

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

---

**Ελληνική Τραπεζική Αγορά , 2010 – 2017**

---



**Επιβλέπων:**

**Καθηγητής Γαλυφιανάκης Γεώργιος**

**Φοιτήτριες:**

**Βαρδιάμπαση Κωνσταντίνα Α.Μ 10389**

**Μασαούτη Μαρία Α.Μ 10368**

**Ηράκλειο,**

**Δεκέμβριος, 2018**

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στη μελέτη αυτή πρόκειται να αναλυθεί η εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος περιλαμβάνοντας τα έτη 2010 – 2017. Ειδικότερα, για την επίτευξη του ερευνητικού σκοπού της μελέτης γίνεται ανασκόπησης της σχετικής βιβλιογραφίας αλλά και των δευτερογενών πηγών δεδομένων.

Τα πρώτα κεφάλαια της μελέτης περιλαμβάνουν τις εισαγωγικές έννοιες όπως είναι οι έννοιες της οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο, των αιτιών της καθώς και των βασικών χαρακτηριστικών που σχετίζονται με αυτή. Στη συνέχεια γίνεται η βασική βιβλιογραφική επισκόπηση η οποία εστιάζει στην ανάλυση του τραπεζικού συστήματος καθώς και στη σημασία του και το ρόλο που αυτό διαδραματίζει στην οικονομία. Εκτός των άλλων γίνεται ειδική αναφορά στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρακάτω, αναλύεται η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος πριν και μετά την οικονομική κρίση ενώ στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο πραγματοποιείται ανάλυση του stress test των τραπεζών κατά τα έτη 2011, 2014 και 2016 και αναφέρονται και κάποια στοιχεία για την κεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

## **SUMMARY**

In this study we will analyze the evolution of the banking system, including the years 2010-2017. More specifically, the research aims at reviewing the relevant literature and the secondary data sources.

The first chapters of the study include introductory concepts such as the concepts of the global economic crisis, its causes and the key characteristics associated with it. The main bibliographic overview is then focused on the analysis of the banking system as well as its importance and the role it plays in the economy. Among other things, special reference is made to the Greek banking system.

In the fifth chapter below we analyze the operation of the banking system before and after the financial crisis and in the sixth and final chapter we analyze the stress test of the banks in 2011, 20174 and 2016 and some data on the capitalization of the banks.

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε θερμά τον Επιβλέπων καθηγητή κ. Γεώργιο Γαλυφιανάκη, για την βοήθεια που μας παρείχε και την ευκαιρία να ασχοληθούμε με αυτό το ενδιαφέρον θέμα. Επίσης θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τις οικογένειες μας, για την στήριξη τους όλα αυτά τα χρόνια.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη .....	2
Summary .....	3
Ευχαριστίες .....	4
1. Εισαγωγικά Στοιχεία.....	7
2. Η παγκόσμια Οικονομική Κρίση .....	8
2.1. Τα πλαίσια της παγκόσμιας Οικονομικής Κρίσης.....	8
2.2. Το χρονικό της παγκόσμιας κρίσης χρέους του 2008.....	10
2.3. Οι αιτίες της κρίσης .....	12
2.4. Τα βασικά ελλείμματα του διεθνούς συστήματος .....	14
3. Βιβλιογραφική Επισκόπηση .....	18
3.1. Η Οικονομική κρίση σε εθνικό επίπεδο .....	18
3.2. Διάρθρωση των Βασικών Μεγεθών & η Εξέλιξη του Δημόσιου Χρέους της Ελληνικής Οικονομίας.....	18
3.3. Προβλήματα και Προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας.....	22
3.4. Οι επιπτώσεις της κρίσης χρέους στο επίπεδο της Ε.Ε.....	23
4. Το Τραπεζικό Σύστημα.....	25
4.1. Η σημασία του τραπεζικού συστήματος.....	25
4.2. Τραπεζική απασχόληση και οικονομία.....	27
4.3. Το ρυθμιστικό πλαίσιο των τραπεζών .....	29
4.4. Ρυθμιστικό πλαίσιο και επιτροπή βασιλείας.....	31
4.5. Ο διαμεσολαβητικός ρόλος των εμπορικών τραπεζών.....	32
4.6. Ο ρόλος της Τράπεζα της Ελλάδος.....	35
4.8. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στην ONE .....	38
5. Το τραπεζικό σύστημα πριν και μετά την κρίση .....	41
5.1. Οι Ελληνικές Τράπεζες πριν την κρίση .....	41

5.1.1. Τράπεζες και κρίση.....	41
5.1.2. Οι τάσεις πριν από την κρίση .....	42
5.1.3. Η περίοδος της κρίσης στο τραπεζικό σύστημα.....	43
6. Stress test και ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών .....	47
6.1 Stress Test .....	47
6.2 Stress Test 2011 .....	48
6.3 Stress Test 2014 .....	49
6.4 Stress Test 2016 .....	51
6.5. Ανακεφαλαιοποίηση στο τραπεζικό σύστημα .....	52
6.6. Η ανάγκη για ανά κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών .....	54
Συμπεράσματα – Επίλογος .....	56
Βιβλιογραφία .....	58

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η πρόσφατη διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση αποδυνάμωσε σε σημαντικό βαθμό τη θέση ενός μεγάλου αριθμού πιστωτικών ιδρυμάτων οδηγώντας τις εθνικές κυβερνήσεις στην εκπόνηση έκτακτων σχεδίων για τη διάσωσή τους. Η παρέμβαση αυτή κρίθηκε απαραίτητη καθώς η αλληλεξάρτηση μεταξύ των ιδρυμάτων και οι διεργασίες που επιτελούνται στα πλαίσια της λειτουργίας τους δημιουργούν συνθήκες υπό τις οποίες μπορεί να επιτραπεί η μετάδοση δυσμενών διαταραχών τόσο στο τραπεζικό όσο και στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η επέλευση μίας συστημικής κρίσης δύναται ωστόσο να προληφθεί μέσω της δημιουργίας μηχανισμών που συναπαρτίζουν ένα προστατευτικό δίκτυο προστασίας (bank safety net) μέρος του οποίου αποτελούν τα καθεστώτα διευθέτησης των «προβληματικών» πιστωτικών ιδρυμάτων.

