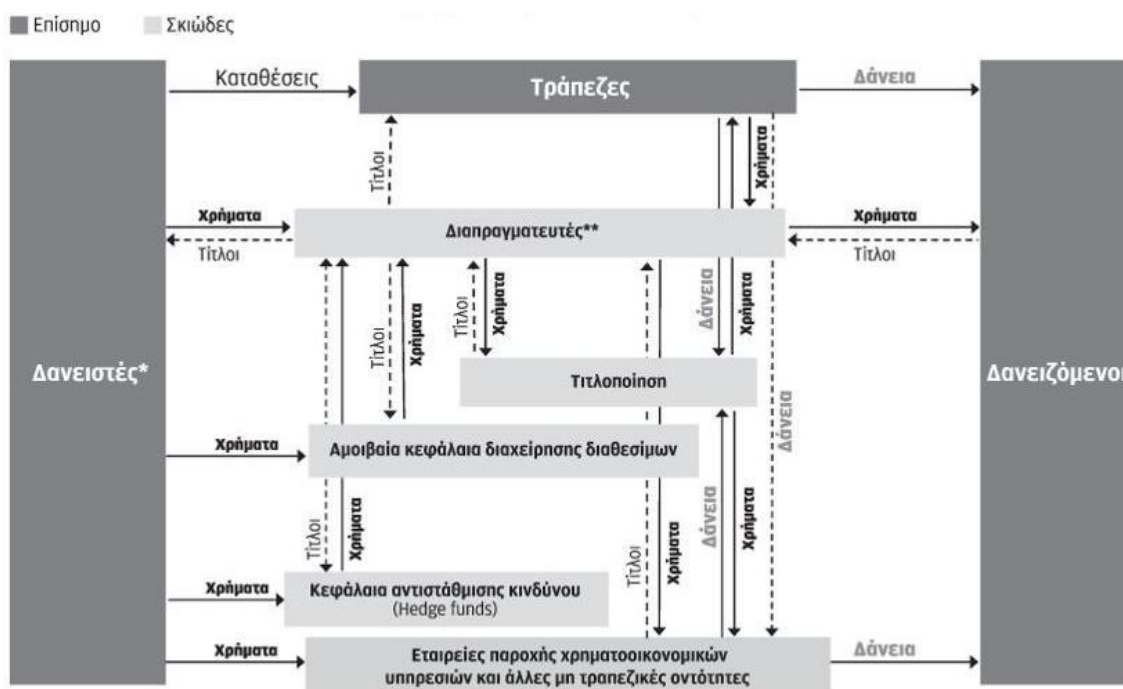
Σε μια έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου τον Μάρτιο του 2009 (Carvajal-Dodd-Moore-Nier-Tower- Zanforlin, 26/3/2009), αναφέρεται μεταξύ των άλλων σχετικά με τα μαθήματα που έδωσε η οικονομική κρίση, ότι η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα παρέλειψε να λάβει υπόψη τους κινδύνους που μπορούν να προκύψουν από την αλληλεπίδραση μεταξύ ελεγχόμενων και μη ελεγχόμενων ιδρυμάτων, καθώς και μεταξύ των δραστηριοτήτων και των αγορών. Η πιο αυστηρή ρύθμιση του ήδη ρυθμιζόμενου τομέα, μπορεί να δημιουργήσει ακόμα περισσότερα ισχυρά κίνητρα για νέες μορφές μεταφοράς του κινδύνου ή την γένεση και την εκμετάλλευση κινδύνων εκτός του ρυθμιζόμενου τομέα και θα είναι απίθανο να αποτραπεί μια συγκέντρωση υπερβολικών κινδύνων σε ολόκληρο το σύστημα. Το περιορισμένο εύρος της σταθεροποίησης σε συνδυασμό με την μη αποτελεσματική πειθαρχία της αγοράς, ενθάρρυναν την καινοτομία. Επίσης αναφέρεται ότι ο βασικός στόχος της σταθεροποίησης θα πρέπει να είναι η διασφάλιση ότι όλες οι χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες οι οποίες ενδέχεται να δημιουργήσουν συστημικούς κινδύνους, θα πρέπει να έχουν την κατάλληλη εποπτεία.

Στο άρθρο της η Ζολώτα στην εφημερίδα «Η Καθημερινή» (Ζολώτα , 2/10/2014), αναφέρει ότι «οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι αποσταθεροποίησης ελλοχεύουν στις ΗΠΑ, όπου οι σκιώδεις τραπεζικές δραστηριότητες υπολογίζονται από 15 έως 25 τρις. δολάρια. Στην Ευρώπη, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα αποτιμάται στα 13,5 με 22,5

τρισ. δολάρια, στην Ιαπωνία στα 2,5 με 6 τρισ. δολάρια και στις αναδυόμενες αγορές στα 7 τρισ. Δολάρια.

Το ΔΝΤ αναφέρει στο σχετικό κεφάλαιο για τη σκιώδη τραπεζική ότι ένας ακόμη παράγοντας που ενθαρρύνει την εξάπλωσή της είναι ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και αποδόσεων, καθώς οι επενδυτές επιδιώκουν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους σε πιο εξεζητημένα προϊόντα, παρέχοντας έτσι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Παίκτες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος είναι εταιρείες διαχείρισης διαθεσίμων και κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds). Η σκιώδης τραπεζική μπορεί να συμπληρώσει κενά που δημιουργούνται από την παραδοσιακή τραπεζική, διαδραματίζοντας εποικοδομητικό ρόλο με την επέκταση της πίστωσης και την ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά», υπογραμμίζεται από τον οργανισμό.»

Διάγραμμα 1: Παραδοσιακό και Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα



*Οι δανειστές είναι θεσμικοί επενδυτές (όπως οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα συνταξιοδοτικά Ταμεία) και άλλοι επίσημοι οργανισμοί (όπως κεντρικές τράπεζες και κρατικά επενδυτικά κεφάλαια)

**Οι διαπραγματευτές είναι οχήματα τιτλοποίησης δανείων, εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και άλλες μη τραπεζικές οντότητες.

Πηγή: Η Καθημερινή, 2/10/2014

«Άποψη μας είναι πως η ιδέα της αυτορυθμιζόμενης αγοράς αποτελούσε καθαρή ουτοπία. Ένας τέτοιος θεσμός δε θα μπορούσε να υπάρξει για μεγάλη χρονική διάρκεια δίχως να εκμηδενίσει την ανθρώπινη και φυσική υπόσταση της κοινωνίας. Θα οδηγούσε στη φυσική εξόντωση του ανθρώπου και την ερήμωση του περιβάλλοντος του. Αναπόφευκτα η κοινωνία πήρε μέτρα αυτοπροστασίας. Αλλά όποια μέτρα έπαιρνε δυσχέραιναν την αυτορρύθμιση της αγοράς, αποδιοργάνωναν την βιομηχανία και απειλούσαν έτσι διαφορετικά την κοινωνία. Αυτό ακριβώς το δίλλημα μονοδρόμησε το σύστημα της αγοράς σε μια αναγκαστική κατεύθυνση, διαταράσσοντας τελικά την κοινωνική οργάνωση που βασιζόταν σε αυτό.»

KARL POLANYI

Μέσα στην προηγούμενη παράγραφο περιέχεται ουσιαστικά η απάντηση στο ερώτημα κατά πόσο απέδωσε το εγχείρημα της αυτορυθμιζόμενης αγοράς και γενικεύοντας το ερώτημα αυτό υπάρχει η απάντηση στο κατά πόσο το ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος απέδωσε τα προσδοκώμενα αποτελέσματα. Λαμβάνοντας κανείς υπόψη τα γεγονότα και τις εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα τα τελευταία χρόνια και ιδίως από το 2008 και μετά θα διαπιστώσει ότι η έκφραση *«η ιδέα της αυτορυθμιζόμενης αγοράς αποτελούσε καθαρή ουτοπία»* επαληθεύεται και μάλιστα με το χειρότερο τρόπο. Καθώς πλέον πέρα από την τραπεζική κρίση και όπως υποστηρίζει ο Βαρουφάκης (Βαρουφάκης, 2014) υπάρχει η κρίση δημόσιου χρέους, η επενδυτική κρίση αλλά και η ανθρωπιστική κρίση.

Όπως υποστηρίζουν οι Goodfriend και King στο άρθρο τους (Goodfriend- King, 2012), είναι ευρέως κατανοητό ότι η απορρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος για μικροοικονομικούς λόγους έχει σημαντικά μικροοικονομικά οφέλη. Οι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να εφαρμοστεί χωρίς να υποστηρίζει τους δημοσιονομικούς κανονισμούς. Αυτή η παραδοχή ουσιαστικά αντανακλά την κατανόηση του κεντρικού ρόλου της λειτουργίας της ανοικτής αγοράς. Φυσικά και υπάρχουν διαφωνίες μεταξύ των οικονομολόγων σχετικά με την φύση και το μέγεθος τα επιρροής της νομισματικής πολιτικής στο επίπεδο τιμών και στην πραγματική δραστηριότητα, όμως αυτό δεν πρέπει να συγκαλύπτει την ευρεία συμφωνία σχετικά με τον κεντρικού ρόλου των λειτουργιών της ανοικτής αγοράς στην

διαχείριση χρημάτων υψηλής ισχύος. Ούτε θα πρέπει να επισκιάζει την γενικά συμφωνία ότι υπάρχει ένας σημαντικός ρόλος του δημοσίου τομέα στην διαχείριση του χρήματος.

Η νομισματική πολιτική απαιτεί τον έλεγχο των χρημάτων υψηλής ισχύος από την Κεντρική Τράπεζα για την διαχείριση ονομαστικών μεταβλητών όπως είναι το επίπεδο τιμών, το ποσοστό του πληθωρισμού, και το ονομαστικό επιτόκιο και για να μπορεί να επηρεάζει πραγματικές μεταβλητές όπως είναι η απασχόληση και η παραγωγή. Υπάρχει μια ομοφωνία μεταξύ των mainstream οικονομολόγων ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να διεξαχθεί χωρίς να υποστηρίζει τους δημοσιονομικούς κανονισμούς, παρά το γεγονός ότι δεν υπάρχει ομοφωνία σχετικά με την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής ή για τα επιθυμητά πρότυπα συμπεριφοράς για την νομισματική αρχή. Εντός αυτού του πλαισίου οι περισσότεροι οικονομολόγοι θεωρούν ότι ένα περιβάλλον αποσταθεροποίησης είναι εκείνο στο οποίο η Κεντρική Τράπεζα έχει το μονοπώλιο για τα ζητήματα που σχετίζονται με τα χρήματα υψηλής ισχύος.

Οι βασικοί επικριτές του χρηματοπιστωτικού συστήματος πιστεύουν ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο και η χρηματοοικονομική καινοτομία, όπως είναι η αυξανόμενη σημασία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος⁵, των παραγώγων και των πράξεων εκτός ισολογισμού, δεν μπορούν να συμβαδίσουν. Υπήρξαν και περιπτώσεις κατά τις οποίες οι νόμοι άλλαξαν, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την αποδυνάμωση της ρύθμισης και του θεσμικού πλαισίου σε τμήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Δεν μπορεί να υπάρξει ένα πλήρως απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα, σε καμία ιστορική πραγματικότητα δεν ανταποκρίνεται ο ισχυρισμός ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να λειτουργήσει χωρίς την ύπαρξη ρυθμιστικού ή εποπτικού πλαισίου ή ότι μπορεί να «αυτοεποπτεύεται». Επομένως σύμφωνα με το Μελά (Μελάς, 2012, σελ. 120), η χρήση του όρου επαναρύθμιση γίνεται για να περιγράψει την εξάλειψη ή την άμβλυνση των φραγμών στον ανταγωνισμό. Η έννοια της επαναρύθμισης εξειδικεύεται και συσχετίζεται με το νεοκλασικό οικονομικό υπόδειγμα, πάνω στο οποίο είναι δομημένο το σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ο

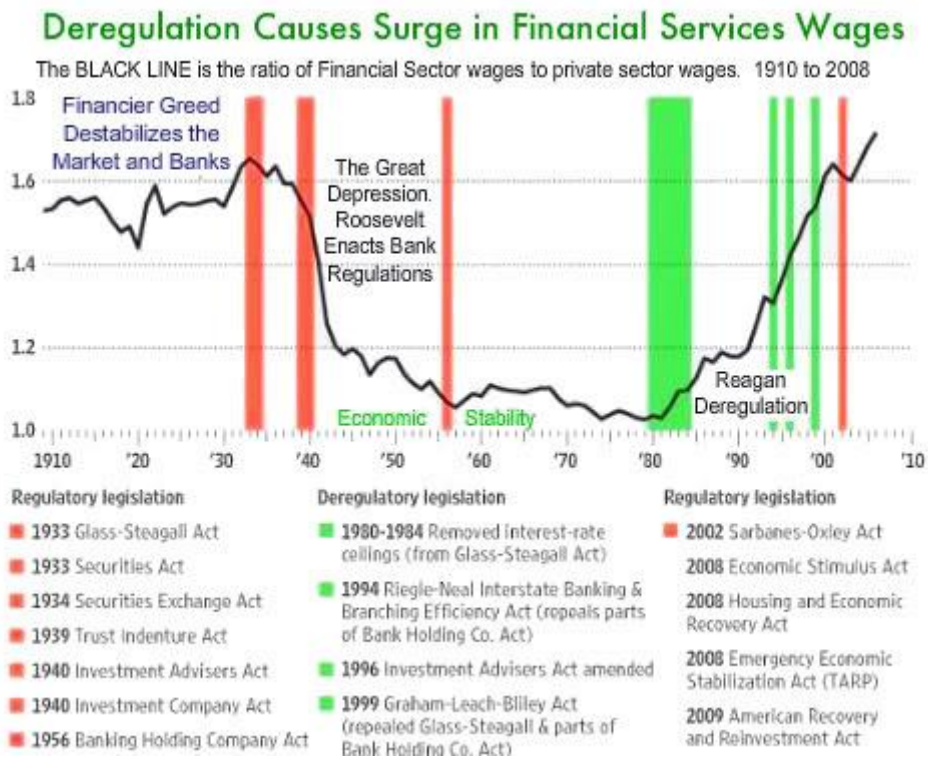
⁵ «Ως σκιώδες χρηματοπιστωτικό σύστημα εννοούνται όλα εκείνα τα ιδρύματα που χωρίς να εκτελούν τις κλασικές τραπεζικές δραστηριότητες (καταθέσεις, δάνεια κ.τ.λ.) δραστηριοποιούνται σε χρηματοπιστωτικές επενδυτικές δραστηριότητες. Τέτοια είναι πρωτίστως οι επενδυτικές τράπεζες και στην συνέχεια οι λεγόμενοι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές, όπως τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα κεφάλαια αντιστάθμισης κ.τ.λ.» (Μελάς, 2011, σελ. 102)

Μελάς (Μελάς,2012,σελ.120) υποστηρίζει ότι «η θεμελιώδης προκείμενη του νεοκλασικού υποδείγματος είναι η εγγενής τάση της καπιταλιστικής αγοράς προς ισορροπία. Οι αστοχίες της αγοράς οφείλονται σε εξωτερικές παρεμβάσεις- ενοχλήματα και η παρουσία των ρυθμιστικών μηχανισμών έχει ως μοναδικό σκοπό την αντιμετώπιση τους. Όλα τα αιτήματα πολιτικής που τίθενται, στα οποία επιχειρείται να δοθεί λύση με την δημιουργία αντίστοιχων ρυθμίσεων- παρεμβάσεων, έχουν ως στόχο μόνο την αποκατάσταση της καπιταλιστικής αγοράς».

Στο άρθρο τους το οποίο δημοσιεύθηκε το 2011 οι Becky, Jonghez και Schepens (Becky-Jonghez-Schepens, 2011, σελ.31), διερευνούν την σχέση μεταξύ της σταθερότητας και της ανταγωνιστικότητας στο τραπεζικό σύστημα. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής διερεύνησης έδειξαν ότι ο ανταγωνισμός είναι πιο επισφαλής σε χώρες όπου: α) υπάρχουν πιο αποτελεσματικά συστήματα για την διανομή των πιστωτικών πληροφοριών, β) οι χρηματιστηριακές αγορές έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα, γ) υπάρχει πιο αυστηρή κεφαλαιακή ρύθμιση, και δ) υπάρχουν περισσότεροι περιορισμοί σχετικά με το επιτρεπόμενο φάσμα δραστηριοτήτων. Επίσης, η αύξηση του ανταγωνισμού θα έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στον κίνδυνο που λαμβάνουν οι τράπεζες σε χώρες που έχουν αυστηρότερους περιορισμούς δραστηριότητας, πιο ομοιογενής δομές της αγοράς, πιο γενναιόδωρη ασφάλιση των καταθέσεων και πιο αποτελεσματικά συστήματα καταμερισμού των πιστωτικών πληροφοριών. Τέλος τα αποτελέσματα της εμπειρικής διερεύνησης έδειξαν ότι μια πιο αυστηρή κεφαλαιακή ρύθμιση, μπορεί να επηρεάσει την σχέση μεταξύ ανταγωνισμού και σταθερότητας.

Στο επόμενο διάγραμμα παρουσιάζονται τα αίτια που προκάλεσαν αποσταθεροποίηση στις αμοιβές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από το 1910 έως το 2005 στις ΗΠΑ.

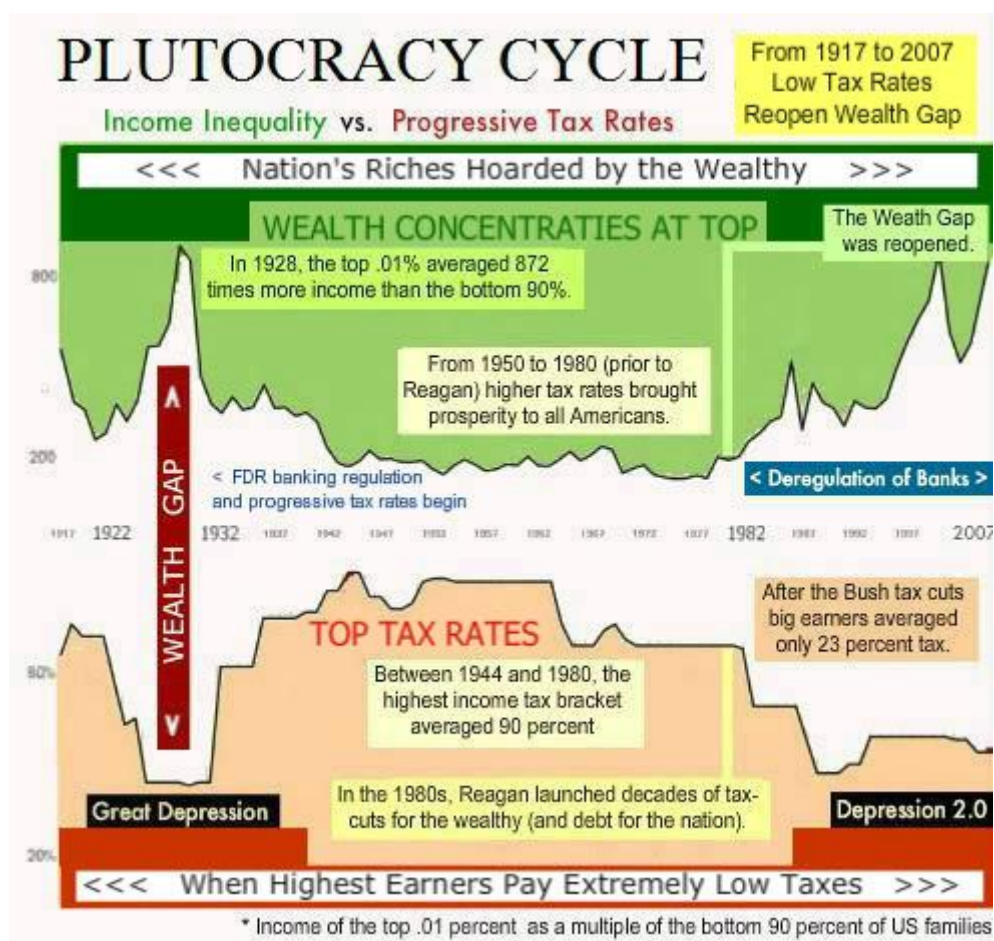
Διάγραμμα 2: Αίτια Αποσταθεροποίησης Αμοιβών Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών στις ΗΠΑ 1910-2005



Πηγή: seekingalpha.com

Κατά τον Realist (Realist, 8/8/2009), οι ΗΠΑ κατέστησαν ευάλωτες στο χάος και στην κατάρρευση, όταν οι πολιτικές που θεσπίστηκαν οδήγησαν το μεγαλύτερο μέρος του ελεύθερου πλούτου στα χέρια μικρού αριθμού ατόμων καθώς και στους επενδυτικούς οίκους, κάτι το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του χάσματος του πλούτου στον πληθυσμό. Γενικά το χάσμα του πλούτου διευρύνεται μέσω της αποσταθεροποίησης και από την μείωση των φόρων επί των κερδών σε εταιρείες συσσώρευσης και εκμετάλλευσης μεγάλων κεφαλαίων. Στο επόμενο διάγραμμα παρουσιάζεται ο κύκλος της πλουτοκρατίας για τις ΗΠΑ, αναφέρεται στην περίοδο 1907-2007. Ο Realist υποστηρίζει ότι μια τρομερή οικονομική αδικία η οποία συνέβη από το 1900 έως και το 1930, επαναλήφθηκε και κατά την περίοδο του 2007. Το πράσινο διάγραμμα παρουσιάζει την συγκέντρωση του πλούτου στα χέρια των ολίγων και το κόκκινο διάγραμμα απεικονίζει τον φορολογικό συντελεστή στην υψηλότερη κατηγορία εισοδήματος.

Διάγραμμα 3: Κύκλος Πλουτοκρατίας στις ΗΠΑ



Πηγή: seekingalpha.com

3.2 Χρηματοπιστωτική Απορρύθμιση και Πολιτική Σταθεροποίησης

«Ο πληθωρισμός είναι μια μορφή φορολογίας που επιβάλλεται χωρίς νόμο.»