Στα πλαίσια των εν λόγω μηχανισμών επιδιώκεται η καθιέρωση κατάλληλων κανόνων μέσω των οποίων θα καθίσταται δυνατή η διευθέτηση πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν εκτεθεί σε αφερεγγυότητα κατά τρόπο που δεν θα διαταράσσει την επιτέλεση των βασικών τραπεζικών υπηρεσιών ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιούνται οι επιβαρύνσεις και οι απώλειες των φορολογούμενων όπως επίσης και ο κίνδυνος μετάδοσης. Στην παρούσα συγκυρία η εισαγωγή τέτοιου είδους ρυθμίσεων κρίνεται απαραίτητη για την έγκαιρη και αποτελεσματική διαχείριση κρίσεων.

## 2. Η παγκόσμια Οικονομική Κρίση

### 2.1. Τα πλαίσια της παγκόσμιας Οικονομικής Κρίσης

Η ανάλυση που θα ακολουθήσει στο εν λόγω κεφάλαιο της εργασίας εστιάζει στη διαχρονική πορεία της εκδήλωσης της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του 2008 και είχε ως αρχή της την κρίση στις ΗΠΑ, όταν το ποσοστό του 9.2% των στεγαστικών δανείων βρισκόνταν σε φάση καθυστέρησης πληρωμών ή σε διαδικασία πλειστηριασμού (Aizenman & Jinjarak, 2009). Κανείς όμως δεν μπορούσε να προεξοφλήσει τότε τις αλυσιδωτές συνέπειές της στο ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα, όπως και τις δύσκολες συνθήκες που βιώνει σήμερα η ελληνική οικονομία και κοινωνία.

Στα πλαίσια του συγκριμένου κεφαλαίου, πραγματοποιείται μια σύντομη περιγραφή των βασικών ανάμεσα στην κυβέρνηση της Ελλάδας και τους Ευρωπαϊκούς Εταίρους αναφορικά με τις κινήσεις της οικονομικής ενίσχυσης, τα υποχρεωτικά μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής καθώς και τα αποτελέσματά τους, βραχυχρόνια.

Σκόπιμο, στα πλαίσια της ανάλυσης που σχετίζεται με την κρίση χρέους και το δημόσιο χρέος, συγκεκριμενοποιώντας την Ελληνική περίπτωση, αποτυπώνεται η γενικότερη εικόνα που φαίνεται να έχει το σημερινό οικονομικό περιβάλλον και καταγράφονται κάποια συγκεκριμένα συμπεράσματα, τα οποία προέρχονται από την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της διεθνούς οικονομικής κρίσης.

Οι κατάσταση της διεθνούς αλλά και της εθνικής οικονομίας σήμερα αντιμετωπίζουν ίσως τη μεγαλύτερη ύφεση μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Σύμφωνα με τους Aizenman & Jinjarak, (2009), η χρηματοοικονομική κρίση, η οποία, όπως αναφέρεται και παρακάτω, ξεκίνησε στις ΗΠΑ πριν από το 2008, μετατράπηκε σε κρίση χρηματοπιστωτικού συστήματος σε παγκόσμια βάση και μεταφέρθηκε στην πραγματική οικονομία με ταχύ ρυθμό. Μια σειρά από γεγονότα, που μέχρι πριν από τρία χρόνια φάνταζαν απίθανο να συμβούν,



οδήγησαν τους παγκόσμιους ρυθμούς ανάπτυξης σε απότομη πτώση και εκτόξευσαν την ανεργία και την ανασφάλεια στο σύνολο σχεδόν των χωρών.

Η κρίση ξεκίνησε πριν από το 2008, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έπαιξε τον παραδοσιακό ρόλο των κεντρικών τραπεζών, την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και (σε πολύ σπάνιες περιπτώσεις, όπως την ημέρα μετά την 9/11) λειτούργησε ως δανειστής έσχατης ανάγκης (Tully, 2006).

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

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

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές στις ΗΠΑ, είχαν αντιμετωπίσει και άλλες μεγάλες κρίσεις τα τελευταία 20 χρόνια και παραπάνω, για παράδειγμα, η Μαύρη Δευτέρα του Οκτώβρη το 1987, η κρίση των ακινήτων το 1992, η Ασιατική κρίση του 1997/98, η τεχνολογική φούσκα του 2001, σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις η FED είχε δράσει άμεσα ώστε να αποτρέψει την επέκταση των κρίσεων στην πραγματική οικονομία. Αυτό δημιούργησε την ψευδαίσθηση ότι η FED θα μπορεί πάντα να επεμβαίνει επιτυχώς σε παρόμοιες καταστάσεις. Ανεξάρτητα με το αν τελικά η πολιτική του Greenspan (Greenspan Put) είναι σωστή ή όχι, η

συμπεριφορά των αγορών αποτέλεσε μέρος αυτού του πλαισίου, κάνοντας τους επενδυτές να δουν τον κόσμο λιγότερο επικίνδυνο στις αρχές της νέας χιλιετίας από ότι τον προηγούμενο αιώνα (Krugman, 2009).

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

## **2.2. ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΤΟΥ 2008**

Αναφορικά με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που φαίνεται να είχε η οικονομική κρίση του 2008, η αρχή της τοποθετείται το 2006, δηλαδή την εποχή που ο τομέας των ακινήτων οδηγήθηκε σε μεγάλη χρεοκοπία των στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου. Η συγκεκριμένη στρέβλωση μεταφέρθηκε, στη συνέχεια, στην αγορά των στεγαστικών δανείων τα οποία ανήκαν στην κατηγορία της μειωμένης εξασφάλισης.

Αναλυτικότερα, τα πρώτα δείγματα που επέδειξε μια κρίση που επρόκειτο να εκδηλωθεί, εμφανίζονταν έχοντας σταδιακούς ρυθμούς από το 2007, όταν 1,3 εκατομμύρια ακίνητα βρίσκονταν σε διαδικασία πλειστηριασμού, σημειώθηκε δηλαδή αύξηση του ποσοστού 79% έναντι του 2006 (Aizenman & Jinjarak, 2009). Εκτός των άλλων, σχεδόν 950.000 κατοικίες αγοράστηκαν από τους ιδιοκτήτες τους, μέσα από διαδικασίες πλειστηριασμού κατά τη διάρκεια της περιόδου Αύγουστου-Νοεμβρίου 2008, ενώ η διαφαινόμενη κρίση είχε αποτυπωθεί ήδη και στους δείκτες των αμερικάνικων χρηματιστηρίων, στα οποία οι μετοχές των

εταιρειών οι οποίες ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο μειώθηκαν κατά 40%) κατά τη διάρκεια των 11 μηνών.