Milton Friedman

Τα παραδοσιακά μονεταριστικά επιχειρήματα προήλθαν από τους Milton Friedman και Karl Brunner, οι οποίοι υποστηρίζουν ότι η νομισματική πολιτική έχει μια ισχυρή αλλά συχνά αποσταθεροποιητική συνέπεια στην οικονομική δραστηριότητα. Υπό αυτή την άποψη, η νομισματική πολιτική προκαλεί όξυνση της κυκλικής μεταβλητότητας για τους εξής λόγους:

- οι επιπτώσεις της υπόκεινται σε μεγάλες και μεταβλητές καθυστερήσεις, κάτι το οποίο δυσχεραίνει τον συγχρονισμό των νομισματικών δράσεων,

- είναι δύσκολο για τους πολιτικούς να προβούν σε άμεση εκτίμηση της κατάστασης της οικονομικής δραστηριότητας, λόγω τεκμηριωμένων προβλημάτων σχετικά με τις κυρίαρχες δυνάμεις που κατευθύνουν την οικονομία κατά την δεδομένη περίοδο,
- οι πολιτικοί επικεντρώνονται στην εξομάλυνση των ονομαστικών επιτοκίων έναντι των κυκλικών μεταβολών.

Τα ορθολογιστικά μονεταριστικά επιχειρήματα που αναπτύχθηκαν από τους Lucas, Sargent και Barro, τονίζουν την διάκριση μεταξύ απρόβλεπτων πολιτικών δραστηριοτήτων (shock), οι οποίες ασκούν μια ισχυρή επίδραση στην δραστηριότητα της πραγματικής οικονομίας και των προβλεπομένων πολιτικών οι οποίες δεν έχουν καμία επίδραση. Η ομάδα αυτή υποστηρίζει ότι η συστηματική νομισματική πολιτική δεν μπορεί να επηρεάσει την πραγματική δραστηριότητα όπως είναι η απασχόληση, το πραγματικό Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, τα πραγματικά επιτόκια, λόγω του ότι οι παράγοντες του ιδιωτικού τομέα προσδοκούν το συστημικό μέρος της νομισματικής πολιτικής και αναλαμβάνουν δράσεις οι οποίες εξουδετερώνουν τις πιθανές επιπτώσεις της, αφήνοντας να επηρεαστούν μόνο οι ονομαστικές μεταβλητές.

Οι αναλυτές του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου, αρνούνται οποιαδήποτε σημαντική επίδραση του χρήματος, είτε αυτή προβλέπεται είτε όχι, στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Από την πλευρά την ανάλυσης του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου προκύπτουν διακυμάνσεις στην πραγματική δραστηριότητα όπως για παράδειγμα στις αλλαγές της τεχνολογίας, στις τομεακές ανακατανομές, στα ενεργειακά σοκ, ή των φόρων και των κρατικών δαπανών οι οποίοι κινούν τον νομισματικό τομέα, ανατρέποντας την παραδοσιακή μακροοικονομική άποψη.

Οι σύγχρονοι κενσινανοί αναλυτές με επικεφαλής τους Fischer, Phelps, και τον Taylor, βλέπουν ένα ισχυρό ρόλο στην νομισματική πολιτική, ακόμα και με τις ορθολογιστικές ιδιωτικές προσδοκίες, λόγω του ότι η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ μπορεί να ενεργήσει αφότου οι ιδιωτικοί αντιπρόσωποι έχουν συμμετάσχει σε συμφωνίες σχετικά με τις τιμές και τους μισθούς. Υπό αυτή την άποψη, η νομισματική πολιτική είναι ένα ισχυρό εργαλείο σταθεροποίησης που μπορεί να αντισταθμίσει την εν δυνάμει αναποτελεσματική οικονομική διακύμανση που προκύπτει από τις μεταβολές στην ζήτηση χρήματος, από τις αυτόνομες αλλαγές στις ιδιωτικές δαπάνες και από τις διαταραχές στην προσφορά.

Είτε η νομισματική πολιτική επιδρά στην πραγματική δραστηριότητα είτε μόνο στις ονομαστικές μεταβλητές, όλοι πιστεύουν ότι εμπλέκεται στην χειραγώγηση του κεφαλαίου του χρήματος υψηλής ισχύος. Οι σημαντικότερες συζητήσεις, αποδέχονται ότι η νομισματική πολιτική αποδέχεται ως κοινό έδαφος την άποψη ότι οι λειτουργίες της ανοιχτής αγοράς είναι ένα αναγκαίο και επαρκές μέσο πολιτικής (Goodfriend-King, 2012, σελ. 8).

3.3 Προβλήματα στις Μεταρρυθμιστικές Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Υπάρχει περιορισμένο εύρος δυνατών λύσεων για την αντιμετώπιση των προβλημάτων τα οποία ήρθαν στην επιφάνεια μετά το κραχ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα την περίοδο 2008-2009, δεδομένου ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν έχει ουσιαστική φορολόγηση, αλλά ούτε περιφερειακή και δημοσιονομική πολιτική. Η πεποίθηση ότι δεν απαιτείται κοινή ευρωπαϊκή πολιτική και ότι οι αγορές θα εξισορροπήσουν από μόνες τους, μπορεί να αποβεί μοιραία για το ευρώ.

Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά ο Βαρουφάκης Γ. στο βιβλίο του «Μια Μετριοπαθής Πρόταση για την επίλυση της κρίσης τους ευρώ» (Βαρουφάκης, 2014, σελ. 13), ότι από το 2003 διαφαινόταν ότι τα δομικά, αρχιτεκτονικά, προβλήματα της Ευρωζώνης, σε συνδυασμό με την Συνθήκη του Μάαστριχτ, την απουσία ευρωζωνικής επενδυτικής πολιτικής και την ασυδοσία των ευρωπαϊκών τραπεζών θα «γονάτιζαν» κάποια στιγμή την Ευρώπη και θα δημιουργούσαν συνθήκες βαθιάς Ευρωπαϊκής κρίσης, σενάριο το οποίο λίγα χρόνια μετά επιβεβαιώθηκε και πραγματοποιήθηκε.

Η αντίδραση του επικεφαλής των ευρωπαϊκών κρατών και των οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην κρίση, ήταν η δημιουργία έκτατων πακέτων στήριξης σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Αυτό που έκαναν οι ηγέτες των δύο οργανισμών ήταν να συστήσουν περικοπές στις δημόσιες δαπάνες και αποπληθωριστικές οικονομικές πολιτικές στις χώρες που αντιμετώπιζαν οικονομικά προβλήματα. Επί σειρά δεκαετιών στις αναπτυσσόμενες χώρες μια μέθοδος λιτότητας με την ονομασία «διαρθρωτικές προσαρμογές», στην οποία ανήκουν και τα πακέτα στήριξης. Όμως τα αποτελέσματα αυτής της μεθόδου σε ελάχιστες περιπτώσεις είναι θετικά.

Σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα έγινε η μετάβαση από τα εσπευσμένα πακέτα διάσωσης στους προσωρινούς μηχανισμούς χρηματοπιστωτικής σταθεροποίησης, στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility) και στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stability Mechanism), ενώ από το 2012 ξεκίνησε και η λειτουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism). Στόχος όλων αυτών των ρυθμίσεων είναι η μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους των προβληματικών χωρών. Σημειωτέον ότι και οι δύο αυτοί μηχανισμοί σχεδιάστηκαν έτσι ώστε να μην παραβιάζουν την προβληματική Αρχή των Απολύτως Διαχωρισμένων Κρατικών Χρεών (Βαρουφάκης, 2014, σελ.36).

Όμως οι απαιτούμενες περικοπές είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση της ενεργού ζήτησης και την μείωση του ρυθμού ανάπτυξης. Ενώ η ανάπτυξη επιβραδύνεται και γίνεται αρνητική, σημειώνεται αύξηση της ανεργίας και μείωση των φορολογικών εσόδων, τα οποία επιφέρουν την επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της εκάστοτε χώρας, κάτι το οποίο μπορεί να την οδηγήσει στην λήψη πρόσθετων μέτρων έτσι ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει. Σε περίπτωση που ένας ικανοποιητικός αριθμός χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφασίσουν ταυτοχρόνως να προχωρήσουν σε περικοπή δαπανών, μια τέτοια κίνηση θα έχει αντίκτυπο στο επίπεδο της ενεργού συναθροιστικής ζήτησης σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Δεδομένου ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση αποτελεί ένα αναπόσπαστο κομμάτι της παγκόσμιας οικονομίας, θα υπάρξουν επιπτώσεις και στην παγκόσμια ζήτηση. Όμως ακόμα και οι δραματικές επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, καθώς και η επιδείνωση της δεν έχουν καταφέρει να πείσουν ότι τα μέτρα λιτότητας και η ακολουθούμενη δημοσιονομική πολιτική δεν έχουν τα προσδοκώμενα αποτελέσματα.

Το Δεκέμβριο του 2011 τέθηκε σε ισχύ το πακέτο των έξι νομοθετικών πρωτοβουλιών («εξάπτυχο»). Η πιο εκτεταμένη πρόταση για την επίλυση της κρίσης είναι το Δημοσιονομικό Σύμφωνο (Συνθήκη για την Σταθερότητα, τον Συντονισμό και την Διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή και Νομισματική Ένωση), το οποίο υπογράφηκε από 25 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και προβλέπει την αύξηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας εντός της Ευρωζώνης με στόχο την επίλυση της κρίσης. Να σημειωθεί ότι οι νομικοί κανόνες που περιέχονται στο σύμφωνο υπερισχύουν των

συνταγμάτων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και δεν μπορούν να αλλάξουν με δημοκρατικά μέσα.

Ουσιαστικά ο κύριος άξονας στον οποίο βασίζεται το Δημοσιονομικό Σύμφωνο είναι ότι μέσω της αυξημένης δημοσιονομικής πειθαρχίας οι τράπεζες και οι χρηματοπιστωτικές αγορές θα πειστούν ότι η κατάσταση ελέγχεται και από μέρους τους τόσο οι δανειστές όσο και οι επενδυτές θα μπορούν να προσδοκούν σταθερές συνθήκες για το μέλλον.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποστηρίζει ότι ένας πανευρωπαϊκός φόρος χρηματοπιστωτικών συναλλαγών θα παρήγαγε τα έσοδα για τον κοινό προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η πρόταση αυτή τέθηκε στην συνάντηση κορυφής των G20 στις Κάννες το 2011 και πολλές ήταν οι χώρες ανάμεσα τους και οι ΗΠΑ που δεν αποδέχτηκαν αυτή την πρόταση. Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης και ο φόρος χρηματοπιστωτικών συναλλαγών είναι βήματα προς μια ομοσπονδία ευρωπαϊκών κρατών. Ένα ακόμα βήμα προς την ίδια κατεύθυνση σύμφωνα με τον Patomäki (Patomäki, 2013, σελ. 139), θα ήταν το σύστημα κοινών ευρωομολόγων, «στο οποίο τα επιτόκια των δανείων των κρατών της Ευρωζώνης θα ενοποιούνταν, κάτι που θα καθιστούσε ακόμη βαθύτερη την διασύνδεση της μοίρας τους. Τα κράτη μέλη με πλεονασματικό προϋπολογισμό (τα οποία εξακολουθούν να δανείζονται φθηνά), εναντιώθηκαν στο σχέδιο, αν η κρίση επιμένει και επιδεινωθεί, μπορεί να αντιληφθούν ότι δεν υπάρχει άλλη λύση». Απαραίτητες προϋποθέσεις για την εφαρμογή ενός συστήματος ευρωομολόγων σύμφωνα με την Επιτροπή, είναι η αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία, καθώς και η μεταφορά της δημοσιονομικής εξουσίας στα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο θεσμός του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας κατόρθωσε να καλύψει τις άμεσες ανάγκες των κρατών- μελών για χρηματοδότηση και ρευστότητα όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ισπανία, η Ιρλανδία, αλλά ούτε κατ' ελάχιστον δεν κατάφερε να αποτρέψει το «φαινόμενο πογκόρν» και την ακολουθία κρατικών χρεοκοπιών. Αυτό το αποδεικνύει και το γεγονός ότι μαζί με μικρότερες χώρες όπως είναι η Σλοβενία και η Κύπρος, η Ιταλία έφτασε στο χείλος του γκρεμού.

Χαρακτηριστικό είναι ότι 2012 η Ευρωζώνη βρέθηκε λίγα εικοσιτετράωρα πριν από την διάλυση, που τότε ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας την ονόμασε «κίνδυνο μετατροπής», δηλαδή την μετατροπή του ευρώ σε εθνικά νομίσματα

και τότε υποστήριξε ότι θα κάνει οτιδήποτε απαιτείται για να αποτρέψει αυτή την πιθανότητα. Η παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την σωτηρία της Ευρωζώνης έγινε το καλοκαίρι του 2012, μέσω του προγράμματος OMT (Outright Monetary Transactions, στα ελληνικά Άμεσες Νομισματικές Συναλλαγές), ουσιαστικά το πρόγραμμα αυτό ήταν μια υπόσχεση, κατά τον Βαρουφάκη μια απειλή (Βαρουφάκης, 2014, σελ. 37), προς τις χρηματαγορές, ότι σε περίπτωση ανάγκης η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα «τυπώσει» όσα ευρώ χρειαστεί έτσι ώστε να μπορέσει να αγοράσει ομόλογα από συγκεκριμένα κράτη- μέλη (ειδικά της Ιταλίας και της Ισπανίας), σε περίπτωση που οι αξίες των ομολόγων μειωθούν κάτω από συγκεκριμένο επίπεδο ή αν τα επιτόκια δανεισμού για τις χώρες αυτές αυξηθούν πάνω από ένα όριο. Όμως για να συναινέσει η γερμανική κυβέρνηση στην ανακοίνωση του εν λόγω προγράμματος, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεσμεύτηκε ότι αυτές οι αγορές ομολόγων θα γίνονται μόνο για χώρες που (Βαρουφάκης, 2014, σελ.38):

1. εξακολουθούν να δανείζονται από τις αγορές,
2. θα δέχονταν να υπαχθούν σε Μνημόνιο παρόμοιο του ελληνικού, του πορτογαλικού ή του ιρλανδικού, όμως αν το δεχόταν αυτό μια Ισπανική ή μια Ιταλική κυβέρνηση θα οδηγούσε στην πτώση της.

Φυσικά η ταυτόχρονη ικανοποίηση των δύο παραπάνω όρων ήταν ουτοπική, αλλά η ανακοίνωση και μόνο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για μαζικές αγορές ομολόγων στο πλαίσιο του προγράμματος OMT, ήταν αρκετή έτσι ώστε να επέλθει ηρεμία στις αγορές ομολόγων και σε συνδυασμό με τον φόβο του αρνητικού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, υπήρξε εντυπωσιακή μείωση των επιτοκίων δανεισμού των κρατών- μελών της Ευρωζώνης.

Διάγραμμα 4: Επίπεδα Πληθωρισμού



Πηγή: analyst.gr

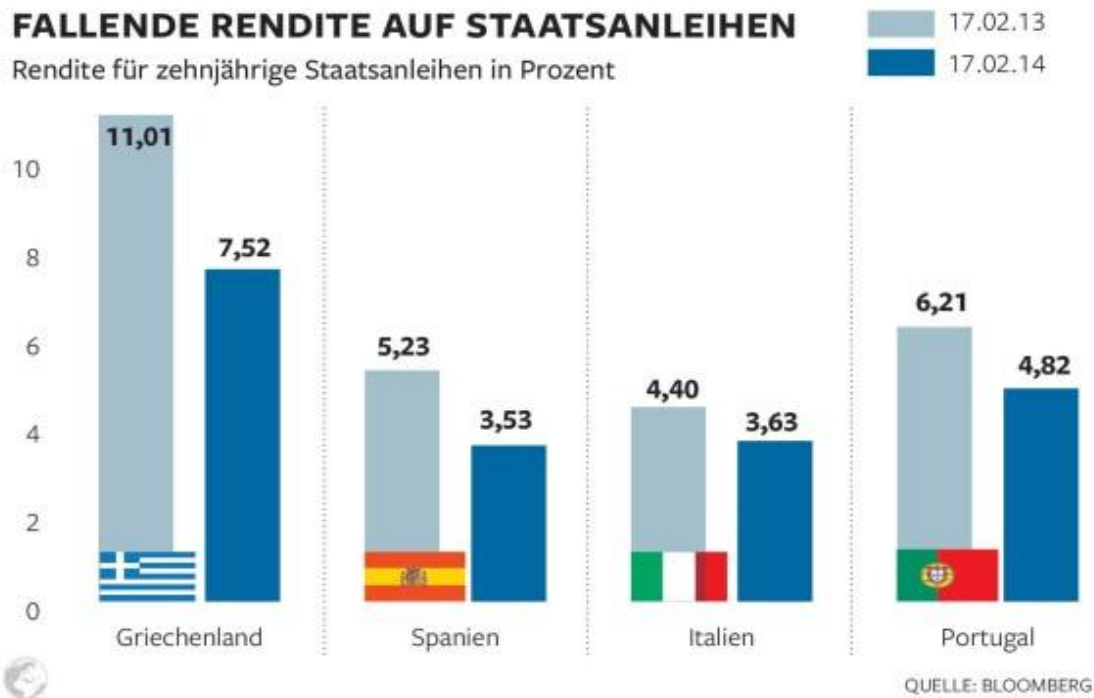
Σύμφωνα με τον Βαρουφάκη (Βαρουφάκης, 2014, σελ.20), «τα μόνα που κρατούν ήσυχες τις αγορές, και έχουν ρίξει τα επιτόκια δανεισμού (ακόμα και για την Ελλάδα), είναι

α) οι προσδοκίες αρνητικού πληθωρισμού που καλλιεργήθηκαν λόγω της κρίσης και των λιγοστών επενδύσεων σε όλη την Ευρώπη, και οι οποίες, εξ' ορισμού, μειώνουν τα ονομαστικά επιτόκια δανεισμού την ώρα που εντείνουν την επενδυτική ένδεια της πραγματικής οικονομίας,

β) η (καθυστερημένη) απόφαση του Βερολίνου να κρατήσει εντός της Ευρωζώνης χώρες όπως η Ελλάδα και η Πορτογαλία,

γ) η αποφασιστικότητα της Γερμανίας και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να δημιουργήσουν μια νέα φούσκα στις χρηματαγορές (βλ. την πρόσφατη έκδοση νέων ελληνικών ομολόγων από ένα κράτος βαθιά πτωχευμένο), που δίνει την εντύπωση υπέρβασης της Κρίσης του Ευρώ (ακριβώς όπως η προ του 2008 φούσκα, στις ίδιες αγορές, έδινε στον Ευρωπαίο την ψευδαίσθηση ότι αναπτυσσόμαστε σε στέρεες βάσεις), με στόχο την συνέχιση στο διηνεκές της Άρνησης ότι η Ευρωζώνη θεμελιώνεται επί της αρχικής της, μη βιώσιμης αρχιτεκτονικής»

Διάγραμμα 5: Η καθοδική πορεία των επιτοκίων για τα δεκαετή ομόλογα του δημοσίου των χωρών του ευρωπαϊκού Νότου



Πηγή: analyst.gr

Όλοι αυτοί οι παράγοντες είχαν ως συνέπεια η Κρίση του Ευρώ να μετατραπεί από κρίση στην αγορά των ομολόγων σε βαθιά κρίση της πραγματικής οικονομίας, αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ώρα που μειώνονται τα spreads στα επιτόκια δανεισμού, οι πραγματικές οικονομίες των ελλειμματικών κρατών-μελών απομακρύνονται από εκείνες των πλεονασματικών, και έτσι εξ' ολοκλήρου η Ευρωζώνη είναι μια πηγή αποσταθεροποίησης για την πραγματική οικονομία.

3.4 Η Υπερκυκλικότητα και η Κερδοσκοπική Αλυσίδα

«Στα Κινέζικα, η λέξη «κρίση» γράφεται με δύο γράμματα. Το ένα σημαίνει κίνδυνος και το άλλο σημαίνει ευκαιρία.»

Τζων Κέννεντυ

Η υπερκυκλικότητα αποτελεί ένα χαρακτηριστικών όλων των σύγχρονων οικονομιών και είναι η σχέση μεταξύ των ανοδικών και καθοδικών διακυμάνσεων της πραγματικής οικονομίας του χρηματοπιστωτικού τομέα μιας οικονομίας. Όταν υπάρχει έντονη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, τα ασφάλιστρα κινδύνου μειώνονται

και η ανάληψη κινδύνων αυξάνεται. Σε αυτή την περίπτωση τόσο οι εταιρείες όσο και τα νοικοκυριά γίνονται ιδιαίτερα αισιόδοξα, με αποτέλεσμα να αναλαμβάνουν μεγάλους επενδυτικούς κινδύνους και κινδύνους απασχόλησης.

Μετά από περιόδους ραγδαίας αύξησης της παραγωγής σε μεγάλες ανεπτυγμένες περιοχές όπως είναι οι ΗΠΑ, η Ευρώπη και η Ιαπωνία, είθισται επακολουθεί αύξηση των εξαγωγών από τις αναδύμενες χώρες προς την αναπτυγμένη περιοχή, η οποία παρουσιάζει αύξηση της παραγωγής και αύξηση της εξόδου κεφαλαίων προς τις αναδύμενες χώρες. Τα δύο αυτά γεγονότα έχουν ως αποτέλεσμα την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας των αναδύμενων χωρών, το οποίο συνεπάγεται μια κοινή ανοδική φάση του παγκόσμιου οικονομικού κύκλου.

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας, οδηγεί τα νοικοκυριά να δανείζονται περισσότερο και ως επί το πλείστον αυξάνουν τα δάνεια τους σε ξένο νόμισμα, λόγω του ότι τα επιτόκια στις αναπτυγμένες αγορές είναι συνήθως χαμηλότερα. Έτσι αυξάνεται και ο κίνδυνος συναλλάγματος στις αναδύμενες αγορές (Καραμούζης-Χαρδούβελης, 2011, σελ. 329). Κατά τις περιόδους αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας οι εγχώριοι φορείς χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, επιταχύνουν την πιστωτική επέκταση από τις εμπορικές τράπεζες και ο ανταγωνισμός εντείνεται ανάμεσα στις τράπεζες για την προσέλκυση πελατών, αυτό έχει ως συνέπεια την μείωση του περιθωρίου των τραπεζικών επιτοκίων, το οποίο οδηγεί στην χαλάρωση των κριτηρίων της πιστοληπτικής ικανότητας. Επίσης όταν αυξάνεται η οικονομική δραστηριότητα, αυξάνονται και οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων και μεγαλώνει η αγοραία αξία του ενέχυρου- ασφάλειας, και ως συνέπεια χορηγούνται ακόμα περισσότερα δάνεια.

Από την άλλη πλευρά και οι επενδυτικές τράπεζες αναζητούν περισσότερες συμφωνίες, δεδομένου ότι τα περιθώρια κέρδους ανά συμφωνία παρουσιάζουν μείωση, αυξάνουν τις χρηματιστηριακές πράξεις για τον ίδιο λογαριασμό, αυξάνουν την μόχλευση τους και βρίσκονται σε μια συνεχή αναζήτηση χρηματοπιστωτικών καινοτομιών οι οποίες θα τους αποφέρουν κέρδος, όμως αυτές οι καινοτομίες γίνονται συνήθη πρακτική η οποία εσσωκλείει κινδύνους.