Κατά τη διάρκεια των ετών 2000-2007, μπορεί να υποστηριχθεί η άποψη πως, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον απεριόριστης αισιοδοξίας. Αναλυτικότερα, κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης περιόδου, σημειώθηκε η υψηλότερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη των τελευταίων ετών.<sup>1</sup>(Χαρδούβελης, 2011).

Στα πλαίσια της λειτουργίας του χρηματοοικονομικού τομέα η αισιοδοξία που επικρατούσε, ήταν ακόμα μεγαλύτερη. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, στις αναπτυγμένες οικονομίες της Ευρώπης και των Η.Π.Α., ο χρηματοοικονομικός τομέας είχε σημειώσει ιδιαίτερα σημαντική εξέλιξη, με τεράστια έσοδα και αγοραία προστιθέμενη αξία, της οποίας το ειδικό βάρος στην οικονομία διαρκώς αυξάνονταν. Αναλυτικότερα, ο χρηματοοικονομικός τομέας μεγεθυνόταν και εμφανιζόταν ατρόμητος, ξεπερνώντας τα όρια λειτουργίας του ως απλού διαμεσολαβητικού μηχανισμού αλλά και τις δυνατότητες ουσιαστικού ελέγχου από εθνικές κυβερνήσεις, αρχές και τους υπάρχοντες διεθνείς οργανισμούς.

Η αισιοδοξία, όπως προαναφέρθηκε, φαίνονταν να φθάνει σε πολύ υψηλά επίπεδα, που ακόμα και ένα χρόνο μετά το ξέσπασμα της κρίσης, δεν φαίνεται να είχε γίνει αντιληπτή η κρισιμότητα της κατάστασης. Παραδείγματος χάριν, κατά τη διάρκεια του 2007, τα διεθνή χρηματιστήρια είχαν αποσυνδεθεί πλήρως από την απαισιοδοξία την οποία φαίνεται να εξέπεμπε η αγορά ομολόγων, ιδίως μετά τον Αύγουστο της ίδιας χρονιάς. Οι ειδικοί επί του θέματος φαίνεται να είχαν ορθή αντίληψη των ρίσκων, ωστόσο αδυνατούσαν να κατανοήσουν ότι η κατάρρευση ήταν προ των πυλών. Γι' αυτό το λόγο και στις Η.Π.Α., τον Σεπτέμβριο του 2008, αποφάσισαν να επιτρέψουν τη χρεοκοπία της επενδυτικής τράπεζα τράπεζας Lehman Brothers.

---

<sup>1</sup> Βλ. Χαρδούβελης, 2011, «Το μέγεθος της ετήσιας παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2007 έφτασε τα 55,6 τρισεκατομμύρια δολάρια, 23,9% υψηλότερη σε σταθερές τιμές από το 2000. Το 2007, το 25,3% της συνολικής παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παράγονταν στις Η.Π.Α., το 29,9% στην Ενωμένη Ευρώπη των 27 χωρών, το 7,8% στην Ιαπωνία, το 13,1% στις 4 μεγάλες αναδυόμενες χώρες, Βραζιλία, Ρωσία, Κίνα και Ινδία, και το υπόλοιπο 23,9% στις υπόλοιπες οικονομίες».

### 2.3. ΟΙ ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Στα τέλη της δεκαετίας του '90, οι τράπεζες επενδύσεων είχαν δημιουργήσει μια σειρά από εργαλεία που στόχο τους είχαν τη μεταβίβαση και διάχυση των πιστωτικών κινδύνων. Παρασκεύασαν ένα εκρηκτικό μείγμα, συνδυάζοντας σε ένα και μόνο σύνολο τρία προωθημένα στοιχεία (Williams, 2012).

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

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

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

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

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

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

Υπάρχει όμως και ένας τρίτος παράγοντας της ξέφρενης εξέλιξης στον χώρο των χρηματοπιστωτικών (Paletta & Enrich, 2008): ο νέος τρόπος εκτίμησης του

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

#### **2.4. ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Σύμφωνα με αναλύσεις που έχουν πραγματοποιηθεί, (Aizenman & Jinjarak, 2009; Baily et al., 2009), οι κυριότερες αναφορικά με την αποτυχία των αγορών έχουν προσδιορισθεί από την υπερβολική αισιοδοξία όσον αφορά στο πεδίο της μακροχρόνιας ανάπτυξης και την αποτυχία πολιτικών σε τομείς, όπως είναι οι εξής:

Ο τομέας της οικονομικής νομοθεσίας, η οποία δεν ήταν εξοπλισμένη με τα κατάλληλα εργαλεία πρόγνωσης του κινδύνου και των ελλειπών κινήτρων πίσω από την οικονομική άνθηση της καινοτομίας (Borio, 2011). Η περίμετρος του κανονισμού πρέπει να διευρυνθεί και να καταστεί πιο ευέλικτη και διαφανής για τον προσδιορισμό της συστημικής σημασίας των θεσμών και το σχετικό βαθμό της απαιτούμενης εποπτείας. Η μακρο-προληπτική προσέγγιση του ρυθμιστικού πλαισίου πρέπει να μετριάσει τις κυκλικές επιπτώσεις, να προωθεί ένα άρτιο πλαίσιο «εκκαθάρισης» των αγορών και των λογιστικών κανόνων, να αναδεικνύει τη διαφάνεια σχετικά με τη φύση των κινδύνων για την ενίσχυση της πειθαρχίας της αγοράς και να διευκολυνθεί τη διαχείριση της ρευστότητας.

Ο τομέας της μακρό - οικονομικής πολιτικής, η οποία δεν έλαβε υπόψη τη συσσώρευση των συστημικών κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στις αγορές κατοικιών. Οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να υιοθετήσουν ευρύτερη

μακροοικονομική πρόληψη, λαμβάνοντας υπόψη τη κίνηση των τιμών, τα όρια της πίστωσης και τη πιθανή δημιουργία ενός συστημικού κινδύνου. Ο χρόνος και η φύση των προληπτικών μέτρων κατά των μεγάλων ανισορροπιών και οι ανάγκες μεγάλης ροής κεφαλαίων πρέπει να επανεξετασθούν.

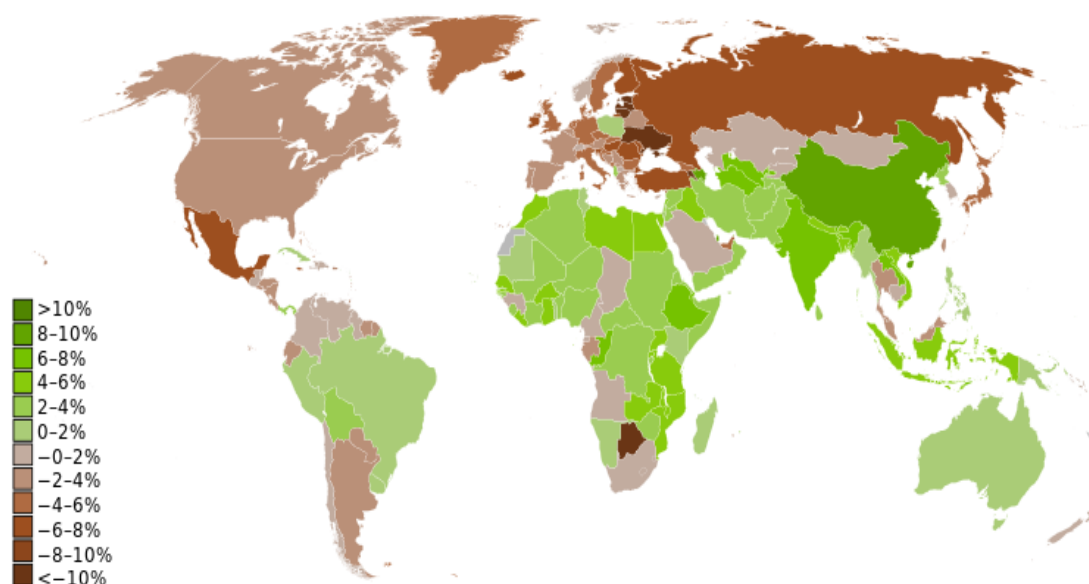
Ο τομέας της παγκόσμιας αρχιτεκτονικής, στο εσωτερικό της οποίας ένα κατακερματισμένο σύστημα εποπτείας επιδείνωσε την ανικανότητα πρόβλεψης των κινδύνων.

Αναλυτικότερα, όσον αφορά στο πεδίο της νομοθεσίας που σχετίζεται άμεσα με την οικονομία, οι αγορές αλλά και οι ρυθμιστικές αρχές επέδειξαν αποτυχία αναφορικά με την αναγνώριση των προβλημάτων επικίνδυνων κινήτρων, των κενών πληροφόρησης, του προ-κυκλικού δανεισμού και των συγκεντρώσεων κινδύνου (Borio, 2011). Πιο συγκεκριμένα, το σκιάδες τραπεζικό σύστημα, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών τραπεζών, των συμβούλων υποθηκών, των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου και των τιτλοποιήσεων περιουσιακών στοιχείων, ρυθμίζονται από ένα συνονθύλευμα οργανισμών με μη συνετή εποπτεία. Αυτό το χαρακτηριστικό αντανάκλούσε μια φιλοσοφία που αντικατοπτρίζονταν στο γεγονός ότι, μόνο τα ιδρύματα αποδοχής καταθέσεων πρέπει να υιοθετούν αυστηρά ρυθμιζόμενα κριτήρια και να επιτηρούνται, έτσι ώστε οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες να ευδοκιμούν κάτω από ένα καθεστώς πειθαρχίας της αγοράς. Αλλά απέτυχε όχι μόνο η πειθαρχία αλλά και η αποτελεσματικότητα της ρύθμισης, καθώς οι τράπεζες απέφυγαν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις. Το αποτέλεσμα ήταν ένας τεράστιος ηθικός κίνδυνος εις βάρος των φορολογουμένων.

Σύμφωνα με τον Stephen, (2009), κατά της διάρκεια της εξέλιξης της αναφερόμενης κρίσης, οι κεντρικές τράπεζες ανταποκρίθηκαν επιδεικνύοντας ευελιξία και επέκτειναν το πεδίο των δραστηριοτήτων τους, έχοντας δώσει παράταση στη προθεσμία εξόφλησης, και έχοντας διευρύνει το φάσμα των ασφαλειών, αυξάνοντας τον αριθμό των αντισυμβαλλομένων και εισάγοντας το αμερικάνικο δολάριο στις ανταλλαγές. Ωστόσο, οι εν λόγω δράσεις ήταν ζωτικής σημασίας αναφορικά με τη διαδικασία της παρεμπόδισης της κατάρρευσης, ο κατάλογος των ad hoc καινοτομιών έδωσε, επίσης, αφορμή για μια σειρά από ανησυχίες, από τη στρέβλωση των κινήτρων της αγοράς έως το «φούσκωμα» των

ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών. Στις αναδυόμενες αγορές, οι κεντρικές τράπεζες έπρεπε επίσης να πολεμήσουν την αντίστροφη σχέση μεταξύ της απαιτούμενης ενίσχυσης της ρευστότητας και του κινδύνου φυγής των κεφαλαίων.

**Εικόνα 2.1.: Απεικόνιση της εξέλιξης του ποσοστού του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της κρίσης, (2008-2009)**



Πηγή:

[https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Gdp\\_real\\_growth\\_rate\\_2007\\_CIA\\_Factbook.PNG](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Gdp_real_growth_rate_2007_CIA_Factbook.PNG)

Αναφορικά με το πεδίο άσκησης της μακρό - οικονομικής πολιτικής κατά τη διάρκεια της περιόδου προ κρίσης, σημειώνεται μία δημοτικότητα του πληθωρισμού η οποία είναι αυξανόμενη (Stephen, 2009). Ορισμένες κεντρικές τράπεζες προσανατόλισαν τη νομισματική πολιτική σχεδόν αποκλειστικά ως προς τη σταθεροποίησή των πληθωριστικών τάσεων. Άλλες έδωσαν βάρος στη συνολική δραστηριότητα. Λίγες, όμως, έλαβαν επαρκώς υπόψη τους κινδύνους από τις αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Εν τέλει, αναφορικά με το τρίτο πεδίο, αυτό της παγκόσμιας αρχιτεκτονικής, το οποίο ορίζεται από τους επίσημους μηχανισμούς, όσον αφορά στο στάδιο της διευκόλυνσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την ομαλή ροή αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων μεταξύ των χωρών, ένα από τα κύρια ζητήματα, σχετίζεται άμεσα με τη δύναμη των προειδοποιήσεων πριν από την κρίση