Σε περιόδους έξαρσης της οικονομικής δραστηριότητας οι ρυθμιστικές αρχές λόγω του ότι πιστεύουν ότι η εν λόγω περίοδος αποτελεί μια σταθερή θετική κατάσταση της οικονομίας, μειώνουν την αυστηρότητα τους, κάτι το οποίο συνεπάγεται ότι οι εποπτικοί περιορισμοί στην κεφαλαιακή διάρθρωση των χρηματοοικονομικών

φορέων παύουν να ανταποκρίνονται στους αυξημένους κινδύνους. Όλα αυτά τα γεγονότα τα οποία τροφοδοτούν την έξαρση της οικονομικής δραστηριότητας, αυξάνουν τον κίνδυνο απότομης διόρθωσης (tail risk), κάτι το οποίο ως αποτέλεσμα μπορεί να έχει την απότομη διακοπή της ανοδικής έξαρσης της οικονομίας (Καραμούζης- Χαρδούβελης, 2011, σελ 331). Ο κυριότερος λόγος που μπορεί να συμβεί αυτή η απότομη διακοπή της ανοδικής πορείας, είναι η αθέτηση υποχρεώσεων σε συγκεκριμένο τομέα της οικονομίας, κάτι το οποίο πολύ γρήγορα επηρεάζει ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και ταυτοχρόνως δημιουργείται έλλειψη ρευστότητας στην αγορά.

Αντιθέτως σε περιόδους δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας η ανάληψη κινδύνων είναι ανεπαρκής και επιπλέον η χρηματοοικονομική δραστηριότητα κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Κατά της περιόδους έντονης ύφεσης υπάρχει αύξηση των ασφαλιστρών και μείωση της ανάληψης κινδύνων, καθώς επίσης υπάρχει αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αύξηση των προβλέψεων, και μείωση των τραπεζικών χορηγήσεων η οποία οφείλεται τόσο σε παράγοντες που σχετίζονται με την ζήτηση, όσο και σε παράγοντες που σχετίζονται με την προσφορά. Οι τράπεζες σε περιόδους οικονομικής ύφεσης εφαρμόζουν αυστηρά κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας, ενώ η κερδοφορία τους παρουσιάζει μείωση. Επίσης σημειώνεται μείωση και στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, λόγω της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Ο Κέινς στο έργο του Γενική Θεωρία έκανε μια διάκριση μεταξύ της επιχειρηματικότητας και της κερδοσκοπίας. Για την επιχειρηματικότητα αναφέρει ότι βασίζεται στην αξιολόγηση ολόκληρης της διάρκειας ζωής της αναμενόμενης επένδυσης και για την κερδοσκοπία αναφέρει ότι κατά κύριο λόγο στηρίζεται στην προσπάθεια πρόβλεψης της ψυχολογίας της αγοράς ή πρόγνωσης της συμπεριφοράς της. Επίσης κάνει μια πολύ εύστοχη παρομοίωση της κερδοσκοπίας με τα καλλιστεία που οργανώνει μια εφημερίδα, όπου ο στόχος δεν είναι η σύγκριση και η ιεράρχηση της ομορφιάς των διαγωνιζομένων, αλλά η πρόβλεψη των χαρακτηριστικών που θα κρίνει ως όμορφα ο μέσος παρατηρητής. Ο διαγωνισμός αυτός χωρίζεται σε διαφορετικά επίπεδα, όπου στο δεύτερο επίπεδο γίνονται οι προβλέψεις για το τι θα αποφασίσουν οι παίκτες του πρώτου επιπέδου και αυτό συνεχίζεται σε όλα τα επίπεδα.

Η παρομοίωση αυτή που έκανε ο Κέινς ταιριάζει στις δραστηριότητες της κερδοσκοπικής χρηματοπιστωτικής, με την διαφορά ότι σε αυτή την περίπτωση υπάρχει

μια πιο σύνθετη κατάσταση, δεδομένου ότι ταυτόχρονα βρίσκονται σε εξέλιξη πολλοί διαγωνισμοί, όπου καθένας από αυτούς εκτός από τα πολλά επίπεδα έχει αντίστοιχα και πολλούς παίχτες. Είναι δεδομένο ότι τα διαφορετικά στάδια του χρηματοπιστωτικού παιχνιδιού έχουν πολύπλοκο χαρακτήρα, όμως μπορούν να αναχθούν σε μια σχηματική αλυσίδα, μέσω της οποίας παράγονται αυτοεκπληρούμενες προφητείες. Σύμφωνα με τον Patomäki (Patomäki, 2013, σελ. 126), «στην διάρκεια της κρίσης του ευρώ η κερδοσκοπική αλυσίδα εξελισσόταν ως εξής:

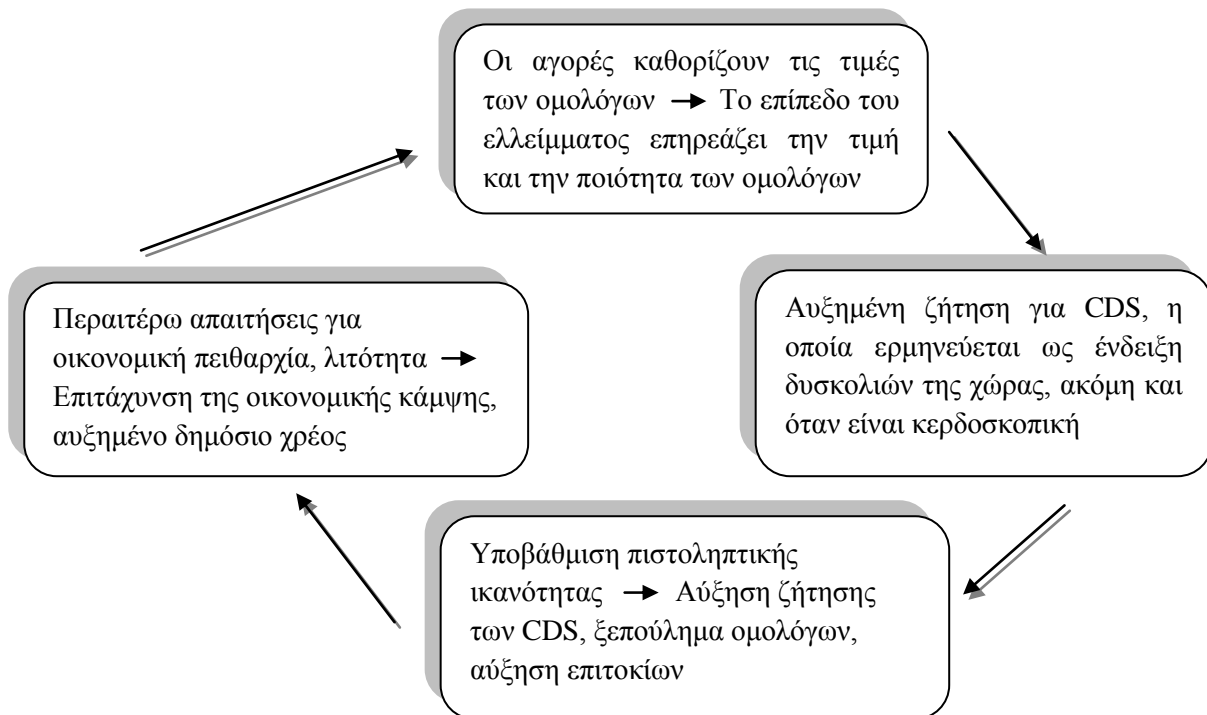
- Επενδυτικές τράπεζες, για παράδειγμα η Goldman Sachs ή η Deutsche Bank, καθώς και διάφορες hedge funds αγοράζουν CDS- Credit Default Swaps, συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου, παράγωγα προϊόντα που λειτουργούν ως εγγυήσεις ενάντια στον πιστωτικό κίνδυνο- για την περίπτωση που η Ισπανία, η Ιρλανδία, η Ελλάδα, η Πορτογαλία ή κάποια άλλη χώρα χρεοκοπήσει. Αυτά τα CDS μπορούν να αγοραστούν ακόμη και αν οι επενδυτές που τα αγοράζουν δεν έχουν στην κατοχή τους ομόλογα αυτών των χωρών.
- Η αυξημένη ζήτηση για CDS ερμηνεύεται ως ένδειξη ότι η οικονομική κατάσταση της εν λόγω χώρας επιδεινώνεται.
- Οι οίκοι αξιολόγησης, όπως η Moody's ή η Standard & Poor's, αντιδρούν στην αυξημένη ζήτηση για CDS μειώνοντας την πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας.
- Η παρέμβαση των οίκων αξιολόγησης αυξάνει την τιμή των CDS, πράγμα που επιτρέπει στους κερδοσκόπους να αποκομίσουν βραχυπρόθεσμα κέρδη, και αυξάνει ακόμη περισσότερο τη ζήτηση για CDS.
- Οι τράπεζες που διακρατούν ομόλογα χωρών που έχουν πληγεί από την κρίση ανησυχούν και αρχίζουν να πωλούν τα ομόλογα. Σε μερικές περιπτώσεις είναι νομικά υποχρεωμένες να τας πουλήσουν αν η τιμή τους πέσει κάτω από ένα ορισμένο επίπεδο, αφού τότε η διακράτηση τους θα αύξανε τον κίνδυνο απωλειών από την τράπεζα.
- Αν οι τιμές των ομολόγων των προβληματικών χωρών μειωθούν σημαντικά, γίνεται πλέον επικερδής η «ακάλυπτη» πώληση τους (short selling), πράγμα που σημαίνει ότι οι κερδοσκόποι δανείζονται τα ομόλογα από κάποια πηγή και τα πωλούν στην τρέχουσα τιμή της αγοράς. Όταν μειωθεί η τιμή, οι

κερδοσκόποι επαναγοράζουν αυτά τα ομόλογα και τα «επιστρέφουν» σε εκείνον από τον οποίο τα δανείστηκαν. Οι ακάλυπτες πωλήσεις αυξάνουν την τάση μείωσης των τιμών των τίτλων.

- Το αποτέλεσμα όλων των προηγούμενων σταδίων είναι ότι η προβληματική χώρα περιέρχεται σε μια κατάσταση στην οποία μπορεί να ανανεώσει τα δάνεια της μόνο με εξωφρενικά επιτόκια, που είναι δυνατό να φθάσουν το 20 ή το 30% ή και ακόμη υψηλότερα (τα επιτόκια είναι δυνατόν να αυξηθούν μέχρι και 100%). Και αυτό επιδεινώνει δραματικά το χρέος τους».

Για την κρίση του ευρώ συνέβαλαν σε πολύ μεγάλο βαθμό οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, πρωτίστως μέσα από την οικονομική κρίση του 2008- 2009 και στην συνέχεια μετέτρεψαν τα πιθανά προβλήματα αδυναμίας πληρωμών των πιο προβληματικών χωρών, σε μια οξεία κρίση χρέους.

Διάγραμμα 6: Ο κύκλος των επιτοκίων του δημόσιου χρέους



Οι μηχανισμοί των χρηματοπιστωτικών αγορών έχουν την δυνατότητα να επιδεινώσουν τα προβλήματα χρέους, ή και να προκαλέσουν μια κρίση χρέους από μόνοι τους, έτσι το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα έχει δομική δύναμη πάνω στα κράτη. Ανάλογα με τις προσδοκίες των χρηματοπιστωτικών επενδυτών καθορίζονται οι συνθήκες στις οποίες τα κράτη οφείλουν να προσαρμόζονται, για να μπορούν να διατηρούν τα επιτόκια χαμηλά και υψηλή την πιστοληπτική τους ικανότητα. Όμως τις

προσδοκίες των χρηματοπιστωτικών επενδυτών της διαμορφώνουν οι απόψεις των ιδιωτικών οίκων αξιολόγησης, σε σχέση με το ποιες οικονομικές πολιτικές είναι αποδεκτές και τον τρόπο αντιμετώπισης των προβλημάτων. Όταν υπάρξει επιδείνωση της κατάστασης τότε παίρνει μέρος το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σε συνεργασία με τους επικεφαλής των μεγαλύτερων βιομηχανικών χωρών και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Η κυκλική συλλογιστική αλυσίδα η οποία συνίσταται από το δόγμα των αποτελεσματικών ελεύθερων αγορών και του σκληρού χρήματος, ουσιαστικά χρησιμοποιείται για την επιβολή της πειθαρχίας στα κράτη και στην πολιτική που ασκούν.

Η κατάσταση που επικρατεί τα τελευταία χρόνια στην Ευρώπη δεν είναι ένα πρωτοφανές γεγονός στην παγκόσμια οικονομική σκηνή, το φαινόμενο αυτό είχε παρατηρηθεί και στην Αργεντινή όπου υπήρχε πίεση των πιστωτών για ολοένα και περισσότερα κέρδη παρά τον κίνδυνο της αστάθειας. Πληθώρα εξωπραγματικών κερδών εξασφαλίζονται μέσω της κρατικής στήριξης και των κεντρικών τραπεζών, οι οποίες κάνουν τεράστιες πράξεις αναχρηματοδότησης και σε κερδοσκοπικές συναλλαγές κρατικών τίτλων και των υποτιμημένων περιουσιακών στοιχείων. Τα επισφαλή δάνεια, το παθητικό και οι υποχρεώσεις μεταβιβάζονται στον δημόσιο τομέα, ενώ παράλληλα λαμβάνει χώρα ένα κύμα απόσυρσης ιδιωτικών κεφαλαίων από τις περιφερειακές χώρες, που ως συνέπεια έχει την εξάντληση των αποθεμάτων τους (Λαπαβίτσας-Καλτενμπρούνερ-Λίντο-Μιντγουέι-Μιτσέλ-Παϊνσέϊρα –Πιρές-Παουελ-Στενφορς-Τέλς -Βατικιώτης, 2012, σελ. 12).

3.5 Κατά πόσο Λειτουργεί το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας;

Στην καρδιά της Ευρωζώνης έχουν κάνει την εμφάνιση τους αντιφατικές και ιεραρχικές σχέσεις οι οποίες είναι η αντανάκλαση τους προβλήματος της ρευστότητας των τραπεζών. Όταν πρόκειται για θέματα ρευστότητας όλες οι τράπεζες είναι διεθνείς και εθνικές όταν πρόκειται για φερεγγυότητα. Όταν οι πιστωτικές ζημιές θέτουν σε κίνδυνο την φερεγγυότητα μιας τράπεζας, τότε το τελευταίο καταφύγιο της στην Ευρώπη είναι το εθνικό κράτος της. Όμως η αντίφαση αυτή έχει μια προβληματική πλευρά, δεδομένου στα πλαίσια της κρίσης της Ευρωζώνης η έλλειψη και κατ'

επέκταση η απειλή της φερεγγυότητας των τραπεζών προήλθε από το χρέος των κρατών. Και έτσι γεννιέται το εξής ερώτημα: πως είναι δυνατόν το εκάστοτε εθνικό κράτος να εξασφαλίσει την σωτηρία των τραπεζών, από την στιγμή που παράλληλα αποτελεί, λόγω του χρέους, και την απειλή τους;

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες είναι στενά συνδεδεμένες μεταξύ τους, έτσι η αφερεγγυότητα κάποιων τραπεζών θα μπορούσε να καταστεί ως μια σοβαρή απειλή για την σταθερότητα του συνολικού συστήματος, το οποίο θα μπορούσε να επιφέρει και την κατάρρευση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μια λύση γι' αυτό το πρόβλημα θα ήταν η εξαγορά από ιδιώτες των αδύναμων τραπεζών μέσω κεφαλαιακών ενισχύσεων των τραπεζών από ένα άλλο κράτος ή από περισσότερα τους ενός κράτη. Εν μέρει η εξαγορά αδύναμων τραπεζών από ένα μόνο κράτος μπορεί να υλοποιηθεί, όμως δεδομένου ότι η Ευρωζώνη στερείται ενός κράτους με γενική ισχύ η εξαγορά των αδύναμων τραπεζών από περισσότερα κράτη είναι αδύνατη. Εκτός αυτού τα κυρίαρχα κράτη του κέντρου δεν νομιμοποιούνται για να διασώσουν προβληματικές τράπεζες. Για να παρέχουν τις κεφαλαιακές ενισχύσεις για την διάσωση των προβληματικών τραπεζών, θα πρέπει να έχουν ως απολαβή ένα σοβαρό αντάλλαγμα.

Παρόλο που η ΟΝΕ έρχεται συχνά αντιμέτωπη με αυτή την δυσκολία και προσπαθεί να δώσει λύση, λόγω της εγγενούς πολυπλοκότητας της αυτό δεν είναι εφικτό. Έτσι στράφηκε στην διάθεση δανείων διάσωσης σε περιφερειακά κράτη με προβληματικές οικονομίες, έτσι ώστε να μπορέσουν να στηρίξουν τις τράπεζες τους και να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν τις δαπάνες τους. «Η λύση αυτή είχε ως επιπλέον πλεονέκτημα την απόκρυψη του προβλήματος του τραπεζικού τομέα υπό τον μανδύα μιας υποτιθέμενης δημοσιονομικής κρίσης, η οποία έχει προκληθεί από τις σπατάλες και τις άσωτες περιφερειακές χώρες» (Λαπαβίτσας-Καλτενμπρούνερ- Λίντο-Μιντγουέι.- Μιτσέλ- Παϊνσέϊρα- Πιρές- Παουελ- Στενφορς- Τέλς- Βατικιώτης, 2012, σελ. 71).

Για την διάθεση των δανείων διάσωσης επιλέχθηκε ο μηχανισμός του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ο οποίος αντικαταστάθηκε από το μόνιμο μηχανισμό του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ- ESM). Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ουσιαστικά δανείζεται το ίδιο, εκδίδοντας τα δικά του ομόλογα, για να δανείσει με την σειρά του τις χώρες που κινδυνεύουν. Η στήριξη που λαμβάνει κάθε περιφερειακό κράτος συνίσταται σε

εγγυημένα δάνεια που δίνονται σε διακυβερνητική βάση σε αναλογία με την συμβολή του κάθε κράτους στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Κατά την παροχή των κεφαλαίων προς την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα τηρήθηκαν οι ιεραρχικές σχέσεις, οι οποίες τηρήθηκαν και στα σχέδια διάσωσης, αυτό είχε ως αποτέλεσμα η Γερμανία να έχει τον τελευταίο λόγο σε όλες τις διασώσεις. Η στήριξη που δόθηκε προς τα κράτη τις περιφέρειας είχε ως αντάλλαγμα την επιβολή σκληρών μέτρων λιτότητας, των οποίων τόσο η σχεδίαση όσο και η επιτήρηση διεξάγεται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Όμως κατά τα τέλη του 2011 ήρθε στο προσκήνιο η ανεπάρκεια αυτού του εγχειρήματος, λόγω του ότι τα σκληρά μέτρα λιτότητας οδήγησαν στην επιδείνωση της οικονομικής κρίσης και επιπλέον αυξήθηκαν οι πιθανότητες για κρατική χρεοκοπία, επιπλέον οι κίνδυνοι των τραπεζών παρουσίασαν αύξηση. Για να μπορέσει να ανταπεξέλθει σε αυτό το πρόβλημα το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας θα πρέπει να έχει περισσότερους πόρους και επίσης θα πρέπει να διασώσει τις τράπεζες των αφερέγγυων κρατών.

Έτσι υπάρχουν δύο λύσεις: η πρώτη είναι να λειτουργήσει με από κοινού ευθύνη για το δικό του δανεισμό και η δεύτερη είναι να αντλήσει εγγυήσεις από τα ισχυρά κράτη της ΟΝΕ, έτσι ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει στην διάσωση των τραπεζών άλλων κρατών. Όμως είτε στην μια είτε στην άλλη περίπτωση το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας συγκρούεται άμεσα με την θεμελιώδη δημοσιονομική αρχή της ΟΝΕ, σύμφωνα με την οποία το ένα κράτος- μέλος της ΟΝΕ δεν θα πρέπει να επιβάλλει κόστος στο άλλο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ότι παρά τις όποιες προσπάθειες της η ΟΝΕ δεν μπορεί να ξεφύγει από την υποκείμενη απουσία ενός ενιαίου ομοσπονδιακού κράτους που θα την στηρίζει.

3.6 Έχει επιτυχία η λιτότητα;

«Το έθνος να λυπάστε αν φοράει ρούχο που δεν το ύφανε.

Ψωμί αν τρώει, αλλά όχι απ' τη σοδειά του.

Κρασί αν πίνει, αλλά όχι από το πατητήρι του.»

Χαλίλ Γκιμπράν

Κατά την συμβατική προσέγγιση η δημοσιονομική λιτότητα χρησιμοποιείται ως ένα μέτρο για την μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους και ελλείμματος στο ΑΕΠ. Όπως έχει προαναφερθεί με τον τρόπο αυτό στέλνονται τα απαραίτητα μηνύματα αξιοπιστίας και φερεγγυότητας προς τις αγορές μέσω των οποίων διατηρείται η εμπιστοσύνη των επενδυτών. Απώτερος στόχος αυτού του εγχειρήματος είναι να παραμείνει το κόστος του δανεισμού σε χαμηλά επίπεδα και η οικονομία να έχει πρόσβαση στις αγορές ομολόγων για την αναχρηματοδότηση των δανειακών της υποχρεώσεων. Όλο αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να ενισχυθεί η δυναμική της οικονομίας, με το να επιτύχει θετικούς και υψηλούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Όμως η αύξηση του ΑΕΠ και των δημόσιων εσόδων, χρειάζεται πολύ καιρό για να αποδώσει, επομένως δεν είναι αποτελεσματική σε χώρες που αντιμετωπίζουν κρίση φερεγγυότητας και εμπιστοσύνης.

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να γίνει η απαραίτητη διασαφήνιση μεταξύ των όρων «δημοσιονομική λιτότητα» και «δημοσιονομική προσαρμογή» δεδομένου ότι αρκετές φορές οι έννοιες αυτές συγχέονται. Σύμφωνα με την Μιχαλοπούλου (Μιχαλοπούλου, 2014, σελ.27), «η δημοσιονομική λιτότητα αφορά μέτρα πολιτικής, ενώ η δημοσιονομική προσαρμογή είναι ο στόχος της ασκούμενης δημοσιονομικής πολιτικής, ο οποίος μπορεί να επιτευχθεί ή όχι μέσω της δημοσιονομικής λιτότητας».