(Stephen, 2009). Παρ' όλο που υπήρξε κάποια διορατική ανάλυση, σε γενικές γραμμές, οι προειδοποιήσεις ήταν πάρα πολύ διάσπαρτες και ακαθόριστες για να προσελκύσουν την εγχώρια ή την συλλογική πολιτική αντίδραση. Αλλά, ακόμα και όταν οι προειδοποιήσεις ανέφεραν τα συστημικά προβλήματα, οι μηχανισμοί και η δέσμευση για συντονισμένες δράσεις κρίθηκαν ανεπαρκείς. Για παράδειγμα, η άτακτη αποκλιμάκωση των παγκόσμιων ανισορροπιών αναγνωρίστηκε ως ένας σημαντικός συστημικός κίνδυνος για πολλά χρόνια, ακόμη και αν η ακριβής φύση της ενδεχόμενης κατάρρευσης ήταν ασαφής.

### **3. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**

#### **3.1. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΕ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ**

Το πλαίσιο της ελληνικής οικονομική κρίση δεν μπορεί να γίνει αντιληπτό ως ένα μεμονωμένο γεγονός. Ξεσπά στο μέσο δύο συστημικών κρίσεων συνιστά επακόλουθο της χρηματοπιστωτικής κρίσης των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (ΗΠΑ) του 2008 και θρυαλλίδα της κρίσης της ζώνης του ευρώ (Dyson & Marcussen, 2009). Είναι πιθανό ότι, αν δεν ήταν η Ελλάδα θα ήταν κάποιο άλλο ευάλωτο κράτος μέλος στη θέση της και η κρίση της ευρωζώνης δε θα είχε αποφευχθεί. Η κρίση στις ΗΠΑ έδρασε σαν καταλύτης.

Αναφορικά με την διαδικασία της διάγνωση της ελληνικής κρίσης, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το γεγονός ότι η παραπάνω παρατήρηση καθώς πέρα από τις εγγενείς θεμελιώδεις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, εντοπίζονται αίτια που συνδέονται άρρηκτα με τις παραπάνω δύο κρίσεις. Στην Ελλάδα η κρίση αλλάζει χαρακτήρα και από χρηματοπιστωτική μετατρέπεται σε κρίση χρέους, καθώς το υψηλό δημόσιο χρέος της γίνεται στόχος των αγορών ως το αδύναμο σημείο της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο, αυτός ο χαρακτηρισμός δεν την προσδιορίζει απόλυτα δεδομένου ότι η ελληνική κρίση έχει ποικίλες εκφάνσεις.

#### **3.2. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ & Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Κάνοντας μια συνοπτική ανασκόπηση στις μακροοικονομικές εξελίξεις που έλαβαν χώρα στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, βλέπουμε πως η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, σύμφωνα με μελέτη του IOBE, (2015), σημείωσε σημαντική επιβράδυνση κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2015, σε ποσοστό 0,4%, έναντι ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ 1,3% κατά τη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου του 2014.

Σημαντικά γεγονότα όπως η έντονη κλιμάκωση της πολιτικής αστάθειας κατά τη διάρκεια της προεκλογικής περιόδου ήταν ένας από τους κυριότερους παράγοντες

των πολιτικοοικονομικών εξελίξεων οι οποίες σημειώθηκαν στις αρχές του τρέχοντος έτους. Πιο συγκεκριμένα, οι επιδράσεις που άσκησαν στις συνιστώσες του ΑΕΠ, εμφανίστηκαν κατά βάση, όπως θα αναπτυχθεί και παρακάτω, στην καταναλωτική συμπεριφορά (Weisbrot et al., 2015). Ειδικότερα, άλλος ένας παράγοντας που προκάλεσε την αποκλιμάκωση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια των αρχών του 2015, σε σύγκριση με το 2014, προέκυψε από την έντονη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του τομέα των εξαγωγών.