Η δημοσιονομική λιτότητα η οποία έχει εφαρμοστεί κατά τα τελευταία χρόνια, σε συνδυασμό με την απελευθέρωση και την ιδιωτικοποίηση, περιλαμβάνει περικοπές δημόσιων δαπανών, αύξηση φόρων, μειώσεις μισθών, περαιτέρω απορρύθμιση των αγορών και δρομολόγηση της ιδιωτικοποίησης δημόσιων επιχειρήσεων. Τα μέτρα αυτά έχουν εφαρμοστεί σε όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης τα οποία είχαν προβληματικές οικονομίες. Εντούτοις όμως τόσο το βάθος όσο και η έκταση των μέτρων παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στις χώρες της περιφέρειας ή των χωρών που βρίσκονται δυνάμει στην περιφέρεια.

Η Ισπανία και η Ιταλία λόγω του γεγονότος ότι αντιμετώπιζαν συνεχόμενες δυσκολίες για την είσοδο τους στις διεθνείς αγορές ομολόγων, προέβησαν σε οικειοθελή υιοθέτηση προγραμμάτων λιτότητας, χωρίς όμως αυτό να αποκλείει ότι η κίνηση αυτή δεν έγινε υπό την πίεση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το πρόγραμμα προσαρμογής της Ισπανίας περιελάμβανε περικοπές δαπανών, αύξηση των φόρων,

καθώς και απελευθέρωση της αγοράς εργασίας. Επίσης αποδέχτηκε την εισαγωγή επίσημου ορίου για το δημοσιονομικό έλλειμμα στο Σύνταγμα.

Η Ιταλία ενέκρινε πακέτο μέτρων λιτότητας 4,5 δις ευρώ, το οποίο επίσης μεταφραζόταν σε περικοπές δημόσιων δαπανών, αύξηση στην φορολογία και άμεση επίδραση στις τοπικές δημόσιες υπηρεσίες. Τα μνημόνια που υπέγραψαν η Ελλάδα, η Πορτογαλία, και η Ιρλανδία με την Τρόικα (ΔΝΤ,ΕΚΤ και ΕΕ), περιελάμβαναν όρους για περικοπές των δαπανών και για αύξηση των φόρων. «Τα μνημόνια όμως έχει αποδειχτεί πως είναι κάτι πολύ ευρύτερο από δημοσιονομικοί οδικοί χάρτες για την μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του χρέους. Επιφέρουν ριζικές αλλαγές στην ιστορική οργάνωση αυτών των κοινωνιών και συμπεριλαμβάνουν φιλελεύθερες μεταρρυθμίσεις στην υγεία, την παιδεία, την κοινωνική ασφάλιση, το δικαστικό σύστημα και ούτω καθεξής» (Λαπαβίτσας- Καλτενμπρούνερ- Λίντο- Μιντγουέι- Μιτσέλ- Παϊνσέϊρα- Πιρές- Παουελ- Στενφορς- Τέλς- Βατικιώτης, 2012, σελ.80).

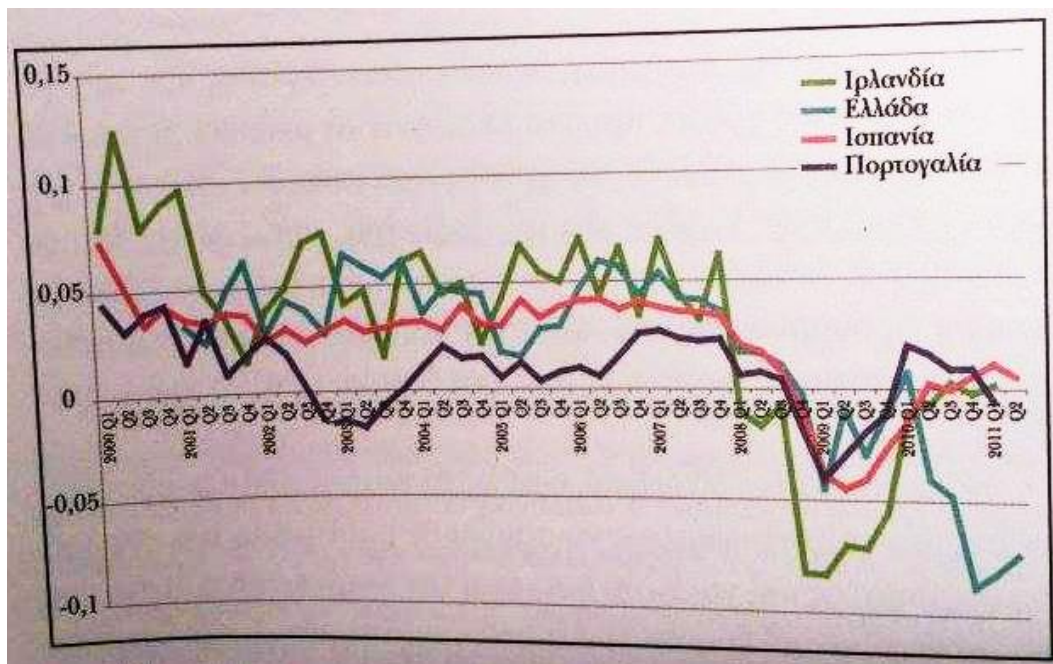
Όμως οι πολιτικές που ακολουθούνται στα Μνημόνια απώτερο σκοπό έχουν την προστασία των συμφερόντων των τραπεζών και των ομολογιούχων, έτσι ώστε να αποτραπεί μια ενδεχόμενη αθέτηση πληρωμών. Επίσης είναι υπέρ τις προστασίας των συμφερόντων του βιομηχανικού κεφαλαίου, μεταβάλλοντας την ισορροπία δυνάμεων εναντίον της εργασίας, λόγω της έντονης πίεσως που υφίσταται η μεσαία τάξη, οι συνθήκες ζωής της έχουν υποστεί τεράστια μεταβολή, δεδομένου ότι υπάρχουν μειώσεις στους μισθούς, μείωση της απασχόλησης, συμπεριλαμβανομένων και της λειτουργίας των μικρών επιχειρήσεων οι οποίες μη μπορώντας να ανταπεξέλθουν στις νέες συνθήκες κλείνουν η μια μετά την άλλη.

Κάνοντας μια ανασκόπηση είναι προφανές ότι η δημοσιονομική λιτότητα κάθε άλλο παρά κατάφερε να δώσει λύση στο πρόβλημα της οικονομικής κρίσης, αντιθέτως επιδείνωσε την ήδη υπάρχουσα κατάσταση, δεδομένου ότι το κυρίαρχο αίτιο της κρίσης δεν είναι η δημοσιονομική ασωτία, αλλά στην απώλεια ανταγωνιστικότητας από την μεριά της περιφέρειας η οποία συνδυάζεται με την ραγδαία χρηματοπιστωτική επέκταση η οποία έλαβε χώρα κατά την δεκαετία του 2000. Έτσι μέτρα λιτότητας και επιπλέον πίεση στην εργασία στην περιφέρεια δεν μπορούν να καταστούν αποτελεσματικά. Αυτό αυξάνει την πιθανότητα να αυξηθεί το χάσμα ανάμεσα στην ανταγωνιστικότητα και στις ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μεταξύ κέντρου και περιφέρειας. Ενώ παράλληλα οι περικοπές στις δαπάνες του δημόσιου

τομέα και η αύξηση της φορολογίας, σε συνδυασμό με την έλλειψη πιστώσεων λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζει ο τραπεζικός τομέας, έχουν οδηγήσει στην επιδείνωση της ύφεσης στην περιφέρεια και ιδίως στην Ελλάδα.

Το επόμενο διάγραμμα δείχνει ότι λόγω της εφαρμογής της δημοσιονομικής λιτότητας, η ανάκαμψη από την ύφεση του 2008- 2009 για την περιφέρεια έχει καταστεί προβληματική.

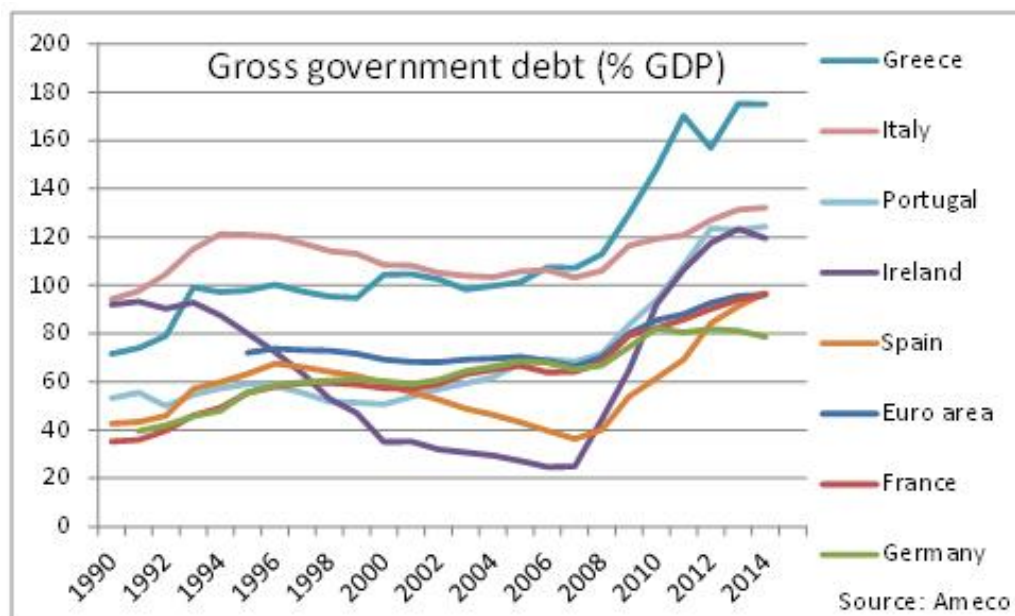
Διάγραμμα 7: Ποσοστά Μεγέθυνσης στην Περιφέρεια



Πηγή: Eurostat

Τα μέτρα λιτότητας στόχο είχαν την μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, ο οποίος αντί να μειωθεί ή να τεθεί υπό έλεγχο, στην περιφέρεια έχει παρουσιάσει αύξηση, όπως φαίνεται και στο επόμενο διάγραμμα. Όμως η αύξηση αυτή επιδείνωσε σταδιακά τον κίνδυνο πτώχευσης και αθέτησης πληρωμών για τα κράτη της περιφέρειας.

Διάγραμμα 8: Λόγος Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ



Πηγή: Ameco

3.7 Γερμανική Οικονομική Πολιτική ο ρόλος της για την Ευρώπη

«Οικονομική πολιτική σημαίνει: αν κινείται φορολόγησέ το, αν συνεχίζει να κινείται ρυθμισέ το νομοθετικά, αν σταματήσει να κινείται επιδότησέ το.»

Ρόναλντ Ρήγκαν

Χαρακτηριστική είναι μια παράγραφος από το βιβλίο του Beck (Beck, 2013, σελ.21), στην οποία αναφέρει τα εξής:

«Σήμερα αποφασίζει η Γερμανική Ομοσπονδιακή Βουλή για την τύχη της Ελλάδας» ακούω τέλη Φεβρουαρίου του 2012 στις ειδήσεις στο ραδιόφωνο. Τη μέρα αυτή διεξάγεται η ψηφοφορία για το δεύτερο «πακέτο στήριξης», το οποίο συνοδεύεται με τον όρο να γίνουν περικοπές και με την προϋπόθεση να δεχτεί η Ελλάδα τον περιορισμό της δημοσιονομικής της κυριαρχίας. Βέβαια, έτσι είναι, λέει μια φωνή μέσα μου. Η άλλη ρωτάει, εμβρόντητη: Πως είναι δυνατόν; Τι σημαίνει, αλήθεια, το να αποφασίζει μια δημοκρατία για την τύχη μιας άλλης δημοκρατίας; Εντάξει, οι Έλληνες χρειάζονται τα χρήματα των Γερμανών φορολογουμένων, με τα μέτρα λιτότητας όμως αποδυναμώνεται στην ουσία το δικαίωμα του ελληνικού λαού να αυτοκαθορίζεται.

Εκείνο που ενοχλούσε ωστόσο τότε δεν ήταν μόνο το περιεχόμενο της παραπάνω φράσης αλλά και το ότι τα γεγονότα αυτά έγιναν δεκτά στην Γερμανία ως αυτονόητα. Ας το ακούσουμε άλλη μια φορά: η γερμανική Βουλή –όχι η ελληνική– αποφασίζει για την τύχη της Ελλάδας».

Η παραπάνω παράθεση από το βιβλίο του Beck είναι η πιο εύστοχη εισαγωγή που θα μπορούσε να γίνει για την παρούσα ενότητα, λόγω του ότι μέσω αυτής γίνεται απευθείας και με συνοπτικό τρόπο ο ρόλος που κατέχει η Γερμανία όχι μόνο όσον αφορά την πορεία της Ελλάδας και των κρατών της περιφέρειας, αλλά ολόκληρης της Ευρώπης. Για κάποιους αυτό μπορεί να ακούγεται εξωπραγματικό, ότι μια και μόνο χώρα είναι σε θέση να αποφασίζει και να κινεί τα νήματα για ολόκληρη της Ευρώπη, αλλά δυστυχώς είναι ένα σενάριο το οποίο επιβεβαιώνεται. Σύμφωνα με τον Beck, η φράση που αποδίδει στην ουσία της την πνευματική και πολιτική κατάσταση που έχει σήμερα διαμορφωθεί είναι: «Σήμερα αποφασίζει η Γερμανία για το αν θα υπάρχει ή δεν θα υπάρχει Ευρώπη».

Η Γερμανία κατέστη η υπερδύναμη που αποφασίζει για τα πάντα, μετά την έναρξη της δημοσιονομικής κρίσης του ευρώ και δεδομένου ότι έχει μια ισχυρότατη οικονομία. Μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο η Γερμανία και σε λιγότερο από 70 χρόνια η Γερμανία κατάφερε να ανατρέψει την θέση στην οποία βρισκόταν, και από υπάκουο μαθητή ανήλθε στην θέση του δασκάλου της Ευρώπης.

Μέσω της κρίσης και των προγραμμάτων διάσωσης, η Ευρώπη βγαίνει διαιρεμένη και «διαχωρίζεται από μια τάφρο» η οποία ανοίγεται ανάμεσα στα κράτη του Βορρά και του Νότου, ή αλλιώς ανάμεσα στα κράτη των πιστωτών και τα κράτη των οφειλετών. Ένα ακόμα μεγαλύτερο χάσμα εμφανίστηκε στα κράτη των οφειλετών με τις εκλογές, κατά τις οποίες οι κυβερνώντες αποδέχτηκαν τα μέτρα για δημοσιονομική λιτότητα, ενώ οι λαοί εναντιώνονται σε αυτά, κάτι το οποίο φυσικά θα επιφέρει μακροχρόνιες συνέπειες. Έτσι έρχεται στην επιφάνεια μια δομική δυσαρμονία στο ευρωπαϊκό σχέδιο το οποίο καθορίζεται και διαχειρίζεται από πάνω από μια οικονομική και πολιτική ελίτ με κυρίαρχη την Γερμανία, ενώ από κάτω βρίσκονται αυτοί που αντιστέκονται.

3.8 Το μέλλον της ΟΝΕ

«Ο καπιταλισμός έχει ένα μόνιμο ελάττωμα: την άνιση κατανομή του πλούτου. Ο σοσιαλισμός αντίθετα έχει ένα σταθερό προτέρημα: την ίση κατανομή της φτώχειας.»

Ουίνστον Τσώρτσιλ

Αρκετοί ήταν οι οικονομολόγοι οι οποίοι υποστήριζαν ότι η ΟΝΕ είναι εγγενώς ασταθής και πιθανόν να οδηγηθεί σε κρίση. Ο Flassbeck υποστήριξε ότι η ΟΝΕ δε θα είναι βιώσιμη δεδομένων των διαφορών που υπάρχουν στην ανταγωνιστικότητα, οι οποίες είναι υπέρ της Γερμανίας. Από την πλευρά τους οι Arestis και Sawyer υποστήριξαν ότι η Ευρωζώνη έχει θεσμικά μειονεκτήματα. Ενώ οι Feldstein και Friedman υποστήριξαν την ύπαρξη αντίφασης ανάμεσα στην ομοιογένεια της νομισματικής πολιτικής και του κατακερματισμού της δημοσιονομικής πολιτικής της Ευρωζώνης (Λαπαβίτσας-Καλτενμπρούνερ-Λίντο-Μιντγουέι-Μιτσέλ-Παϊνσέιρα-Πιρές-Παουελ-Στενφορς-Τέλς - Βατικιώτης, 2012, σελ. 51). Η ΟΝΕ είναι ένα νεοφιλελεύθερο πείραμα, όπου για πρώτη φορά στην ιστορία, δημιουργήθηκε μια νομισματική ένωση χωρίς κρατική ή πολιτική κοινότητα. Η ΟΝΕ δεν μπορεί να επιβάλει φόρους ή να αποφασίσει για οικονομικές πολιτικές ή για άλλες κεντροποιημένες δομές λήψης αποφάσεων. Ναι μεν οι πολίτες του κάθε κράτους είναι «ευρω- πολίτες», αλλά η ιδιότητα του πολίτη, καθώς και τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που συνεπάγονται από αυτή την ιδιότητα καθορίζονται κατά το μεγαλύτερο μέρος τους από τα ίδια τα κράτη.

Με την έναρξη της κρίσης και καθώς αυτή βάθαινε, κατέστη κοινά αποδεκτό ότι η Ευρωζώνη έχει όντως σοβαρές θεσμικές αδυναμίες. Αυτή η θεσμική δυσλειτουργία της Ευρωζώνης, δεν είναι απλά το αποτέλεσμα ενός κακού σχεδιασμού ή αποτέλεσμα της υιοθέτησης κακών οικονομικών θεωριών, αλλά είναι το αποτέλεσμα των πολιτικών και των κοινωνικών σχέσεων πάνω στις οποίες βασίστηκε η δημιουργία του ευρώ, ενός νέου διεθνούς αποθεματικού νομίσματος.

Προεξέχοντα ρόλο για το μέλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης παίζουν οι οικονομικές θεωρίες και οι θεωρίες νομιμοποίησης⁶. Οι οικονομικές θεωρίες μπορούν χονδρικά να διαχωριστούν σε δύο ομάδες (Patomäki, 2013, σελ.174):

- i. Φιλελεύθερες Οικονομικές Θεωρίες: οι οποίες βασίζονται σε μικροοικονομικά μοντέλα ισορροπίας και σε υποθέσεις αποτελεσματικών αγορών που στηρίζονται σε νεοκλασικά μακροοικονομικά δόγματα.

⁶ Νομιμοποίηση υποδηλώνει το πόσο αποδεκτό είναι κάτι από ηθική, νομική και πολιτική άποψη.

- ii. Μετά- Κεϊνσιανές και Καλετσκιανές Θεωρίες: βάσει των οποίων η οικονομία της καπιταλιστικής αγοράς είναι από αρκετές πλευρές ασταθής.

Επίσης και οι θεωρίες νομιμοποίησης, σύμφωνα με τον Patomäki (Patomäki, 2013, σελ.174), δύναται χονδρικά να χωριστούν σε δύο ομάδες: «από την μια πλευρά βρίσκονται εκείνες σύμφωνα με τις οποίες η αποδοτική παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών, η προστασία της ατομικής ιδιοκτησίας και η ελευθερία επιλογής στην αγορά είναι επαρκείς προϋποθέσεις αποδεκτότητας και πολιτικής δικαιολόγησης, με την προϋπόθεση να υπάρχει εγγύηση των ανθρώπινων δικαιωμάτων και οι πολιτικοί ηγέτες να επιλέγονται περιοδικά με εκλογές. Από την άλλη πλευρά βρίσκονται οι θεωρίες νομιμοποίησης σύμφωνα με τις οποίες η κανονιστική δικαιολόγηση της πολιτικής εξουσίας, και μακροπρόθεσμα επίσης της αντικειμενικής αποδεκτότητας, απαιτούν ηθικοπολιτικά νοήματα που είναι σημαντικά για εμάς: ανθρώπινη ανάπτυξη, κοινωνική δικαιοσύνη και ενεργό συμμετοχή των πολιτών στις δημοκρατικές πρακτικές».

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι προγνώσεις για τον μέλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης, βασισμένες στις θεωρητικές παραδοχές σχετικά με την νομιμοποίηση όπως προαναφέρθηκαν. Ως γνωστό η ίδρυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης βασίζεται πάνω στην ερμηνεία (Α). Τα επιτόκια καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με απώτερο στόχο να υπάρχει χαμηλός πληθωρισμός, σε αυτή την περίπτωση καμία άλλη κοινή οικονομική πολιτική δεν θεωρείται ότι χρειάζεται. Από αυτή την θεωρία απορρέουν οι προσδοκίες ότι όταν τα επίπεδα των τιμών παραμένουν σταθερά, τότε και τα επίπεδα των εισοδημάτων σε όλη την Ευρώπη μακροπρόθεσμα θα παρουσιάσουν εξισορρόπηση.

Η ερμηνεία (Β) είναι επικριτική και ως προς την Συνθήκη του Μάαστριχτ αλλά και ως προς την ίδια την ΟΝΕ, όμως είναι αγνωστικιστική σε σχέση με την οικονομική θεωρία. Η θεωρία (Γ) υποστηρίζει ότι το μέλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν εξ αρχής αβέβαιο και αμφίβολο, θεωρώντας ότι το αίτιο δεν ήταν τα προβλήματα νομιμοποίησης αλλά οι επιβλαβείς οικονομικές επιπτώσεις της ΟΝΕ. Η ερμηνεία (Δ) αποτελεί ένα συνδυασμό των απαισιόδοξων προβλέψεων (Β) και (Γ), για την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Πίνακας 4: Προγνώσεις για την Ευρωπαϊκή Ένωση

	Θεωρία Νομιμοποίησης: Σουμπέτερ	Θεωρία Νομιμοποίησης: Χάμπερτς
Νεοφιλελεύθερη οικονομική θεωρία	(Α) Η Συνθήκη του Μάαστριχτ είναι καλά θεμελιωμένη, η ΟΝΕ είναι νόμιμη και λειτουργική.	(Β) Η ΟΝΕ λειτουργεί, αλλά η νομιμοποίηση της είναι ασταθής.
Μετα- κείνσιανή οικονομική θεωρία	(Γ) Η Συνθήκη του Μάαστριχτ έχει ασταθή θεμέλια: θα στραγγαλίσει την Ευρώπη οικονομικά και είναι επιρρεπής σε κρίσεις.	(Δ) Η Συνθήκη του Μάαστριχτ είναι αδικαιολόγητη, και οι οικονομικές κρίσεις τελικά θα καταστρέψουν την νομιμοποίηση της.

Πηγή: Patomäki

Σε μεγάλο βαθμό η κρίση 2010-2012 είναι εντός των πλαισίων των προβλέψεων της μετα-κείνσιανής οικονομικής θεωρίας. Εντός του πλαισίου της ερμηνείας (Α) τίθενται οι αντιδράσεις των αξιωματούχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την αντιμετώπιση της κρίσης, οι οποίες κυμάνθηκαν από την ίδρυση ταμείων και μηχανισμών σταθερότητας μέχρι την θέσπιση φόρου χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και κοινών ομολόγων. Μερικές παραχωρήσεις έχουν γίνει ως προς την οικονομική θεωρία προς την κατεύθυνση της ερμηνείας (Γ), υπό την μορφή προτάσεων κανονιστικής ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών και της επιβολής φόρου συναλλαγών, όμως παράλληλα έχει υπάρξει ενίσχυση της αποπληθωριστικής πειθαρχίας, το οποίο κατάφερε ένα επιπλέον πλήγμα στις οικονομίες των κρατών-μελών. Όσον αφορά την θεωρία της νομιμοποίησης η Ευρωπαϊκή Ένωση οδηγήθηκε ακόμα περισσότερο προς την κατεύθυνση των τεχνοκρατικών λύσεων τύπου Σουμπέτερ.

Κατά την περίπτωση που η ερμηνεία (Δ) είναι σωστή, τότε το μέλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης διαγράφεται ζοφερό, τόσο από την οικονομική πλευρά, όσο και από την πλευρά της νομιμοποίησης. Η Ευρώπη οδηγείται σε περισσότερα και βαθύτερα οικονομικά προβλήματα, και στο εγχείρημα αυτό πρωτοστάτες είναι η Ευρωπαϊκή

Επιτροπή και η Γερμανία, ταυτοχρόνως οι πολίτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι όλο και περισσότερο καχύποπτοι ως προς τον ίδιο τον θεσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι πιθανότητες να εξαπλωθεί σε μεγαλύτερο βαθμό η εθνικιστική εναντίωση προς την Ευρωπαϊκή Ένωση είναι περισσότερες, δεδομένου ότι δεν υφίστανται αρκετά κυρίαρχα κινήματα μέσω των οποίων να προωθείται μια μετά- κείνσιανή, κοινωνικά υπεύθυνη και δημοκρατική Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με τον Patomäki (Patomäki, 2013, σελ. 182), «αν η τρέχουσα κατάσταση φτάσει σε τέτοια πόλωση ώστε να επέλθει κατάρρευση, τότε το μόνο που μπορεί να απομείνει –αν απομείνει κάτι– από την ΕΕ μετά τον κατακερματισμό θα είναι κάποια υπολείμματα της αρχικής Ευρωπαϊκής Ένωσης. Και τότε η κρίση θα αγγίξει ένα εντελώς νέο επίπεδο σοβαρότητας».

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

4.1 Η Εξέλιξη της Παραδοσιακής Τραπεζικής- Πότε συνέβη το «Λάθος»;

«Η εντιμότητα προϋποθέτει την αναγνώριση της πραγματικότητας».

Π. Κονδύλης

Προτού εισέρθουν οι νέες καινοτομίες στον χρηματοπιστωτικό χώρο, ο κόσμος εντός του οποίου δρούσαν οι δανειστές ήταν πολύ πιο απλός. Η διαδικασία ήταν: αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας, χορήγηση δανείων, παρακολούθηση των δανείων έτσι ώστε να εξασφαλίζουν πως όσοι δανείζονται από αυτούς, δαπανούσαν τα χρήματα όπως είχαν δεσμευτεί να τα δαπανήσουν και στην συνέχεια έπαιρναν πίσω τα χρήματα τους με τον απαιτούμενο τόκο. Η σχέση που υπήρχε τότε ανάμεσα στους τραπεζίτες και στους πολίτες ήταν σχέση εμπιστοσύνης, η οποία εξασφάλιζε στους πολίτες ότι τα χρήματα τους που είχαν δοθεί στην τράπεζα θα επιστρεφόταν. Το σκηνικό αυτό τα τελευταία εκατό χρόνια έχει αλλάξει, και πολλές είναι οι περιπτώσεις κατά τις οποίες οι πολίτες σπεύδουν στις τράπεζες για να αποσύρουν τα χρήματα τους, υπό τον φόβο ότι οι τράπεζες δεν θα διαθέτουν κεφάλαια για να καλύψουν τις καταθέσεις τους.

Εν μέσω της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης, το 1933, κατά παρέμβαση τους κράτους ιδρύθηκε ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corporation -FDIC) έτσι ώστε να ασφαλίζονται οι καταθέσεις των πολιτών και να επανέλθει ξανά το αίσθημα ασφάλειας από την πλευρά των πολιτών ως προς τις τράπεζες. Η ίδρυση αυτού του οργανισμού συνεπαγόταν ότι το κράτος έπρεπε να εξασφαλίσει ότι δεν θα εξετίθετο σε αδικαιολόγητους κινδύνους. Για την μείωση της πιθανότητας ανάληψης υπερβολικών κινδύνων, το κράτος επέβαλε ρυθμίσεις στις τράπεζες. Λόγω του ότι οι τράπεζες κατείχαν τα δάνεια που χορηγούσαν, όφειλαν να είναι προσεχτικές. Έτσι είχαν το κίνητρο να εξετάζουν και να βεβαιώνονται ότι ο δανειολήπτης θα μπορούσε να προβεί στην εξόφληση των οφειλών του. Για να

επιτευχθεί αυτό έπρεπε να κάνουν επαλήθευση του εισοδήματος του δανειολήπτη, καθώς επίσης να δημιουργούν κίνητρα για την αποπληρωμή των οφειλών. Αυτό το σύστημα λειτουργούσε αρκετά καλά. Για παράδειγμα ένας πολίτης ο οποίος επιθυμούσε να αγοράσει μια μεγαλύτερη κατοικία γνώριζε ότι όφειλε να καταβάλει ο ίδιος το 20% της αξίας της νέας κατοικίας, έτσι ώστε να μπορέσει να πάρει δάνειο.

Όμως αυτή η λειτουργία και τα στοιχειώδη μαθήματα παραδοσιακής τραπεζικής, παραγκωνίστηκαν από το «καινοτόμο» χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ. Αυτό συνέβη σταδιακά και ενώ οι πολίτες είχαν ζήσει συχνά φούσκες και κραχ στην αγορά ακινήτων, και η διάσωση των τραπεζών ανά τον κόσμο έγινε επανειλημμένα. Από μια σκοπιά η ασφάλιση καταθέσεων τη οποία στήριζε το δημόσιο, ενδεχομένως να πρόσφερα ένα επιπλέον έναυσμα για ριψοκίνδυνο δανεισμό και για την ανάληψη άλλων μορφών υπερβολικών κινδύνων. Αυτό πρακτικά σήμαινε ότι, σε περίπτωση που οι τράπεζες αναλάμβαναν κινδύνους και ζημιώνονταν, το κράτος θα κάλυπτε το κόστος, όμως οι τράπεζες έβγαιναν κερδισμένες γιατί κρατούσαν τις επιπλέον αποδόσεις.

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Stiglitz (Stiglitz, 2011, σελ. 128), *«όταν την επαύριον της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης έπεσε για πρώτη φορά στο τραπέζι πρόταση για ασφάλιση καταθέσεων, ο πρόεδρος Φραγκλίνος Ρούζβελτ ανησύχησε τόσο για τον ηθικό κίνδυνο που αυτή συνεπαγόταν, ώστε δίστασε να την υποστηρίξει. Πείστηκε, ωστόσο, πως, αν η ασφάλιση συνοδευόταν από αρκετά αυστηρή ρύθμιση, ο κίνδυνος θα μπορούσε να ελέγχεται. Οι υπέρμαχοι της τρέχουσας μανίας απορρύθμισης δεν λησμόνησαν μόνο ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν βρεθεί ένοχες υπερβολικά ριψοκίνδυνου δανεισμού, αλλά και ότι με την ασφάλιση καταθέσεων είχαν πολλαπλασιαστεί τα κίνητρα και οι ευκαιρίες για κακή συμπεριφορά. Είναι αξιοσημείωτο ότι η μανία της απορρύθμισης προέκυψε σε μια στιγμή που οι κίνδυνοι από την υπέρμετρη ανάληψη κινδύνων αυξάνονταν εξαιτίας των νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων».*

Όμως αυτό δεν ήταν το μόνο αίτιο που οι τράπεζες ξεκίνησαν την χορήγηση εξαιρετικά επικίνδυνων δανείων, σε αυτό συνέβαλε και η κατάργηση του Νόμου Glass-Steagall το 1999, βάσει του οποίου υπήρχε διαχωρισμός ανάμεσα στην εμπορική και την επενδυτική τραπεζική, έτσι οι μεγαλύτερες τράπεζες γινόταν όλο και πιο μεγάλες, τόσο που γνώριζαν ότι ήταν υπερβολικά μεγάλες για να πτωχεύσουν. Επίσης, γνώριζαν ότι αν αντιμετώπιζαν προβλήματα το κράτος θα της έσωζε, κάτι το οποίο ίσχυε ακόμα και για τις επενδυτικές τράπεζες που δεν ανήκαν στο σύστημα ασφαλίσεων. Οι

τραπεζίτες ενεργούσαν με κοντόφθαλμη συμπεριφορά και με στρεβλά κίνητρα, το οποίο οδηγούσε σε υπέρμετρη ανάληψη κινδύνων. Επιπλέον γνώριζαν πέρα του γεγονότος ότι η τράπεζα θα διασωζόταν, ότι ακόμα και κατά την περίπτωση που η τράπεζα πτώχευε, αυτοί θα παρέμεναν πλούσιοι.

Ακόμα μια σημαντική διαφορά της παλιάς τραπεζικής και της σύγχρονης, σχετίζεται με τον τρόπο που οι τράπεζες εξασφάλιζαν τα κέρδη τους. Παλαιότερα οι τράπεζες αποκόμιζαν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους από την διαφορά μεταξύ στο επιτόκιο που εισέπρατταν από τους δανειολήπτες και το επιτόκιο που κατέβαλαν στους καταθέτες, η διαφορά αυτή είναι ευρέως γνωστή και ως περιθώριο ή spread, η οποία όμως δεν ήταν μεγάλη και κατά συνέπεια τα κέρδη των τραπεζιτών ήταν περιορισμένα, το γεγονός αυτό τους οδήγησε στην αναζήτηση νέων μεθόδων εξασφάλισης κερδών. Και η λύση βρέθηκε στις προμήθειες.

Σωρεία των νέων «καινοτόμων» προϊόντων τα οποία ως βάση τους είχαν τα ενυπόθηκα δάνεια είχαν ζωτικής σημασίας κοινά χαρακτηριστικά: συγκεκριμένα παρόλο που δεν είχαν την δυνατότητα να βοηθήσουν τους δανειολήπτες στην διαχείριση του κινδύνου, είχαν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να απαλλάσσουν την τράπεζα από όσο το δυνατόν περισσότερους κινδύνους και να παράγουν όσο το δυνατόν περισσότερες προμήθειες, ενώ τις περισσότερες φορές αυτό γινόταν με τρόπους για τους οποίους δεν είχε πλήρη επίγνωση ο δανειολήπτης. Σε ορισμένες περιπτώσεις, εφόσον ήταν αναγκαίο, η σχεδίαση αυτών των προϊόντων είχε γίνει με τρόπο ώστε να παρακάμπτονται οι ρυθμιστικοί και λογιστικοί κανόνες (Stiglitz, 2011, σελ. 131).

4.2 Θεωρητικές Προσεγγίσεις των Χρηματοπιστωτικών Κρίσεων

«Εικός γαρ γίνεσθαι πολλά καί παρά τό εικός».

Αριστοτέλης, Ποιητική, 1456α 22-25

Κατά καιρούς στην διεθνή βιβλιογραφία έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρητικές προσεγγίσεις έτσι ώστε να μπορέσει να γίνει κατανοητός ο τρόπος μέσω του οποίου δημιουργούνται οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Αυτές που παρουσιάζουν το μεγαλύτερο ενδιαφέρον είναι (Μελάς, 2011,σελ. 128-142):

- Η νομισματική προσέγγιση.
- Η προσέγγιση της ανόδου και της πτώσης των πιστωτικών κύκλων.
- Οι εμπειρικές διερευνήσεις των θεωρητικών διερευνήσεων.
- Η Μαρξιστική αντίληψη για τις κρίσεις.

Η νομισματική προσέγγιση των Friedman, Schwartz και Cagan, υποστηρίζει ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις δεν έχουν σχέση με την ιστορική συμπεριφορά των μακροοικονομικών μεγεθών, αλλά η δημιουργία τους οφείλεται στους τραπεζικούς πανικούς, που ακολούθως έχουν αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα μέσω της «πιστωτικής ασφυξίας» την οποία προκαλούν. Βασικό στοιχείο της νομισματικής προσέγγισης είναι ο ρόλος του πανικού (σοκ) του τραπεζικού συστήματος στη δημιουργία νομισματικής αστάθειας. Αυτό συμβαίνει ότι ανάμεσα στους καταθέτες χάνεται η εμπιστοσύνη προς το τραπεζικό σύστημα και εξαπλώνεται δυσπιστία σχετικά με την δυνατότητα άμεσης και έγκαιρης μετατροπής των καταθέσεων τους σε ρευστό. Αυτό μπορεί να συμβεί λόγω της αποτυχημένης λειτουργίας ενός μεγάλου χρηματοπιστωτικού συστήματος, που μπορεί ενδεχομένως τα αίτια της αποτυχίας αυτής να οφείλονται στην ακολουθούμενη απρόβλεπτη νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας.

Όμως η μετάδοση του πανικού σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας, επιφέρει προβλήματα ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα και αυτό έχει ως συνέπεια την κατάρρευση του. Όπως έχει προαναφερθεί η αφερεγγυότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την απώλεια ρευστότητας. Η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων οδηγεί στενότητα δανειακών κεφαλαίων, το οποίο συνεπάγεται την αύξηση των επιτοκίων και την ασφυξία στον πιστωτικό τομέα της οικονομίας. Για να αντιμετωπίσουν οι τράπεζες στις υποχρεώσεις τους έναντι των καταθετών, προχωρούν σε ρευστοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων, όμως η μείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, αυξάνει τον κίνδυνο της πτώχευσης και της κατάρρευσης. Κατά αυτή την προσέγγιση τα αίτια των χρηματοπιστωτικών κρίσεων είναι η παρεμβατική νομισματική πολιτική και πιο συγκεκριμένα η ακολουθούμενη «συσταλτική» νομισματική πολιτική. Δηλαδή οι τραπεζικές κρίσεις δημιουργούνται μέσω των επιδράσεων της νομισματικής βάσης, ουσιαστικά πρόκειται για ένα νομισματικό φαινόμενο.

Στην αντίθετη πλευρά με την προαναφερθείσα προσέγγιση, βρίσκεται η θεωρητική κατασκευή των Mitchell, Fisher, Minsky και Kindleberger, η οποία βασίζεται στην ευθραυστότητα της νομισματικής καπιταλιστικής οικονομίας και στην εγγενή αστάθεια της πιστωτικής διαδικασίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εξέχουσα σημασία σε αυτή την προσέγγιση έχουν έννοιες όπως η αστάθεια των προσδοκιών, η κερδοσκοπία, η αστάθεια της πίστωσης και η κερδοσκοπική μόχλευση για την αγορά διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού.

Κατ' αυτή την προσέγγιση οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις αποτελούν το φυσικό αποτέλεσμα της μεγάλης και απροσδόκητης πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας μετά το τέλος μιας περιόδου υπερβολικής «ευφορίας», επομένως οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις είναι συνδεδεμένες με το πρόβλημα της υπερχρέωσης του ιδιωτικού τομέα και με την έξαρση των αντιπληθωριστικών τάσεων οι οποίες κατά κανόνα συνοδεύουν την αιφνίδια είσοδο του οικονομικού κύκλου σε φάση ύφεσης, μετά από περιόδους μεγάλης οικονομικής άνθησης, η οποία δημιουργείται από ένα νέο συμβάν σε σχέση με την μέχρι τώρα λειτουργία της οικονομίας. Η φύση αυτού του συμβάντος δύναται να είναι το τέλος ενός πολέμου, μια πλούσια σοδειά ή μια κακή σοδειά, η άσκηση μιας ευνοϊκής πολιτικής, όπως για παράδειγμα τα χαμηλά επιτόκια για στεγαστικά.

Κατά τον Hyman P. Minsky, η χρηματοπιστωτική δομή της καπιταλιστικής οικονομίας γίνεται ολοένα και περισσότερο εύθραυστη κατά την διάρκεια της ευημερίας, αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερο διάστημα διαρκεί η οικονομική ευημερία τόσο περισσότερο εύθραυστό θα καταστεί το σύστημα. Κατ' αυτή την περίοδο η καπιταλιστική οικονομία έχει την τάση να κινηθεί από μια κατάσταση κατά την οποία η χρηματοπιστωτική δομή κυριαρχείται από την χρηματοπιστωτική της αντιστάθμισης (hedge finance), σε μια δομή που κυριαρχεί η χρηματοπιστωτική της κερδοσκοπίας και των πυραμίδων Ponzi (speculative and Ponzi finance).

Κατ' αυτή την προσέγγιση η μετάδοση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων διεθνώς, γίνεται μέσω των διαφορών στις τιμές των εμπορευμάτων και των στοιχείων του ενεργητικού και των μεταβολών που αυτές επιφέρουν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στα χρηματοοικονομικά ισοζύγια των επιμέρους οικονομιών (Μελάς, 2011,σελ. 137).

Σύμφωνα με τον Μελά (Μελάς, 2011, σελ.137), «ο Mochael Bordo (1986) διερεύνησε τη σχετική εξηγητική δύναμη της πιστωτικής και νομισματικής υπόθεσης

χρησιμοποιώντας δεδομένα από έξι βιομηχανικές χώρες (ΗΠΑ, Καναδά, Βρετανίας, Γερμανίας, Γαλλίας, Σουηδίας) και είκοσι οκτώ τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις που καλύπτουν την περίοδο 1870-1933. Χρησιμοποίησε χρονικά υποδείγματα μεταξύ ακμών και των χαμηλών σημείων του διεθνούς επιχειρηματικού κύκλου και της χρονολογίας των τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων καθώς και υποδείγματα συσχέτισης. Τα αποτελέσματα του γέρνουν προς την επιβεβαίωση του νομισματικού υποδείγματος, χωρίς όμως να επιβεβαιώνονται όλες οι υποθέσεις του (όπως ότι οι τράπεζες οδηγούν την κρίση, κάτι που δεν επιβεβαιώνεται)».

Οι Ben Bernanke και Harold James οι οποίοι επικεντρώθηκαν στην περίοδο του Μεσοπολέμου και χρησιμοποίησαν δεδομένα από είκοσι τέσσερις χώρες, κατέληξαν σε δύο συμπεράσματα:

1. Οι τραπεζικοί πανικοί της εν λόγω περιόδου, ήταν μια ενδογενής απάντηση στον αντιπληθωρισμό και στον μηχανισμό του χρυσού κανόνα.
2. Ο πανικός εξασκεί οικονομικά ευρείες και στατιστικά σημαντικές αρνητικές συνέπειες στο προϊόν: η διατήρηση του πανικού για ένα χρόνο, κατά μέσο όρο, εκτιμάται ότι συμβάλει στην μείωση του προϊόντος κατά 16%.

Αυτό που υποστηρίζουν είναι ότι η πιστωτική προσέγγιση θα πρέπει να θεωρείται ως συμπληρωματική της αντίστοιχης νομισματικής.

Τέλος, κατά τον Μάρξ οι κρίσεις που εμφανίζονται στο καπιταλιστικό σύστημα έχουν ως κύριο αίτιο τους την υπερπαραγωγή κεφαλαίου. Εκ πρώτης όψεως η εκδοχή της υπερπαραγωγής εμπορευμάτων φαίνεται ότι απορρίφθηκε, κάτι που δεν ισχύει πραγματικά, δεδομένου ότι ο Μαρξ υποστήριζε ότι είναι αδύνατο να υφίσταται υπερπαραγωγή κεφαλαίου χωρίς της ύπαρξη υπερπαραγωγής εμπορευμάτων. Όμως το κύριο πρόβλημα έγκειται στο γεγονός εντοπισμού, ποιος εκ των δύο παραγόντων αποτελεί την βασική αιτία των κρίσεων.

Από την ενδομαρξιστική συζήτηση των τελευταίων δεκαετιών προέκυψαν σε γενικές γραμμές τέσσερις διαφορετικοί τύποι κρίσεων:

1. η κρίση η οποία οφείλεται στις δυσαναλογίες των παραγωγών,
2. η κρίση υποκατανάλωσης,
3. η συμπίεση των κερδών, και
4. η πτωτική τάση του ποσοστού κέρδους.

4.3 Η Δημοσιονομική Πολιτική και το Μοντέλο της «Νέας Συναίνεσης»

«Ο καπιταλισμός θριαμβεύει βασιζόμενος στο δικαίωμα της ανισότητας, αλλά θα επιβιώσει μόνο αν όλοι έχουν ίσα δικαιώματα στην ανισότητα.»

Charles Handy

Μέσω της ανάλυσης των βασικών χαρακτηριστικών, των υποθέσεων και παραδοχών του μακροοικονομικού μοντέλου της «νέας συναίνεσης», αναδεικνύεται το θεωρητικό υπόβαθρο των πολιτικών επιχειρημάτων υπέρ της δημοσιονομικής λιτότητας. Η ανάπτυξη των υποθέσεων και των πολιτικών της «νέας συναίνεσης», πραγματοποιήθηκε κατά την δεκαετία του 1990 και ήταν αποτέλεσμα σύνθεσης μεταξύ των βασικών συμβατικών μακροοικονομικών ρευμάτων σκέψης. Σημειωτέον ότι το μακροοικονομικό μοντέλο της «νέας συναίνεσης» συνθέτει την πολιτική φιλοσοφία του μονεταρισμού και τη μεθοδολογία των νεοκλασικών οικονομικών, των νέο-κεϋνσιανών οικονομικών και της θεωρίας των πραγματικών οικονομικών κύκλων.

Το μοντέλο της «νέας συναίνεσης» εκλαμβάνει τον πληθωρισμό ως αποτέλεσμα της υπερβάλλουσας ζήτησης στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών, η οποία με τη σειρά της είναι συνέπεια της υπερβάλλουσας προσφοράς χρήματος. Επίσης το μοντέλο της «νέας συναίνεσης», απορρίπτει τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος από τις κεντρικές τράπεζες, κάτι το οποίο αντιτίθεται στην μονεταριστική θεωρία, παρόλο που υιοθετεί τη μονεταριστική εμμονή στη νομισματική σταθερότητα ως μείζονα στόχο της νομισματικής πολιτικής.