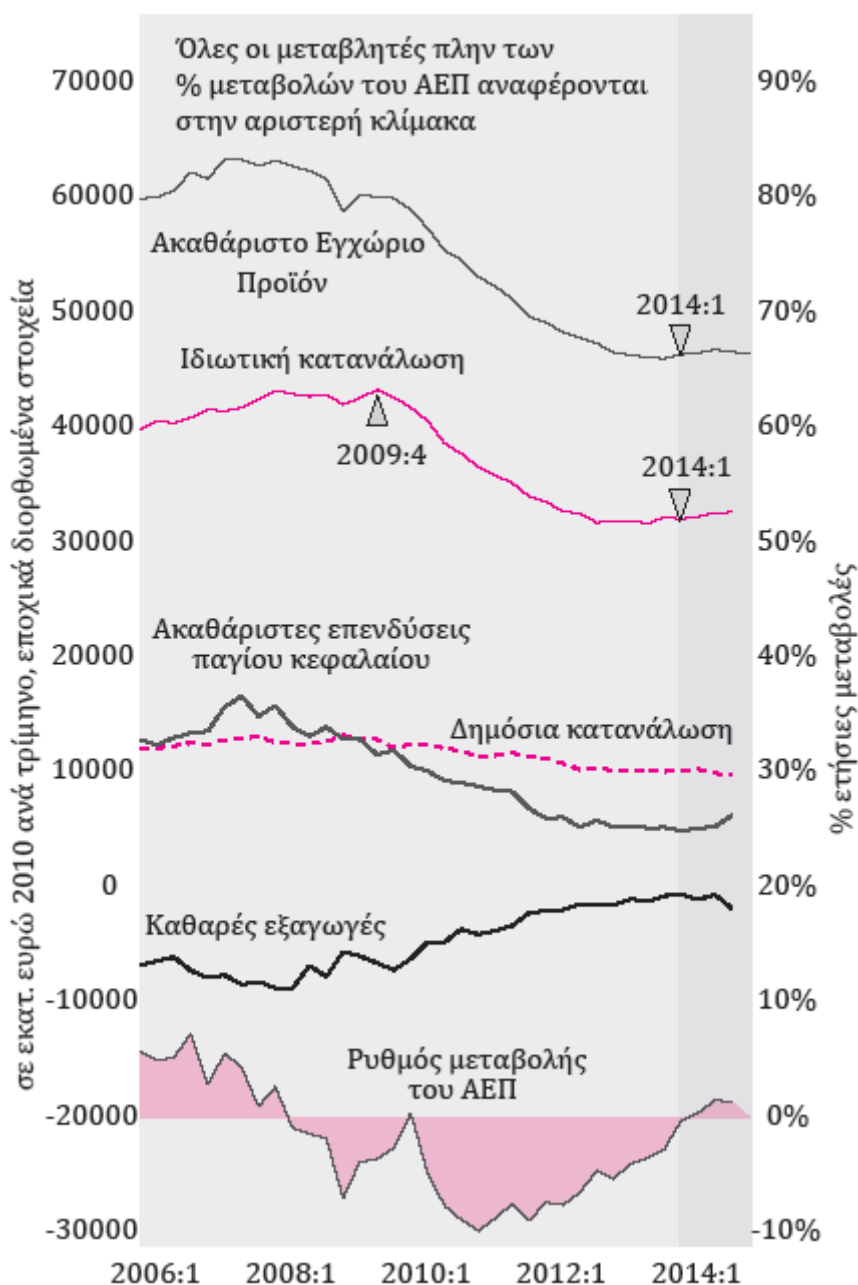
Αναφορικά με τον τομέα των επενδύσεων, βάσει των δεδομένων που προκύπτουν από έρευνα του IOBE, (2015), φαίνεται πως παρουσιάζουν διεύρυνση, ενώ γίνεται εμφανής η αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών, έστω σε μικρό ποσοστό, καθώς και ο περιορισμός της πτώσης των δημόσιων καταναλωτικών δαπανών. Εν συνεχεία, η νέα τόνωση της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης μπορεί να γίνει αντιληπτή μέσα από την απεικόνιση του ποσοστού των εισαγωγών οι οποίες εμφάνισαν υψηλή άνοδο των εισαγωγών, η οποία πάντως ήταν σαφώς ηπιότερη από ότι στα τέλη του 2014 και συνδυασμένη με τη μικρή αύξηση του ποσοστού των εξαγωγών, δεν επιδείνωσε παραπάνω το ισοζύγιο του εξωτερικού τομέα σε εθνικολογιστικούς όρους (IOBE, 2015).

Αποτελεσματικά, προκύπτει το γεγονός πως το σύνολο των επιπτώσεων της πολιτικής αστάθειας που εμφανίστηκε στην Ελληνική οικονομία, οδήγησαν στη νέα εξασθένιση της ανάκαμψης της κατά τη διάρκεια του συγκεκριμένου διαστήματος που διερευνάται. Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε για δεύτερο τρίμηνο η άνοδος της ανεργίας. Ανάμεσα στις επιδράσεις της πολιτικής αβεβαιότητας, αναφορικά με την έκβαση των διαπραγματεύσεων με τους δανειστές, είναι ιδιαίτερα σημαντικά τα εξής (Weisbrot et al., 2015):

- Η διεθνής ελκυστικότητα των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών, π.χ. των τουριστικών,
- Η μείωση της εμπιστοσύνης των ενδεχομένων επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, λόγω της μη εφαρμογής των συμφωνημένων με τους εταίρους μεταρρυθμίσεων και των διαρθρωτικών αλλαγών, αλλά και εξαιτίας των προεκλογικών - μετεκλογικών εξαγγελιών για παραμέτρους της οικονομίας που επηρεάζουν σημαντικά την αποδοτικότητα των επενδύσεων,

- Η πραγματοποίηση καταναλωτικών δαπανών υπό την επίδραση του νομισματικού κίνδυνου. Οι συγκεκριμένες επιδράσεις επισημαίνονται και επειδή συνεχίστηκαν με ορισμένες εξ' αυτών να κλιμακώνονται.
- Τα πολύ υψηλά επίπεδα του περιορισμού της ρευστότητας, λόγω της μη καταβολής ορισμένης δόσης από τα δάνεια των ΕΕ-ΔΝΤ, της απόσυρσης των καταθέσεων των επιχειρήσεων αλλά και των νοικοκυριών από τα τραπεζικά ιδρύματα και της διακοπής αποδοχής από την ΕΚΤ των κρατικών ομολόγων ως εγγυήσεων.

Η εξέλιξη του ΑΕΠ, κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους, σε σταθερές τιμές, παρουσιάζει, σύμφωνα με μελέτη του ΙΝΕ, (2015), μια μικρή αύξηση της τάξεως του ποσοστού 0,8% για πρώτη φορά μετά την έναρξη της κρίσης, κατά τη διάρκεια της οποίας η συνολική απώλεια προϊόντος ανήλθε σε 25,5%. Η αύξηση του ποσοστού του ΑΕΠ σημειώνεται καυτά τα τέλη του 2014 ενώ στις αρχές η αύξηση κινούνταν ουσιαστικά σε μηδενικά επίπεδα. Στο Διάγραμμα 2.5, που παρατίθεται παρακάτω παρατηρείται η πορεία της εξέλιξης του ΑΕΠ αλλά και του συνόλου των προσδιοριστικών του παραγόντων.



Πηγή: Eurostat, 2016

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται η αύξηση του ΑΕΠ η οποία κατά βάση προέρχεται από την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά το ποσοστό του 1,4% κατά τη διάρκεια των τελευταίων μηνών του έτους. Η αύξηση του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο οφειλόταν περί-που κατά τα 3/4 στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και κατά το 1/4 στη μείωση των εισαγωγών και στη μικρή θετική συμβολή των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (INE, 2015).

Στο Διάγραμμα 2.6, που παρατίθεται παρακάτω βλέπουμε πως κατά τη διάρκεια των ετών 1995-2014 εμφανίζεται υψηλό ποσοστό συσχέτισης ανάμεσα στην ιδιωτική κατανάλωση και στο ρυθμό της μεταβολής του ΑΕΠ.