Όμως, η νομισματική επίδραση στη διαμόρφωση της εγχώριας ζήτησης έγκειται στη δυνατότητα των ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών να έχουν την δυνατότητα της διαμόρφωσης του βασικού επιτοκίου δανεισμού της οικονομίας και να το προσαρμόζουν ανάλογα με τις πληθωριστικές προσδοκίες, το φυσικό ποσοστό ανεργίας και την τιμή του πληθωρισμού-στόχο. Στο μοντέλο της «νέας συναίνεσης», τόσο θεωρητικά όσο και πρακτικά η δημοσιονομική πολιτική υποβαθμίζεται, λόγω του ότι «ότι δημιουργεί πληθωριστικές πιέσεις και προσδοκίες, καθώς αυξάνει αφενός την ενεργό ζήτηση και αφετέρου τις δανειακές ανάγκες του κρατικού τομέα της οικονομίας. Ο δημόσιος δανεισμός απορροφά εθνική αποταμίευση, συνεπώς και τους διαθέσιμους πόρους για τη χρηματοδότηση ιδιωτικών επενδύσεων. Υποστηρίζεται επίσης ότι η

άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής θα πρέπει να προσαρμόζεται στις απαιτήσεις του οικονομικού κύκλου, αποκλειστικά μέσω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών. Με τον τρόπο αυτό θεωρείται ότι η βραχυπρόθεσμη συμπεριφορά της οικονομίας αποδεδεσμεύεται από πολιτικές παρεμβάσεις στο πλαίσιο του εκλογικού κύκλου της.» (Μιχαλοπούλου, 2014, σελ.16).

Σύμφωνα με τους Arestis και Sawyer γίνεται μια ταξινόμηση των επιχειρημάτων της μακροοικονομικής θεωρίας της «νέας συναίνεσης» αναφορικά με τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής πολιτικής ως εξής (Μιχαλοπούλου, 2014, σελ.17):

- «Παραγκωνίζονται οι ιδιωτικές επενδύσεις εξαιτίας της απορρόφησης της εθνικής αποταμίευσης και της αύξησης του κόστους δανεισμού που επιφέρει η αύξηση του δημόσιου δανεισμού.
- Ισχύει το θεώρημα ισοδυναμίας του Ricardo, δηλαδή η δημοσιονομική πολιτική αδυνατεί να επηρεάσει την ενεργό ζήτηση εξαιτίας της αντιστάθμισης που θα προκαλέσει η μείωση της επενδυτικής και καταναλωτικής ζήτησης στην αύξηση των δημόσιων δαπανών. Το αποτέλεσμα αυτό αιτιολογείται από την υπόθεση ότι τα άτομα διαμορφώνουν ορθολογικές προσδοκίες σχετικά με τις μελλοντικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής πολιτικής και, επομένως, αυξάνουν την αποταμίευσή τους σήμερα προβλέποντας αύξηση της φορολογίας στο μέλλον.
- Η δημοσιονομική πολιτική είναι θεσμικά αδύνατο να προσαρμοστεί στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών, ενώ οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία παρουσιάζουν σημαντική χρονική υστέρηση».

4.4 Παγκόσμιος Κεϊνσιανισμός

Η παγκοσμιοποίηση υπό την οικονομική της έννοια αναφέρεται ή στα συμφέροντα και στα οράματα των διεθνικών εταιρειών ή στην νεοφιλελεύθερη ιδεολογία. Ένα άρθρο του Τίοντορ Λεβίτ το οποίο αφορούσε την παγκοσμιοποίηση και δημοσιεύθηκε το 198, το άρθρο αυτό αποτελεί μια εξαιρετική υπεράσπιση των πραγματικά παγκόσμιων στρατηγικών αγοράς, σε αντιδιαστολή με την παραδοσιακή αποκεντρωμένη στρατηγική των διεθνικών εταιρειών.

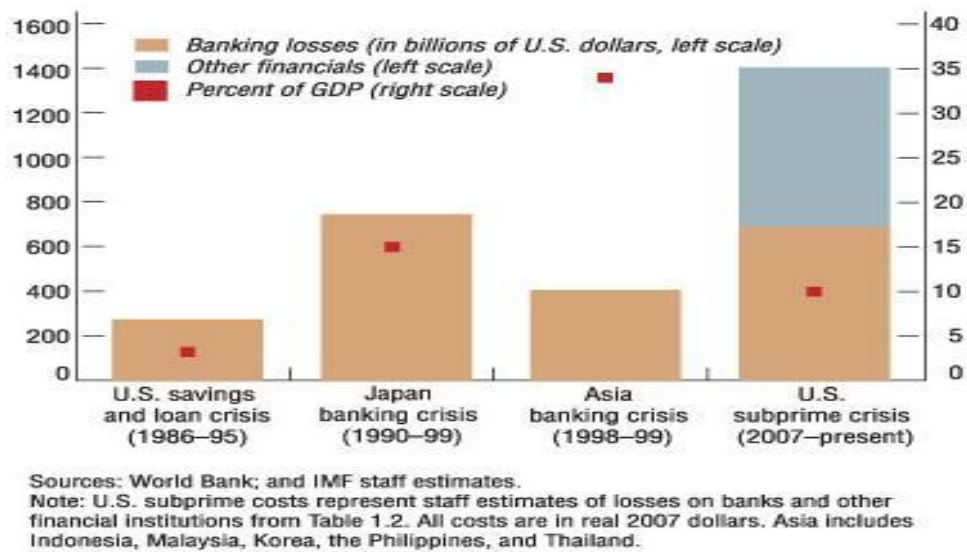
Την περίοδο εκείνη, οι ιστορικές εξελίξεις ευνοούσαν τον νεοφιλελευθερισμό, όλο και περισσότεροι ήταν αυτοί που αποδεχόταν τον σλόγκαν της Βρετανίδας πρωθυπουργού Μάργκαρετ Θάτσερ, ότι «Δεν υπάρχει εναλλακτική λύση». Ο

νεοφιλελευθερισμός τον οποίο προέβαλε η Θάτσερ, αποτελούσε ένα δόγμα διακυβέρνησης κατά το οποίο οι ανταγωνιστικές αγορές ή η διοικητική προσομοίωσή τους μέσα σε οργανισμούς αποτελούν την βέλτιστη εγγύηση αποδοτικότητας, ελευθερίας, δικαιοσύνης ή και των τριών αυτών παράλληλα. Ο όρος της παγκοσμιοποίησης σε αυτή την περίπτωση είναι συνώνυμος με την αποκαλούμενη Συναίνεση της Ουάσιγκτον, το οποίο είναι ένα οικονομικό σχέδιο δέκα σημείων, όπου το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Παγκόσμια Τράπεζα και το Υπουργείο Οικονομικών των Ηνωμένων Πολιτειών επιβάλλουν σε όλες τις χώρες που υποχρεώνονται να ζητήσουν την οικονομική τους βοήθεια.

Αυτό το πρόγραμμα περιλάμβανε την φιλελευθεροποίηση του εμπορίου και των επενδύσεων, ιδιωτικοποιήσεις, απελευθέρωση των αγορών, ενίσχυση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, των μηχανισμών της αγοράς και της πειθαρχίας της αγοράς, καθώς επίσης διαφόρων ειδών μεταρρυθμίσεις οι οποίες σχετίζονταν με την χρήση δημόσιων κονδυλίων και με την επιβολή φόρων. Στο εν λόγω πρόγραμμα προσαρτήθηκε η διαδικασία της χρηματοπιστωτικοποίησης, μέσω της οποίας οι χρηματοπιστωτικές αγορές, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι χρηματοπιστωτικές ελίτ αυξάνουν σταθερά τον έλεγχο τους επί των δραστηριοτήτων, των οικονομικών διαδικασιών και των οικονομικών πολιτικών των εταιρειών.

Όμως η υιοθέτηση αυτών των δογματικών απαιτήσεων δεν είχε και τα αναμενόμενα αποτελέσματα, δεδομένου ότι, ιδίως στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οι κρίσεις διαδέχονταν η μία μετά την άλλη. Συγκεκριμένα το Οκτώβριο του 1987 οι παγκόσμιες αγορές ήρθαν πολύ κοντά σε μία πλήρη κατάρρευση, ενώ τόσο κατά την αρχή, όσο και κατά το μέσο της δεκαετίας του 1990 συνέβησαν επίσης αρκετές χρηματοπιστωτικές κρίσεις, όπως για παράδειγμα η συναλλαγματική και τραπεζική κρίση στη Φιλανδία, τη Σουηδία και την Νορβηγία. Ακολούθησε η κρίση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών το 1992, και το 1994 πραγματοποιήθηκε η επονομαζόμενη Κρίση της Τεκίλας με το μεξικάνικο πέσο.

Διάγραμμα 9: Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις



Πηγή: Cagan, 2009

Το 1997-98 ξέσπασε η ασιατική οικονομική κρίση τότε ο συντάκτης Ιγνάσιο Ραμόνε της γαλλικής εφημερίδας «Le Monde Diplomatique» έκανε έκκληση για αποπλισμό των αγορών, και οι προτάσεις του έκαναν λόγο για κλείσιμο των φορολογικών παράδεισων, για την επιβολή υψηλότερων φόρων κεφαλαιακών κερδών, για ένα «παγκόσμιο φόρο αλληλεγγύης» και ο φόρο Τόμπιν στις νομισματικές συναλλαγές. Ο απώτερος σκοπός του Ραμόνε ήταν μέσω των προτάσεων του να περιοριστεί η αίσθηση κοινωνικής ανασφάλειας. Και ενώ κανένας άλλος δεν ανέλαβε πρωτοβουλία, οι ίδιοι οι δημοσιογράφοι της εφημερίδας προέβησαν στην ίδρυση της Attac – που στα ελληνικά σημαίνει Ένωση για την φορολόγηση των Χρηματοπιστωτικών Συναλλαγών για Ενίσχυση των Πολιτών- αυτή η ένωση απέρριπτε το δόγμα της Θάτσερ και τη Συναίνεση της Ουάσιγκτον. Οι μεταρρυθμιστικές προτάσεις που προέβαλε ο Ραμόνε και η Attac βασίζονταν στις οικονομικές θεωρίες του Κέινς και του Καλέτσκι, καθώς επίσης και στις αναθεωρημένες και διευρυμένες μορφές τους (μετα- κείνσιανη θεωρία) (Patomäki, 2013, σελ. 261).

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να γίνει αναφορά για την κεντρική ιδέα της Κεϋνσιανής προσέγγισης στην ανοικτή οικονομία, όπου σύμφωνα με τους Θαλασσινό και Σταματόπουλο (Θαλασσινός- Σταματόπουλος, 1998, σελ. 455), «η κεντρική ιδέα της Κεϋνσιανής προσέγγισης στην ανοικτή οικονομία είναι ότι ο περιορισμός της

ισορροπίας του Εμπορικού Ισοζυγίου Πληρωμών, προσδιορίζει πλήρως το εθνικό εισόδημα ισορροπίας, εφόσον η οριακή ροπή για εισαγωγές και το επίπεδο των εξαγωγών μπορούν να θεωρηθούν ως εξωγενείς μεταβλητές ή βραχυχρόνια σταθερές. Όπως πάντα βέβαια σε όλα τα υποδείγματα Κεϋνσιανής έμπνευσης, το εισόδημα ισορροπίας μπορεί να διαφέρει σημαντικά από το επίπεδο του, της πλήρους απασχόλησης».

Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1930 ο Καλέτσκι και ο Κέινς ανέπτυξαν θεωρίες για την ενεργό ζήτηση και για το πολλαπλασιαστικό φαινόμενο. Κάθε φορά που αυξάνεται η ζήτηση, αυξάνεται και ο βαθμός με τον οποίο χρησιμοποιείται η συνολική παραγωγική ικανότητα. Ιδιαίτερο ρόλο κατέχουν οι επενδύσεις: οι σταθερές πραγματικές επενδύσεις αυξάνουν την μακροπρόθεσμη παραγωγική ικανότητα, ενώ παράλληλα δημιουργούν άμεσα πολλαπλασιαστικά φαινόμενα στη συναθροιστική ζήτηση και στον τρόπο χρήσης της τρέχουσας παραγωγικής ικανότητας. Για παράδειγμα, έστω ότι μια εταιρεία φτιάχνει ένα νέο εργοστάσιο, αυτό επιφέρει την προσφορά απασχόλησης και την αύξηση της ζήτησης για πρώτες ύλες και ενδιάμεσα προϊόντα, κάτι το οποίο παρέχει πρόσθετη απασχόληση και ενισχύει την ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών. Όμως για την απορρόφηση της αυξημένης παραγωγικής ικανότητας, απαιτείται μεγαλύτερη ζήτηση στο μέλλον.

Ως γνωστό οι εθνικές οικονομίες δεν αποτελούν κλειστά συστήματα, αλλά μέρη μιας ενιαίας παγκόσμιας οικονομίας και όσο μεγαλύτερη είναι η σύνδεση των δραστηριοτήτων στο εσωτερικό ενός κράτους με διαδικασίες σε άλλα σημεία της παγκόσμιας οικονομίας, τόσο περισσότερο θα εξαπλώνονται και αλλού οι επιδράσεις των δημόσιων πολιτικών. Όπως αναφέρει και ο Patomäki (Patomäki, 2013, σελ. 269), «ο Κέινς αναγνώριζε ότι «σ' ένα ανοιχτό σύστημα με σχέσεις εξωτερικού εμπορίου, κάποιο μέρος του πολλαπλασιαστή της αυξημένης επένδυσης θα ωφελήσει την απασχόληση σε ξένες χώρες, αφού ένα ποσοστό της αυξημένης κατανάλωσης θα μειώσει το ευνοϊκό ισοζύγιο της δικής μας χώρας»».

Ο παγκόσμιος κεϊνσιανισμός αποτελεί μια προσέγγιση μέσω της οποίας τοποθετούνται σε παγκόσμια οικονομική κλίμακα τα ζητήματα της δημόσιας οικονομικής πολιτικής και γενικότερα της πολιτικής. Στοχεύει στην ρύθμιση των παγκόσμιων αλληλεξαρτήσεων κατά τρόπο ώστε να παράγονται σταθερά και υψηλά επίπεδα ανάπτυξης, απασχόλησης και ευημερίας ταυτόχρονα για όλους. Κύριες

διαστάσεις του παγκόσμιου κείνσιανισμού αποτελούν η δημόσια διοίκηση, η δημοκρατική πολιτική, η μεικτή οικονομία, η παγκόσμια φορολόγηση, η παγκόσμια αναδιανομή του πλούτου, η παγκόσμια συναθροιστική ζήτηση, η κοινή διαχείριση επενδύσεων και χρηματοδοτήσεων, η οικολογική βιωσιμότητα, καθώς και τα πολλά επίπεδα και πλαίσια της διακυβέρνησης και των διασυνδέσεων ανάμεσα τους.

4.5 Οι Σύγχρονες Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις

«Οι κερδοσκόποι μπορεί να μην βλέπουν σαν φουσαλίδες σε ένα σταθερό ρεύμα επιχειρηματικότητας. Τα πράγματα γίνονται όμως σοβαρά όταν γίνεται η επιχειρηματικότητα, ναι, φουσαλίδα στην δίνη της κερδοσκοπίας».

J. M. Keynes

Οι χρηματοοικονομικές, νομισματικές και οι τραπεζικές κρίσεις έγιναν συχνότερες και πιο επίμονες, κυρίως για τις ανεπτυγμένες χώρες της Δύσης, μετά την κατάρρευση της Συμφωνίας Bretton Woods το 1971. Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται οι κρίσεις που έπληξαν το τραπεζικό σύστημα των ανεπτυγμένων χωρών, κατά χρονολογική σειρά.

Πίνακας 5: Κρίσεις χρηματοπιστωτικού συστήματος ανεπτυγμένων χωρών

Χώρες	Αρχικό Έτος Κρίσης
Σχεδόν Συστημικές Κρίσεις	
Ισπανία	1977
Νορβηγία	1987
Φιλανδία	1991
Σουηδία	1991
Ιαπωνία	1992
Ελαφρότερες Κρίσεις	
Ηνωμένο Βασίλειο	1974
Γερμανία	1977
Καναδάς	1983
ΗΠΑ	1984
Ισλανδία	1985
Δανία	1987

N. Ζηλανδία	1987
Αυστραλία	1989
Ιταλία	1990
Ελλάδα	1991
Ηνωμένο Βασίλειο	1991
Γαλλία	1994
Ηνωμένο Βασίλειο	1995

Πηγή: Μελάς, 2011

Το 1974 υπήρξαν οι πρώτες χρηματοπιστωτικές κρίσεις της νέας εποχής. Η χρεοκοπία μιας μικρής τράπεζας στις ΗΠΑ, της Franklin National, απείλησε όχι μόνο το μέλλον των άλλων τραπεζών των ΗΠΑ, αλλά και εξ' ολοκλήρου της αγοράς των ευρωδολαρίων. Η άλλη περίπτωση σχετίζεται με την Γερμανία και το κλείσιμο της Herstatt Bank, το οποίο προκάλεσε σχεδόν την κατάρρευση του αμερικανικού συστήματος διατραπεζικών εκκαθαρίσεων. Και στις δύο περιπτώσεις τέθηκε το ζήτημα αν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) και η Κεντρική Τράπεζα της Ομοσπονδιακής Γερμανίας (Bundesbank), θα έπαιζαν τον ρόλο του δανειστή εσχάτης ανάγκης. Όμως η διστακτικότητα της Bundesbank, είχε ως αποτέλεσμα να προκληθούν μεγάλες ζημιές στις ΗΠΑ. Τότε οι κεντρικοί τραπεζίτες συνειδητοποίησαν ότι η εποχή της εθνικής νομισματικής πολιτικής είχε περάσει τελειωτικά (Μελάς, 2011, σελ.160).

Μια νέα διάσταση για τους κινδύνους που απειλούν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα προστέθηκε με το διεθνές σοκ που προκλήθηκε από την αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών το 1982. Τότε έγινε σαφές ότι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των αναπτυγμένων οικονομιών δεν ήταν μόνο ευάλωτα σε σοκ τα οποία προερχόταν από το εγχώριο οικονομικό περιβάλλον, αλλά κινδύνευαν να καταρρεύσουν και από γεγονότα τα οποία διαδραματιζόνταν σε αναπτυσσόμενες χώρες. Όπως για παράδειγμα η ενδεχόμενη στάση πληρωμών του Μεξικού το 1982, κατά την οποία δεν απειλήθηκε μόνο το αμερικάνικο χρηματοπιστωτικό σύστημα αλλά και το διεθνές.

Η ημερομηνία 19 Οκτωβρίου 1987 θα έμενε στην παγκόσμια ιστορία ως η «Μαύρη Δευτέρα», κατά την οποία το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης σημείωσε την μεγαλύτερη πτώση μέσα σε μια ημέρα «εντός ήρεμης οικονομικής περιόδου», ο δείκτης Dow Jones έπεσε κατά 22%, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα να σημειωθούν απώλειες 550 εκατομμυρίων δολαρίων. Η πτώση αυτή συμπαρέσυρε τόσο τα ιαπωνικά όσο και τα

ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Μετά από αυτή την κρίση έγινε σαφές ότι τα χρηματιστήρια του κόσμου είναι συνδεδεμένα μεταξύ τους, καθώς επίσης ότι τυχόν μεταβολές στην οικονομική πολιτική μιας χώρας ενδεχομένως να επηρεάσουν τις παγκόσμιες χρηματαγορές.

Η τραπεζική κρίση στην Νορβηγία διήρκησε από το 1988 έως και το 1993, με αποκορύφωμα το φθινόπωρο του 1991 όπου χάθηκε το σύνολο των κεφαλαίων της δεύτερης και της τέταρτης αντίστοιχα μεγαλύτερης τράπεζας της χώρας, καθώς επίσης τότε η μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας βρέθηκε σε δυσχερέστατη θέση. Τόσο η έναρξη όσο και το τέλος της τραπεζικής νορβηγικής κρίσης συνέπεσαν με τη βαθύτερη μεταπολεμική ύφεση στην Νορβηγία. Άμεσα συνδεδεμένη με την εν λόγω κρίση είναι η τροχιά των τιμών των ακινήτων.

Επίσης και στην Ελβετία κατά την περίοδο 1991-1996, οι τράπεζες συσσώρευσαν ζημιές ύψους 42 δισεκατομμυρίων ελβετικών φράγκων, το οποίο ήταν αποτέλεσμα της έντονης ανάπτυξης της κτηματομεσιτικής αγοράς στην διάρκεια της δεκαετίας του 1980, την οποία και ακολούθησε μια δραματική μείωση των τιμών των ακινήτων, σε συνδυασμό από την μακροοικονομική καθίζηση, η οποία επηρεάστηκε αντίστροφα από τα τραπεζικά χαρτοφυλάκια στην Ελβετία. Σημειωτέον ότι κατά την περίοδο 1991-1996 εξαφανίστηκαν οι μισές περιφερειακές τράπεζες, μόνο μια τράπεζα χρεοκόπησε και οι υπόλοιπες συγχωνεύτηκαν με ισχυρότερες τράπεζες (Μελάς, 2011,σελ.170).

Η κρίση του τραπεζικού συστήματος της Ιαπωνίας κατά την δεκαετία του 1990, προήλθε από το χρηματοπιστωτικό σύστημα και πιο συγκεκριμένα από την επιβολή μέτρων απορρύθμισης και αποκανονικοποίησης σύμφωνα με τα πρότυπα λειτουργίας του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, τα οποία επιβλήθηκαν στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης και της ελεύθερης λειτουργίας της αγοράς. Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα της Ιαπωνίας, αποτελεί ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία επεκτάθηκε στον πραγματικό τομέα της οικονομίας και οδήγησε την ιαπωνική οικονομία σε στασιμότητα και ύφεση, που είχε ως αποτέλεσμα να μην μπορεί να εξέλθει από αυτή για πολλά χρόνια.

Ο τρόπος δόμησης και λειτουργίας του ιαπωνικού συστήματος, επί σειρά ετών δέχτηκε πολλαπλές κριτικές, οι οποίες σύμφωνα με τον Μελά (Μελάς, 2011, σελ.192) επικεντρώθηκαν κυρίως στα εξής σημεία:

- «Ο ρόλος της κρατικής εξουσίας ήταν παραδοσιακά εκτεταμένος αν και δεν ήταν ρητά καθορισμένος. Το Υπουργείο Οικονομικών επιτηρούσε στενά τον χρηματοπιστωτικό τομέα και διασφάλιζε ότι οι αποταμιεύσεις των Ιαπώνων θα διοχετεύονταν μέσω φτηνών δανείων στις βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις. Η επιτήρηση πραγματοποιούνταν μέσω μιας ανεπίσημης διαδικασίας, γνωστή ως διοικητική καθοδήγηση, η οποία ουσιαστικά εμπεριείχε στοιχεία πειθούς και εκβιαστικών προτάσεων. Παράλληλα, τα επιτόκια καταθέσεων καθορίζονταν διοικητικά, όπως και τα επιτόκια χορηγήσεων.
- Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σχετιζόταν άμεσα με την σταθερότητα του πολιτικού συστήματος που είχε εγκαθιδρύσει μεταπολεμικά το Φιλελεύθερο- Δημοκρατικό Κόμμα (Liberal Democratic Party). Μέρος των κερδών του χρηματοπιστωτικού συστήματος κατευθυνόταν στην υποστήριξη των πολιτικών του συγκεκριμένου κόμματος, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται αμφίδρομες σχέσεις διαπλοκής συμφερόντων, καθιστώντας το σύστημα αδιαφανές και διεφθαρμένο.
- Υπήρχε ολιγοπωλιακή διάρθρωση και συγκέντρωση δραστηριοτήτων σε μικρό αριθμό τραπεζών και χρηματιστηριακών εταιρειών. Οι εμπορικές τράπεζες στην Ιαπωνία κατά την δεκαετία του 1980 ήταν στο σύνολο τους 158, ενώ την ίδια περίοδο οι ΗΠΑ είχαν πάνω από 14.000 εμπορικές τράπεζες. Οι ΗΠΑ είχαν πάνω από 1.500 εταιρείες ασφάλισης ζωής και σχεδόν 1.800 εταιρείες ασφάλισης ζημιών, ενώ αντίστοιχα η Ιαπωνία είχε 24 και 23. Το μέγεθος των τραπεζών της Ιαπωνίας τις καθιστούσε από την άποψη του ενεργητικού γίγαντες στην παγκόσμια κατάταξη. Το 1987 οι ιαπωνικές τράπεζες έλεγχαν το 40% των παγκόσμιων τραπεζικών ενεργητικών στοιχείων σε σύγκριση με το 20% το 1983. Οι τέσσερις μεγαλύτεροι ασφαλιστικοί οίκοι της Ιαπωνίας (Nomura, Daiwa, Yamaichi, Nikko) αποτελούσαν τεράστια δύναμη στην παγκόσμια αντασφάλιση, ενώ στο εσωτερικό της ιαπωνικής αγοράς το ποσοστό κυμαινόταν στο 70%. Αυτή η συμπαγής διάρθρωση επέτρεπε στο Υπουργείο Οικονομικών να έχει μεγάλη επιρροή στις αποφάσεις των διαχειριστών των επενδυτικών κεφαλαίων καθώς και στο σύνολο των τεκταινόμενων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

- Η κεφαλαιακή επάρκεια των ιαπωνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, συγκρινόμενη με την αντίστοιχη των ευρωπαϊκών ή των αμερικανικών τραπεζών, ήταν αρκετά περιορισμένη. Αυτό οφειλόταν στην γενικότερη λειτουργία του οικονομικού συστήματος, στην δυνατότητα της κρατικής παρέμβασης να προστρέχει βοηθώντας σε περιπτώσεις δυσκολιών αλλά και στο συγκεκριμένο σύστημα αλληλοϊδιοκτησίας των μετοχών με τις βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις που αποτελούσαν τους βασικούς τους πελάτες. Ως εκ τούτου, είναι παρακινδυνευμένο να αξιολογηθεί ο τρόπος λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος ανεξάρτητα από την συνολική λειτουργία του συστήματος.
- Τα πιστωτικά κριτήρια χορήγησης δανείων, επίσης, ήταν διαφορετικά συγκρινόμενα με τα ευρωπαϊκά ή τα αμερικανικά, για τους ίδιους λόγους. Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων ακολουθούσε το κριτήριο της μακροπρόθεσμης ανάπτυξης τους και της κατάκτησης στρατηγικού μεριδίου της αγοράς όπου δραστηριοποιούνταν. Η βραχυπρόθεσμη αντίληψη της μεγιστοποίησης του κέρδους και της συνεχούς αυξανόμενης αποδοτικότητας των κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) ήταν εντελώς ξένη στην ιαπωνική αντίληψη. Οι ιαπωνικές εταιρείες ενδιαφέρονταν περισσότερο για το μερίδιο που είχαν στην αγορά παρά για την κερδοφορία και έδιναν μεγαλύτερη σημασία στη διοικητική καθοδήγηση και στις υποχρεώσεις των keiretsu (ομάδων εταιρειών που συνδέονταν μεταξύ τους) παρά στις κεφαλαιακές αποδόσεις. Ο διοικητικός καθορισμός σε χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων καταθέσεων επέτρεψε και στις επιχειρήσεις να χορηγούν σε γενικές γραμμές μικρά μερίσματα, ώστε οι αποδόσεις των εναλλακτικών μορφών επενδύσεων- τοποθετήσεων να είναι συγκλίνουσες».

Η οικονομική κρίση της περιόδου 2007-2009, ξεκίνησε ως κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας, η οποία μετεξελίχθηκε σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και εν συνεχεία σε οικονομική κρίση. Προκλήθηκε από την σημαντική αύξηση καθυστέρησης πληρωμών των υποχρεώσεων των κατόχων των ενυπόθηκων δανείων και των κατασχέσεων στις ΗΠΑ, οι οποίες είχαν αρνητικές συνέπειες τόσο για τις τράπεζες όσο και για τις χρηματαγορές παγκοσμίως. Αυτή η οικονομική κρίση ανέδειξε τις εκτεταμένες αδυναμίες στη

ρύθμιση της χρηματοοικονομικής και χρηματοπιστωτικής βιομηχανίας και γενικά του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η οικονομική κρίση του 2007-2009 χαρακτηρίστηκε ως σημαντικότερη της οικονομικής κρίσης της Μεγάλης Ύφεσης του 1930. Χαρακτηριστικό της είναι η κατάρρευση μεγάλων και ισχυρών επιχειρήσεων, μείωση στον πλούτο των νοικοκυριών η οποία εκτιμάται σε τρισεκατομμύρια δολάρια, σημαντικές οικονομικές δεσμεύσεις οι οποίες προκύπτουν από τις κυβερνητικές παρεμβάσεις, καθώς και από αξιοσημείωτη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Ο Taylor (Taylor, 2008) στην εμπειρική του μελέτη η οποία αφορά τον ρόλο των κυβερνητικών ενεργειών και παρεμβάσεων στην οικονομική κρίση, κατέληξε στα εξής συμπεράσματα σχετικά με την κρίση:

- Προήλθε από την υπερβολική νομισματική επέκταση.
- Η επέκταση της οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανικανότητα της εκτίμησης του κινδύνου των συμμετεχόντων μερών εξαιτίας των αδιαφανών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- Επιδεινώθηκε λόγω της απρόβλεπτης φύσης των κυβερνητικών αντιδράσεων για την αντιμετώπιση της.

Όμως στα ίδια συμπεράσματα κατέληξε και ο White (White, 2009), ο οποίος υποστήριξε ότι το «σπάσιμο της φούσκας» των εταιρειών του ηλεκτρονικού εμπορίου (e-commerce), έπρεπε να σχηματιστεί μια νέα φούσκα. Επίσης υποστηρίζει ότι υπάρχει η ανάγκη ενός νέου μακροοικονομικού πλαισίου σταθερότητας, το οποίο θα χρησιμοποιεί ρυθμιστικά και νομισματικά μέσα, έτσι ώστε μακροπρόθεσμα να προωθηθεί η βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη.

4.5 Τι πραγματικά συνέβη στην πρόσφατη κρίση

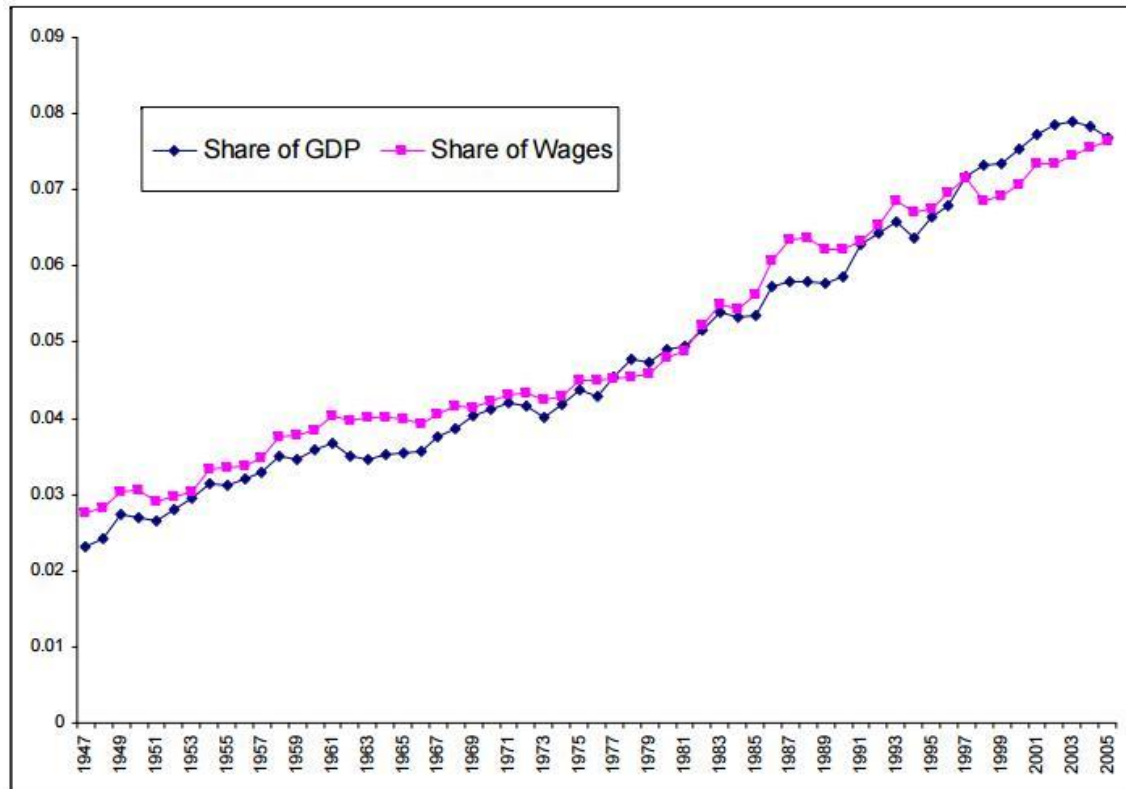
«Πολλοί ζητούν η κυβέρνηση να προστατέψει τον καταναλωτή. Ένα πολύ πιο επείγον πρόβλημα είναι να προστατευθεί ο καταναλωτής από την κυβέρνηση».

Milton Friedman

Ενώ το 2007 οι οικονομολόγοι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου προέβλεπαν ότι η παγκόσμια οικονομία θα εξακολουθούσε να αναπτύσσεται με ρυθμό περίπου 5% ετησίως και οι κεντρικοί τραπεζίτες και οι πολιτικοί διαβεβαίωναν ότι τα επίπεδα χρέους στις χώρες τους ήταν βιώσιμα και ότι δεν υπήρχε καμία φούσκα, ξαφνικά στις αρχές του 2008 έγινε γνωστό ότι η αμερικανική αγορά ενυπόθηκων δανείων ήταν κορεσμένη από «χρεόγραφα- σκουπίδια». Πολλά ήταν τα νοικοκυριά τα οποία είχαν λάβει δάνεια που δεν μπορούσαν να αποπληρώσουν, πράγμα που τα καθιστούσε επισφαλή.

Όμως η ανάπτυξη της φούσκας των ενυπόθηκων δανείων στις ΗΠΑ είχε ξεκινήσει το 1997-8, την ίδια δηλαδή περίοδο που οι τράπεζες άρχισαν να στρέφονται σε μεγάλη κλίμακα προς τα ενυπόθηκα δάνεια και άλλες μορφές τιτλοποίησης. Σκοπός των κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων είναι ότι αναμένεται βραχυπρόθεσμα, να υπάρξουν αλλαγές στις τιμές, αυτό συνεπάγεται την λήψη γρήγορων αποφάσεων αγοράς ή πώλησης και εκτελούνται σύμφωνα με αυτές τις προσδοκίες. Όπου οι κερδοσκόποι ξέρουν εκ των προτέρων ότι οι τιμές εξαρτώνται από τις προσδοκίες άλλων επενδυτών. Αλλά η τιτλοποίηση –η μετατροπή στοιχείων ενεργητικού, και ιδίως ενυπόθηκων δανείων, σε χρεόγραφα ή τίτλους- έφερε την κερδοσκοπία σ' ένα εντελώς νέο επίπεδο. Στην συνέχεια ο κύριος στόχος ήταν να πωλούνται δάνεια ως μέρος ευρύτερων πακέτων που εμπεριείχαν διαφορά είδη δανείων, τα οποία στην συνέχεια μπορούσαν να επανατιτλοποιηθούν, δημιουργώντας νέους και ακόμα πιο περίπλοκους τίτλους. Ταυτόχρονα υπήρξε και η ανάπτυξη διαφόρων ασφαλιστικών πακέτων που κάλυπταν τα δάνεια.

Διάγραμμα 10: Η Εξέλιξη του Χρηματοπιστωτικού Τομέα των ΗΠΑ 1947-2005



Πηγή: Philippon, 2008

Εκείνη την περίοδο θεωρούσαν ότι οι κίνδυνοι ήταν διασπαρμένοι στην αγορά, ή τουλάχιστον έτσι φαινόταν, εφόσον κανείς δεχόταν την παραδοχή ότι αφού οι αγορές λειτουργούσαν ορθολογικά, οι κίνδυνοι που ανέκυπταν θα εκφράζονταν στις τιμές των προϊόντων και στις τιμές ασφάλισης τους. Επικρατούσε η αντίληψη ότι οι κερδοσκοπικές αγορές, απελευθερωμένες από κανονιστικές ρυθμίσεις, μπορούσαν κατ' αυτό τον τρόπο να προβλέπουν το μέλλον. Όμως η τιτλοποίηση δημιουργούσε αρκετά κίνητρα τα οποία οδηγούσαν στην αύξηση των ενυπόθηκων δανείων, άσχετα αν οι δανειολήπτες μπορούσαν να τα εξοφλήσουν.

Το πρόβλημα όμως δεν περιοριζόταν αποκλειστικά και μόνο στα νοικοκυριά, αλλά επεκτεινόταν και στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες οι επενδυτές είχαν χρησιμοποιήσει «δανεική μόχλευση». Ο πανικός στις χρηματοπιστωτικές αγορές δημιουργήθηκε όταν έγινε γνωστό ότι μεγάλο μέρος των δανείων που κυκλοφορούσαν καθώς και των τίτλων που βασίζονταν σε αυτά ή ήταν ήδη άνευ αξίας ή θα ήταν σε λίγο. Εκείνη την περίοδο για να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στα χρέη τους, οι συναλλασσόμενοι έσπευσαν να πουλήσουν πριν να μειωθούν ραγδαία οι τιμές, εντείνοντας έτσι ακόμα περισσότερο την κατάρρευση. Η αξία των τιτλοποιημένων

πακέτων δανείων μειώθηκε κάθετα, το οποίο είχε ως συνέπεια οι τράπεζες να χρειάζονται άμεσα μετρητά, έτσι ώστε να αναχαιτίσουν τια αρνητικές ροές και να ανταπεξέλθουν στην απώλεια κεφαλαίων.

Η μόνη λύση για το πρόβλημα που είχε δημιουργηθεί ήταν η Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Federal Reserve), η οποία και ξεκίνησε να καλύπτει με πολύ μεγάλα ποσά τα κενά ρευστότητας των τραπεζών, το ίδιο μέσο χρησιμοποιήθηκε και για την διάσωσή των ευρωπαϊκών τραπεζών. Μετά την πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, η οποία ήταν μια από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες, επικράτησε πανικός στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η οικονομική κρίση εξελίχθηκε σε παγκόσμια κρίση, ουσιαστικά οι τράπεζες σταμάτησαν την χορήγηση δανείων και εστίασαν στην διασφάλιση της δικής τους οικονομικής βάσης.

Ίσως να υπήρχε ένα ενδεχόμενο όλο αυτό να είχε αποτραπεί, ή τουλάχιστον να υπήρχε διαφορετική εξέλιξη, κατά την περίοδο ανάπτυξης της φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ, η Κυβέρνηση και το Κογκρέσο είχαν διερευνήσει τις πρακτικές χορήγησης των δανείων οι οποίες είχαν δημιουργήσει αυτή τη φούσκα, όμως αρνήθηκαν να πάρουν μέτρα λόγω του ότι ήταν ενάντιοι στις κανονιστικές ρυθμίσεις για λόγους αρχής. Η Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών διατήρησε τα επιτόκια σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, παρόλο που οι επικεφαλής της γνώριζαν πολύ καλά τις αυξήσεις των τιμών στα ακίνητα και στις μετοχές, καθώς και για τα αυξανόμενα επίπεδα χρέους στο σύστημα.

Δεν ήταν λίγες οι επιχειρήσεις που κατέφυγαν στην απάτη, όπως για παράδειγμα η ηγεσία της Lehman Brothers παραποίησε τα βιβλία της για να καλύψει τις αυξανόμενες οικονομικές της δυσκολίες, και εξακολούθησε να διευρύνει το πρόγραμμα απερίσκεπτης κερδοσκοπίας έως το τέλος (Patomäki, 2013, σελ.69).

Η διόγκωση της φούσκας και η τελική ρήξη, επήλθε από την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, την ανύπαρκτη εποπτεία και την στρεβλωμένη κουλτούρα η οποία συντηρούνταν από τα μόνους. Σύμφωνα με τον Patomäki (Patomäki, 2013, σελ.70), «οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Βρετανία είχαν πρωτοστατήσει στην αποδόμηση του συστήματος κανονιστικών ρυθμίσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, αρχίζοντας ήδη από την δεκαετία του 1970, Το κυρίαρχο εγχείρημα του Ρόναλντ Ρίγκαν και της

Μάργκαρετ Θάτσερ (1981-9 και 1979-90, αντίστοιχα), η απελευθέρωση των αγορών, ιδιαίτερα των χρηματοπιστωτικών, μετατράπηκε σε παγκόσμιο εγχείρημα.»

Τα αποτελέσματα της έρευνας των Weiß, Bostandzic και Neumann (Weiß-Bostandzic-Neumann, 2013), έδειξαν ότι οι περισσότερες οικονομικές κρίσεις χαρακτηρίζονται από σημαντικές αυξήσεις μέτριου συστημικού κινδύνου. Επίσης δείχνουν ότι οι τράπεζες οι οποίες κατά το παρελθόν συνέβαλαν περισσότερο στην πρόκληση συστημικού κινδύνου, έχουν πλέον αυστηρότερη εποπτεία.

4.6 Συμπεράσματα από την Μελέτη Τραπεζικών Κρίσεων- Τι Μέλει Γενέσθαι

Πλέον θεωρείται δεδομένο ότι κατά τις περιόδους υψηλής κίνησης διεθνών κεφαλαίων παράγονται τραπεζικές κρίσεις, οι οποίες έχουν διεθνείς επιπτώσεις, όπως είναι αυτές τις περιόδους 1990-2010. Οι Kaminsky και Reinhart, για την περίοδο μετά το 1970, έχουν παρουσιάσει τυπικές ενδείξεις της σύνδεσης ανάμεσα στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις και στην φιλελευθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, σε δεκαοχτώ από το σύνολο των είκοσι έξι τραπεζικών κρίσεων που μελέτησαν, ο χρηματοπιστωτικός τομέας των αντίστοιχων χωρών είχε φιλελευθεροποιηθεί μέσα στα προηγούμενα πέντε χρόνια.

Παρατηρώντας κανείς τις σύγχρονες εθνικές και διεθνείς χρηματοοικονομικές κρίσεις, διαπιστώνει ότι ως αφετηρία έχουν τα προβλήματα μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατ' επέκταση η προσπάθεια αντιμετώπισης των εκάστοτε προβλημάτων εξελίσσεται σε προσπάθεια διασφάλισης της ομαλής λειτουργίας του τραπεζικού και γενικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Από την δεκαετία του 1970, που όπως έχει προαναφερθεί και σε προηγούμενες ενότητες, ξεκίνησαν οι τραπεζικές κρίσεις με την επονομαζόμενη κρίση των «δευτερευουσών τραπεζών» (secondary banking crisis) το 1973-74 στην Αγγλία, η οποία ανέδειξε και την ανάγκη για την ύπαρξη ενός ομοιόμορφου και ισότιμου για όλες τις τράπεζες νομοθετικού πλαισίου για την άσκηση της εποπτείας, δεδομένου ότι η έλλειψη επαρκούς εποπτείας αυτών των τραπεζών οδήγησε στην υπερανάπτυξη τους και στην υπερβολική ανάληψη πιστωτικών κινδύνων, έως και την πρόσφατη κρίση η οποία ξεκίνησε ουσιαστικά τον Ιούνιο του 2007 από την κρίση της αμερικανικής αγοράς στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, όλες οι κρίσεις οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί όλα αυτά τα χρόνια, εκτός του ότι αναδεικνύουν τον ρόλο του τραπεζικού κλάδου για την σωστή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού

συστήματος, αναδεικνύουν επίσης και την πολυπλοκότητα του έργου της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα στην σύγχρονη εποχή.