### **3.3. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Ανάμεσα στα βασικότερα διαθρωτικά χαρακτηριστικά της Ελληνικής οικονομίας είναι (Κορρές & Χιόνης 2003; Αγαπητός 1995):

- Η ιδιαίτερα υψηλή συγκέντρωση του πληθυσμού της χώρας καθώς και των οικονομικών, κοινωνικών και πολιτιστικών δραστηριοτήτων στην περιφέρεια της Αττικής.
- Οι διαφορές που σημειώνονται ανάμεσα στο επίπεδο της ποιότητας ζωής στις περιφέρειες και η αποδιοργάνωση η οποία παρατηρείται στην οικονομική, πολιτιστική και κοινωνική δομή ορισμένων αγροτικών περιφερειών απλώνουν τις δυσμενείς επιδράσεις τους σ ολόκληρη τη χώρα και διαβρώνουν την εθνική συνεκτικότητα.
- Η άνιση κατανομή όσον αφορά στο πεδίο των εισοδημάτων, των ευκαιριών τρόπου ζωής τα οποία συμβάλλουν στη μύωση της κοινωνική ευημερία που αναλογεί στους κατοίκους των περιφερειών.
- Η κακή διοίκηση και διαχείριση που ήταν η αιτία της αναζήτησης του υπέρμετρου εξωτερικού δανεισμού καθώς και τα μεγάλα ελλείμματα διαχρονικά χωρίς να γίνουν παραγωγικές και αποδοτικές επενδύσεις και εκσυγχρονισμός με συνέπεια τον φαύλο κύκλο της υπό-ανάπτυξης και την μείωση επενδύσεων, απασχόλησης, εισοδημάτων, ζήτησης, και την συνεχή μείωση των ρυθμών ανάπτυξης.

### **3.4. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΤΗΣ Ε.Ε.**

Ανάμεσα στα βασικότερα διαθρωτικά χαρακτηριστικά της Ελληνικής οικονομίας είναι (Κορρές & Χιόνης 2003; Αγαπητός 1995):

- Η ιδιαίτερα υψηλή συγκέντρωση του πληθυσμού της χώρας καθώς και των οικονομικών, κοινωνικών και πολιτιστικών δραστηριοτήτων στην περιφέρεια της Αττικής.
- Οι διαφορές που σημειώνονται ανάμεσα στο επίπεδο της ποιότητας ζωής στις περιφέρειες και η αποδιοργάνωση η οποία παρατηρείται στην οικονομική, πολιτιστική και κοινωνική δομή ορισμένων αγροτικών περιφερειών απλώνουν τις δυσμενείς επιδράσεις τους σ ολόκληρη τη χώρα και διαβρώνουν την εθνική συνεκτικότητα.
- Η άνιση κατανομή όσον αφορά στο πεδίο των εισοδημάτων, των ευκαιριών τρόπου ζωής τα οποία συμβάλλουν στη μύωση της κοινωνική ευημερία που αναλογεί στους κατοίκους των περιφερειών.
- Η κακή διοίκηση και διαχείριση που ήταν η αιτία της αναζήτησης του υπέρμετρου εξωτερικού δανεισμού καθώς και τα μεγάλα ελλείμματα διαχρονικά χωρίς να γίνουν παραγωγικές και αποδοτικές επενδύσεις και εκσυγχρονισμός με συνέπεια τον φαύλο κύκλο της υπό-ανάπτυξης και την μείωση επενδύσεων, απασχόλησης, εισοδημάτων, ζήτησης, και την συνεχή μείωση των ρυθμών ανάπτυξης, όπως παρουσιάζεται στην ακόλουθη εικόνα 3.1.

Εικόνα 3.1.: Αποτελέσματα κακής διαχείρισης και διοίκησης



Πηγή: Κορρές και συν, (2011)

Σύμφωνα με τη διερεύνηση των Κορρέ & Χιόνη, (2003), η εξέλιξη και τα κυριότερα προβλήματα των σημαντικότερων τομέων και μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας συνοψίζονται ως ακολούθως:

- Παρατεταμένη συνύπαρξη υψηλού πληθωρισμού και χαμηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.
- Η κακή διαχείριση και διοίκηση με τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα.
- Υψηλά τρέχοντα ελλείμματα στο ισοζύγιο των διεθνών πληρωμών.
- Στασιμότητα στην βιομηχανική παραγωγή και στις επενδύσεις γενικότερα.



## 4. ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

### 4.1. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

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

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

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

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

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

Αργότερα, οι τράπεζες ξεκίνησαν να προσφέρουν ένα μέσο διευκόλυνσης των πληρωμών, το οποίο στηριζόταν αρχικά σε επιταγές, αλλά σήμερα πλέον στηρίζεται ευρέως σε ηλεκτρονικές μορφές συναλλαγών. Έτσι, προκειμένου κάποιος να έχει

πρόσβαση στον τρέχοντα μηχανισμό πληρωμών, χρειάζεται να έχει τραπεζικές καταθέσεις, και αυτές με τη σειρά τους να διατίθενται προς δανεισμό.

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

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

Η λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει ως σκοπό κυρίως να διευκολύνει την παροχή και τη λήψη δανείων. Αυτό επιτρέπει στα άτομα να κανονίζουν διαχρονικά τις δαπάνες τους με τρόπο ώστε, μέχρι κάποιο βαθμό, αυτές να αποσυνδέονται από το εισόδημά τους. Οι δανειστές μπορούν να διαφυλάξουν πλούτο για μελλοντική κατανάλωση. Οι δανειολήπτες μπορούν να δαπανήσουν προεξοφλώντας τμήμα του εισοδήματός τους. Παράλληλα με τη διαχρονική αναδιάρθρωση της δαπάνης επιτελείται και αναδιάρθρωση της χρήσης των πόρων μεταξύ των ατόμων (Devereux & Engel, 2003). Οι δανειστές προσωρινά παραιτούνται από μια απαίτηση για αγαθά και υπηρεσίες καθώς οι δανειολήπτες χρησιμοποιούν αυτά τα αγαθά και τις υπηρεσίες.