Τώρα πια οι εποπτικές αρχές ολοένα και συχνότερα καλούνται να αντιμετωπίσουν «νέες εξελιγμένες μορφές» χρηματοπιστωτικών κρίσεων, που προέρχονται από τις ραγδαίες εξελίξεις στον σύγχρονο χρηματοπιστωτικό τομέα. Αυτό που τις χαρακτηρίζει είναι ότι ξεσπούν απρόσμενα, και δεν ξεκινούν πλέον μόνο από ένα συγκεκριμένο τραπεζικό κλάδο, αλλά οφείλονται σε μια σειρά παραγόντων οι οποίοι δεν είναι εύκολο ούτε να ανιχνευθούν εγκαίρως και πόσο μάλλον να αντιμετωπιστούν, επίσης μπορούν να μεταδοθούν ταχύτατα τόσο διακλαδικά όσο και διασυνοριακά, κάτι το οποίο τις καθιστά μεγάλη απειλή για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Σύμφωνα με τον Φλώρο (Φλώρος, 2012, σελ.19), «οι παραπάνω κρίσεις ανέδειξαν την ανάγκη αντιμετώπισης του συστημικού κινδύνου ως βασικού δικαιολογητικού λόγου της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, εξέθεσαν τις ελλείψεις του εποπτικού πλαισίου κάθε εποχής και αποτέλεσαν την αφορμή για συνεχή βελτίωση και αναθεώρηση του. Οι εποπτικοί κανόνες έγιναν αναλυτικότεροι, οι αντινομίες μειώθηκαν και αναγνωρίστηκε η ανάγκη σταδιακής σύγκλισης των εθνικών εποπτικών δικαίων. Κυρίως όμως μετέβαλαν δραστικά το ρόλο που οι εθνικές εποπτικές του χρηματοπιστωτικού τομέα καλούνται να διαδραματίσουν κατά την εποπτεία των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αγορών και έθεσαν νέες προκλήσεις τις οποίες οι τελευταίες καλούνται να αντιμετωπίσουν. Επιπλέον η οικονομική καταστροφή που υπέστησαν χιλιάδες καταθετών και επενδυτών από τις καταρρεύσεις των παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στους οποίους εμπιστεύτηκαν τα χρήματά τους είχε ως αποτέλεσμα –στις περιπτώσεις που η ζημιά τους δεν καλύφθηκε από τα υπάρχοντα συστήματα αποζημίωσης καταθετών και επενδυτών ή από τις εθνικές κυβερνήσεις- να στραφούν με αγωγές κατά των φερέγγυων εποπτικών αρχών, φέρνοντας εμφατικά στο προσκήνιο το ζήτημα της λογοδοσίας και της ευθύνης των υπεύθυνων για την εποπτεία των παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών».

Η διεθνής οικονομική κρίση η οποία ακόμα δεν έχει λάβει τέλος, ουσιαστικά συνέβαλε στην δημιουργία ενός νέου και πολύ διαφορετικού χρηματοπιστωτικού τοπίου. Εκτός του ότι επέφερε μεγάλες αλλαγές στον αριθμό, στο είδος και στον τρόπο λειτουργίας των επιμέρους χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, όπως προαναφέρθηκε έφερε στο προσκήνιο την ανάγκη για την δημιουργία μιας νέας αρχιτεκτονικής στην

δομή στον έλεγχο και στην εποπτεία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης η κρίση έφερε στην επιφάνεια τόσο τα ευάλωτα όσο και τα τρωτά σημεία του συστήματος, του οποίου ορισμένες από τις βασικές αδυναμίες είναι (Καραμούζης-Χαρδούβελης, 2011, σελ. 84):

- Η λειτουργία ενός τεράστιου «σκιώδους» τραπεζικού συστήματος το οποίο ενώ ήταν άρρηκτα συνδεδεμένο με το υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό σύστημα, στην ουσία λειτουργούσε χωρίς κανένα εποπτικό έλεγχο.
- Ο ηθικός κίνδυνος από την λειτουργία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, που εκφραζόταν με την φράση «πολύ μεγάλων για να αφεθούν να χρεοκοπήσουν» (too big to fail).
- Η αδυναμία αναγνώρισης των συστημικών κινδύνων.
- Η έλλειψη επαρκούς και αξιόπιστου εποπτικού πλαισίου, κυρίως για τους μεγάλους χρηματοπιστωτικούς ομίλους με διασυνοριακή παρουσία.
- Η ανυπαρξία ενός αποτελεσματικού μηχανισμού επίλυσης κρίσεων.

Οι προσπάθειες για την μεταρρύθμιση του πλαισίου εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος συντονίζονται από την Ομάδα των 20 πλουσιότερων κρατών (G-20), και ιδίως από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), το οποίο και αναφέρεται στην Ομάδα των G-20. Εντός πλαισίων της ίδιας μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, η Επιτροπή της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision ή BCBS) διαμορφώνει βελτιωμένους ρυθμιστικούς κανόνες, όπως αποκαλείται Βασιλεία III. Παράλληλα, σε επιμέρους περιοχές του κόσμου πραγματοποιούνται διάφορες τοπικές ρυθμίσεις. Η ΕΕ-27 μετά τα μαθήματα που πήρε από την οικονομική κρίση, έθεσε σε ισχύ από τον Ιανουάριο του 2011 ένα νέο πλαίσιο εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ενώ στις ΗΠΑ ψηφίστηκε μια ριζική αναμόρφωση του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου.

Οι μεταρρυθμίσεις οι οποίες προωθούνται από την FSB στοχεύουν στην δημιουργία ενός περισσότερο πειθαρχημένου και λιγότερο υπερκυκλικού παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο θα είναι σε θέση να στηρίξει μια πιο ισορροπημένη και διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη.

Εντός των πλαισίων της Βασιλείας III, όπως προτάθηκε από την BCBS και πιο συγκεκριμένα από την εποπτεύουσα την BCBS, Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision (GHOS), περιλαμβάνονται μέτρα με στόχο την βελτίωση της

ικανότητας του τραπεζικού συστήματος να απορροφά τις επιπτώσεις μακροοικονομικών και πιστωτικών κρίσεων, τη βελτίωση της διαχείρισης κινδύνου, την βελτίωση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης και την ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις έχουν ως απώτερο σκοπό να αυξήσουν την αντοχή των χρηματοοικονομικών οργανισμών σε κρίσεις τόσο σε μικροοικονομικό (ανά τράπεζα), όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο. Εντός αυτού του πλαισίου, επιδιώκεται να επέλθει ισορροπία μεταξύ του επιπέδου των κεφαλαίων το οποίο προωθεί τη μακροπρόθεσμη οικονομική σταθερότητα και ανάπτυξη, και επιπλέον την ισορροπία ανάμεσα στο κόστος και στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών.

Τον Σεπτέμβριο του 2010 συμφωνήθηκε και ανακοινώθηκε ο τρόπος μετάβασης από την Βασιλεία II στην Βασιλεία III, οι σημαντικότερες μεταβολές περιλαμβάνουν (Καραμούζης- Χαρδούβελης, 2011, σελ. 86):

- Υψηλότερες και καλύτερης ποιότητας κεφαλαιακές απαιτήσεις.
- Πιο περιοριστικό ορισμό του κεφαλαίου.
- Ενίσχυση του πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς την κάλυψη των κινδύνων, ιδιαίτερα του κινδύνου αντισυμβαλλομένου, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η συνολική κάλυψη κινδύνων.
- Επιπλέον μέτρα για τη αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων και κινδύνων που σχετίζονται με την αντίληψη ότι το μεγάλο μέγεθος αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας.
- Αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της απορροφητικότητας ζημιών των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, με στόχο την μείωση του ηθικού κινδύνου.
- Έλεγχος της μόχλευσης, μέσω της κατάρτισης ενός απλού δείκτη.
- Εισαγωγή ενός παγκόσμιου πλαισίου για την ρευστότητα.
- Δυνατότητα απορρόφησης ζημιών, πέρα από τα πρότυπα για τις τράπεζες που έχουν συστημική σημασία.

Σημαντικές ήταν και οι εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το 2010 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, μετά από την επίτευξη συμφωνίας όλων των κρατών- μελών, υπερψήφισε ένα νέο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το νέο πλαίσιο της ΕΕ-27 αποτελείται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board, ESRB) και από τρεις νέες εποπτικές αρχές (European Supervisory Authorities, ESA), οι οποίες είναι:

- European Banking Authority (EBA), ευθύνεται για την εποπτεία των τραπεζών και ως έδρα έχει το Λονδίνο.
- European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), ευθύνεται για την εποπτεία των ασφαλιστικών εταιρειών και των επαγγελματικών συνταξιοδοτικών ταμείων, έχει ως έδρα την Φρανκφούρτη.
- European Securities and Markets Authority (ESMA), ευθύνεται για την εποπτεία χρηματιστηριακών και επενδυτικών εταιρειών, καθώς επίσης κατέχει αρμοδιότητες για τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, έχει ως έδρα το Παρίσι.

Αυτές οι τρεις νέες εποπτικές αρχές λειτουργούν σε συνδυασμό με τους υπάρχοντες εθνικούς επόπτες, και θα παρέχουν συντονισμό σε ευρωπαϊκό επίπεδο, με στόχο τη προώθηση της εναρμόνισης των Κανονισμών, την συνεπή και την αποτελεσματική εποπτεία, καθώς και την επιβολή των κανόνων. Η καθημερινή εποπτική λειτουργία θα ασκείται από τους εθνικούς επόπτες. Εκτός των άλλων οι νέες εποπτικές αρχές θα έχουν την δυνατότητα να πράττουν τα εξής (Καραμούζης-Χαρδούβελης, 2011, σελ. 88):

- Να ορίζουν συγκεκριμένους κανόνες για τους εθνικούς επόπτες και για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- Να επιβλέπουν την σωστή εφαρμογή των κανόνων από τους εθνικούς επόπτες.
- Να παρεμβαίνουν σε επείγουσες καταστάσεις, ακόμα και με την απαγόρευση συγκεκριμένων προϊόντων.
- Να διαιτητεύουν και να επιλύουν τυχόν διαφορές μεταξύ των εθνικών επόπτων.

Η μακροπροληπτική εποπτεία ανήκει στο ESRB, του οποίου κύρια αποστολή είναι ο εντοπισμός, η παρακολούθηση και η αξιολόγηση των πιθανών κινδύνων, καθώς και η αξιολόγηση των πιθανών κινδύνων οι οποίοι προκύπτουν από το μακροοικονομικό περιβάλλον και από τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και σχετίζονται με την χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Μετά την οικονομική κρίση ξεκίνησαν και οι μεταρρυθμίσεις στις ΗΠΑ, όπου τον Ιούλιο του 2010 ψηφίστηκε η μεταρρύθμιση της Wall Street σχετικά με την προστασία των καταναλωτών (Dodd- Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act). Ο νόμος αυτό έγινε γνωστός ως Dodd- Frank και οι διατάξεις του

εμπεριείχαν αλλαγές στην δομή του εποπτικού και του ελεγκτικού μηχανισμού του χρηματοοικονομικού τομέα των ΗΠΑ. Μέσω του εν λόγω νόμου αυξάνεται η διαφάνεια, ενώ ενισχύεται ο έλεγχος και η εποπτεία στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία αυξάνουν τον συστημικό κίνδυνο. Ουσιαστικά θέτει υπό καθεστώς ελέγχου και εποπτείας το σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Ο νόμος αυτός επέβαλε τόσος στους νέους όσο και στους παλιούς εποπτικούς φορείς να υποβάλλουν αναφορές ετήσιες ή και συχνότερες, εφόσον κρίνεται απαραίτητο, στο Κογκρέσο σχετικά με την πορεία των εργασιών τους.

Ένας από του νέους σημαντικούς φορείς ο οποίος δημιουργήθηκε με τον νόμο Dodd- Frank, είναι το Financial Stability Oversight Council, σκοπός του οποίου είναι η αναγνώριση απειλών για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ιδίως για την παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου, από χρηματοπιστωτικούς και μη, οργανισμούς. Άλλος ένας νέος φορέας είναι η Αρχή Ελεγχόμενης Χρεοκοπίας (Orderly Liquidation Authority), η οποία είναι υπεύθυνη για την εποπτεία των διαδικασιών ρευστοποίησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία δεν καλύπτονταν από τις προϋπάρχουσες αρχές και οργανισμούς, όπως για παράδειγμα οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα τελευταία 20-25 χρόνια σημειώθηκε μια δραστική μεταμόρφωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία οφείλεται στον συνδυασμό τριών δράσεων της παγκοσμιοποίησης, της αποκανονικοποίησης και της τεχνολογικής επανάστασης της πληροφορικής. Ως αποτέλεσμα της τριπλής αυτής δράσης είναι η μεταβολή του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος από ένα πλήρως ελεγχόμενο σύστημα το οποίο ήταν οργανωμένο σε εθνική βάση και επικεντρωνόταν στην κλασική εμπορική τραπεζική, σ' ένα αυτορυθμιζόμενο, παγκοσμιοποιημένο σύστημα, το οποίο πλέον επικεντρώνεται στην επενδυτική τραπεζική.

Μετά από τριάντα χρόνια λειτουργίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος σύμφωνα με το σύστημα του Bretton- Woods, επήλθε η κατάρρευση του το 1970, και ακολούθησε ένα καινούργιο διεθνές νομισματικό σύστημα «κυμαινόμενων ισοτιμιών», με απώτερο σκοπό το νέο αυτό σύστημα να συμβάλει στην μεγέθυνση και στην σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομίας.

Τις τελευταίες δεκαετίες η άσκησης της χρηματοπιστωτικής λειτουργίας έχει μετατραπεί σε συνεχή προσπάθεια διαχείρισης κινδύνων εντός ενός αβέβαιου και ρευστού περιβάλλοντος. Είναι δεδομένο ότι η χρηματοοικονομική δραστηριότητα έχει άμεση επίδραση στις οικονομικές επιδόσεις της παγκόσμιας οικονομίας, και σε συνδυασμό με το νέο χρηματοπιστωτικό σύστημα το οποίο χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα ρευστό κεφάλαιο του οποίου η πλειοψηφία των πράξεων σχετίζεται με βραχυπρόθεσμες πράξεις και με έντονα κερδοσκοπικά στοιχεία, όλα αυτά συνέβαλαν στην δημιουργία μιας σειράς χρηματοπιστωτικών κρίσεων, των οποίων η συχνότητα τείνει να είναι ανησυχητικά μεγάλη.

Πολύ υψηλό βαθμό αβεβαιότητας παρουσιάζουν οι χρηματοπιστωτικές αγορές, κάτι το οποίο συνέβαλε στην σημαντική μεταβολή των επενδυτικών ροών. Η κυριότερη πηγή της αβεβαιότητας είναι η επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος. Οι οικονομικές κρίσεις των τελευταίων δεκαετιών έχουν αποκαλύψει σημαντικά χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος όπως ότι είναι ένα εξαιρετικά ευμετάβλητο σύστημα και η μεταδοτικότητα η οποία υπάρχει εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία είναι ιδιαίτερα εμφανής κατά τις περιόδους κρίσεων.

Ακόμα μια πτυχή του χρηματοπιστωτικού συστήματος η οποία ήρθε στην επιφάνεια μετά την οικονομική κρίση του 2007- 2009, είναι η υπερκυκλικότητα του. Οι ρυθμιστικές προτάσεις που εφαρμόζονται σήμερα δίνουν προτεραιότητα στην αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων, στην μείωση του υπερκυκλικού τους χαρακτήρα, και στην θέσπιση ανώτατων ορίων για τους δείκτες ρευστότητας και μόχλευσης.

Για να υπάρξει αποτελεσματική εποπτεία θα πρέπει να γίνει χρήση όλων των διαθέσιμων μέσων και να μην υπάρξει περιορισμός μόνο σε ορισμένα από αυτά. Θα πρέπει να υπάρξουν πολλαπλά πολιτικά μέσα έτσι ώστε να υπάρξει και επίτευξη των αντίστοιχων στόχων πολιτικής, οι οποίοι είναι ρυθμιστικοί, νομισματικοί, δημοσιονομικοί και άλλοι επιπλέον στόχοι.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Έντυπη Βιβλιογραφία

1. Βαρουφάκης Γ., 2011, "Κρίσης Λεξιλόγιο, Οι οικονομικοί όροι που μας καταδυναστεύουν", Εκδόσεις Ποταμός Αθήνα
2. Βαρουφάκης Γ., 2014, "Μια Μετριοπαθής Πρόταση για την επίλυση της κρίσης του ευρώ", Εκδόσεις ΠΟΤΑΜΟΣ Αθήνα
3. Γκόρτσος Χρ., 2011, "Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου", Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη Αθήνα
4. Ζαχαριάδη- Σούρα Δ., 1993, "Χρήμα- Πίστη- Τράπεζες, Μια Εισαγωγή στην Νομισματική Θεωρία και Πολιτική και στις Χρηματαγορές", Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα
5. Θαλασσινός Ε.- Σταματόπουλος Θ., 1998, "Διεθνή Οικονομικά", Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα
6. Καραμούζης Ν.- Χαρδούβελης Γκ., 2011, "Από την Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας", Εκδόσεις Λιβάνη Αθήνα
7. Λαπαβίτσας Κ.- Καλτενμπρούνερ Α.- Λίντο Ντ.- Μιντγουέι Τζ.- Μιτσέλ Τζ.- Παϊνσέιρα Χ.Π.- Πιρές Ε.- Παουελ Τζ.- Στενφορς Α.- Τέλς Ν.- Βατικιώτης Λ., 2012, "Ρήξη; Διέξοδος από την Κρίση της Ευρωζώνης", Εκδόσεις Λιβάνη Αθήνα
8. Μελάς Κ., 2011, "Οι Σύγχρονες Κρίσεις του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος (1974- 2008)", Εκδόσεις Λιβάνη Αθήνα
9. Φλώρος Ν., 2012, "Η Ευθύνη των Εποπτικών Αρχών στο Χρηματοπιστωτικό Τομέα, Η Αστική Ευθύνη του Επόπτη προς Αποζημίωση λόγω Πλημμελούς Εποπτείας", Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη Αθήνα
10. Beck U., 2013, "Από τον Μακιαβέλλι στη Μερκιαβέλλι, Η Γερμανική Ευρώπη και οι Στρατηγικές Εξουσίας της Κρίσης", Εκδόσεις Πατάκη Αθήνα
11. Glen Arnold, 2012, "Χρηματο-Οικονομικές- Αγορές", Τόμος 1&2, Financial Times Guides
12. Patomäki H., 2013, "Η μεγάλη αποτυχία της Ευρωζώνης. Από την κρίση σε ένα παγκόσμιο Νιου Ντιλ", Εκδόσεις Μεταίχμιο Αθήνα
13. Stiglitz J., 2011, "Ο Θρίαμβος της Απληστίας, Η Ελεύθερη Αγορά και η Κατάρρευση της Παγκόσμιας Οικονομίας", Εκδόσεις Παπαδόπουλος Αθήνα

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. Βαρουφάκης Γ.- Μισσού Β., 2012, "ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας", Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ
http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/03/ekp_yliko_oik_pol1.pdf

2. Βιλιάρδος Β., 11/4/2014, "Πραγματικά Επιτόκια", Ιστοσελίδα analyst.gr
<http://www.analyst.gr/2014/04/11/7608/>
3. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2008, "Η Συμβολή του Τραπεζικού Συστήματος στην Ελληνική Οικονομία"
<http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSistima2008s.pdf>
4. Ζαχούρης Π., 2008, "Χρηματοπιστωτικές Αγορές"
<http://www.de.teipat.gr/documents/xheimerino%202010-2011/%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82%20%CE%91%CE%B3%CE%BF%CF%81%CE%AD%CF%82.pdf>
5. Ζολώτα Ζ., 2/10/2014, "Οι υπόγειοι δρόμοι του τραπεζικού συστήματος προσεγγίζουν τα 60 τρισ. δολ.", Εφημερίδα Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, Ηλεκτρονική Έκδοση
<http://www.kathimerini.gr/786259/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/oi-yoigeioi-dromoi-toy-trapezikoy-systhmatos-proseggizoun-ta-60-tris-dol>
6. Ιστοσελίδα ΒΙΚΙΠΑΙΔΕΙΑ, "Χρηματοπιστωτικό Σύστημα"
http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CF%83%CF%8D%CF%83%CF%84%CE%B7%CE%BC%CE%B1
7. Ιστοσελίδα lexikologia, "ληκτότητα"
<http://lexilogia.gr/forum/showthread.php?6015-%CE%BB%CE%B7%CE%BA%CF%84%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1>
8. Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών -ΚΕΠΕ, 4/2015, "Ελληνική Οικονομία, Μηνιαίο Δελτίο Εξελίξεων"
http://www.kepe.gr/images/ellhnikh_oikonomia/ellhnikh_oikonomia_teychos_16.pdf
9. Μιχαλοπούλου Στ., 4/2014, "Κρίση χρέους, δημοσιονομική λιτότητα και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη", Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ
<http://ineobservatory.gr/wp-content/uploads/2014/11/study-30.pdf>

Ξενόγλωσση Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. Cagan P., 2009 "Where do we go from here? Systemic risk and the global credit crisis"
https://www-304.ibm.com/web/portal/iris/smarter-risk/Smarter-Risk-Journal/200901+strj+issue/200901-where_do_we_go_from_here?pageDesign=RADesign/Article+Template

2. Carvajal A.-Dodd R., Moore M.-Nier E.-Tower I.- Zanforlin L., 26/3/2009, "The Perimeter of Financial Regulation ", IMF STAFF POSITION NOTE
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0907.pdf>
3. Committee on Payment and Settlement Systems, 5/2005, "Central bank oversight of payment and settlement systems"
<http://www.bis.org/cpmi/publ/d68.pdf>
4. Gobry P., 2012, "Free the Banks! The Case for Massive Deregulation of the Financial System"
<http://www.theatlantic.com/business/archive/2012/03/free-the-banks-the-case-for-massive-deregulation-of-the-financial-system/254313/>
5. Goodfriend M. - King R., 2012, "Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking"
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2120879
6. Hall S. G.- Hondroyiannis G.- Swamy P.A.V.B.- Tavlas S.G., 4/2010, "Bretton-Woods systems, old and new, and the rotation of exchange-rate regimes", Bank of Greece
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper2010112.pdf>
7. Investopedia, "Financial System"
<http://www.investopedia.com/terms/f/financial-system.asp>
8. Philippon T., 2008, "Why Has the U.S. Financial Sector Grown so Much? The Role of Corporate Finance."
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.110.8317&rep=rep1&type=pdf>
9. Realist S., 8/8/2009, "The Wealth Gap and the Collapse of the U.S.", seekingalpha.com
<http://seekingalpha.com/instablog/183929-sober-realist/21758-the-wealth-gap-and-the-collapse-of-the-u-s>
10. Reinhart C.- Rogoff K., 2008, "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises"
<http://www.rrojasdatabank.info/rogoff2008.pdf>
11. Reinhart C.- Reinhart V., 2008, "Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present"
http://jeanpierre.laffargue.pagesperso-orange.fr/teaching/Macroeconomie_du_developpement/w14321.pdf
12. Taylor J., 2008, "The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong"
<https://web.stanford.edu/~johntayl/FCPR.pdf>
13. Thorsten Becky -Olivier De Jonghez -Glenn Schepens, 2011, "Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity"
http://www.hkimr.org/uploads/conference_detail/103/con_paper_0_1023_3_bec_k_bank-competition-and-stability-final-.pdf

14. Weiß G.- Bostandzic D.- Neumann S., 22/3/2013, "What factors drive systemic risk during international financial crises?"
<https://fp7.portals.mbs.ac.uk/Portals/59/docs/KNPapers/Sascha%20Neumann.pdf>
15. White W., 2009, "Should Monetary Policy “Lean or Clean”?"
<https://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2009/0034.pdf>