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

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

## 4.2. ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

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

Όπως οι περισσότερες επιχειρήσεις, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προσλαμβάνουν εργασία και κατέχουν ή ενοικιάζουν ειδικές εγκαταστάσεις. Κατά τα τελευταία έτη υπήρξαν απότομες αυξήσεις στην εργασιακή παραγωγικότητα, καθώς οι πιέσεις της αγοράς ώθησαν τις εταιρείες σε περικοπές του κόστους. Σε αυτό βοήθησε σε μεγάλο βαθμό και η τεχνολογική ανάπτυξη, ειδικότερα σε ό,τι αφορά στους υπολογιστές. Η

τεχνολογία επέδρασε επίσης και στον τόπο εγκατάστασης και στα δίκτυα διανομής των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

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

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

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

Όπως με τις άλλες επιχειρήσεις, μπορούμε να διακρίνουμε ανάμεσα στα σταθερά κόστη για ένα συγκεκριμένο εύρος εκροής και στα μεταβλητά κόστη. Επίσης, για λόγους απλοποίησης, υποθέτουμε ότι το οριακό κόστος παραγωγής αυξάνεται βραχυχρόνια. Η ανάγκη προσέλκυσης περισσότερων κεφαλαίων οδηγεί φυσιολογικά

στην προσφορά μεγαλύτερων κινήτρων με τη μορφή επιτοκίου ή επιπλέον παροχών ή άλλων υπηρεσιών, και έτσι το μοναδιαίο κόστος αυτών των κεφαλαίων θα αυξάνεται μαζί με τον όγκο τους (Devereux & Engel, 2003).

### 4.3. ΤΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το θεσμικό πλαίσιο για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών υπάρχει για τρεις, κυρίως, λόγους (Αρτίκης, 2002):

- Για λόγους προστασίας των επενδυτών
- Για λόγους προστασίας εκείνων με τους οποίους συναλλάσσεται ο οργανισμός
- Για λόγους προστασίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος γενικότερα.

Ο τρίτος λόγος υπαγορεύεται από την ανάγκη να υπαχθούν οι επιχειρήσεις αυτές σε κοινό ρυθμιστικό πλαίσιο. Πράγματι, η χρεοκοπία μιας από αυτές είναι πιθανό να οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος (συστημικός κίνδυνος), συμπεριλαμβανομένης και της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην αγορά, καθώς και της εύρυθμης λειτουργίας των συστημάτων συμψηφισμού και διακανονισμού.

Το θεσμικό πλαίσιο θέτει τους περιορισμούς και δίνει τις κατευθύνσεις που εμπνέουν εμπιστοσύνη στη διαχείριση κινδύνου και αποτελεί κίνητρο για την ανάπτυξη και την αποτελεσματικότερη οργάνωση εσωτερικού ελέγχου μέσα στους τραπεζικούς οργανισμούς. Συγχρόνως, η θεσμοθέτηση κανόνων είναι συχνά αντίθετη με τις απαιτήσεις του ανταγωνισμού, αφού οι κανόνες αυτοί μπορεί να επενεργούν περιοριστικά στις δραστηριότητες και στις λειτουργίες της τράπεζας.

Από την άλλη, όμως, η διαδικασία της απορύθμισης άφησε ένα κενό, το οποίο έπρεπε να συμπληρωθεί με νέους κανόνες και ρυθμίσεις, προσαρμοσμένους στους κινδύνους. Αυτοί οι νέοι κανόνες σχεδιάστηκαν στην BIS4, στη Βασιλεία της Ελβετίας, και προσαρμόστηκαν στις ιδιαιτερότητες της κάθε χώρας (Αρτίκης, 2002). Η απελευθέρωση αυτή, επίσης, δημιούργησε και μια σειρά από νέα τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες. Οι εποπτικές αρχές που είναι υπεύθυνες για τη θεσμοθέτηση του τραπεζικού συστήματος βρίσκονται πάντα προ αντικρουόμενων υποχρεώσεων (Συριόπουλος, 2000):

Από τη μια μεριά, οφείλουν να ολοκληρώσουν την κύρια αποστολή τους που αφορά τη διατήρηση της αξιοπιστίας του τραπεζικού συστήματος και να προστατεύσουν την αποταμίευση.

Από την άλλη, πρέπει να αυξήσουν το βαθμό ανταγωνισμού μεταξύ των Αντικείμενο της Συμφωνίας της Βασιλείας αποτελούν η καθιέρωση ενός ενιαίου συστήματος μέτρησης της κεφαλαιακής επάρκειας των διεθνών εμπορικών τραπεζών και η επιβολή ελαχίστων ορίων επάρκειας ιδίων κεφαλαίων, με σκοπό την ενίσχυση του περιεχομένου των κανόνων της προληπτικής εποπτείας σε διεθνές επίπεδο. Ως επάρκεια ιδίων κεφαλαίων νοείται ένα σύστημα κανόνων, τους οποίους εφαρμόζουν οι ρυθμιστικές αρχές προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι τα εποπτευόμενα από αυτές χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν επαρκή κεφάλαια για την κάλυψη των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται κατά την ανάληψη των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων.

Η επιδίωξη, λοιπόν, ήταν να περιοριστεί η έκθεση των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε αφερεγγυότητα μέσω της ενίσχυσης της ικανότητάς τους να απορροφούν απροσδόκητες ζημιές. Ο περιορισμός της ευαισθησίας των τραπεζών απέναντι στους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται αποτελεί καταρχήν αντικείμενο της πολιτικής διαχείρισης τραπεζικών κινδύνων, η οποία περιλαμβάνει (Αρτίκης, 2002):

- μέτρα ενεργητικής πολιτικής, με πυρήνα τη διαφοροποίηση του τραπεζικού χαρτοφυλακίου, με στόχο τον έλεγχο του κινδύνου και
- μέτρα παθητικής πολιτικής, η υιοθέτηση των οποίων αποβλέπει στην ενδυνάμωση της καθαρής θέσης της τράπεζας.

Μερικοί από τους θεσμικούς κανόνες είναι απλοί και έχουν στόχο να περιορίσουν τους πιθανούς κινδύνους. Για παράδειγμα, κάποιοι περιορισμοί, όπως ο δείκτης ρευστότητας = (κυκλοφορούν ενεργητικό)/(βραχυχρόνιες υποχρεώσεις), πρέπει να είναι μεγαλύτεροι της μονάδας. Όμως, πυρήνας του θεσμικού πλαισίου είναι η κεφαλαιακή επάρκεια (capital adequacy) των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, δηλαδή το ελάχιστο όριο κεφαλαίου προσαρμοσμένου για κίνδυνο (risk-based capital) από τις διάφορες θέσεις στο χαρτοφυλάκιό τους.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με ίδιους πόρους, λειτουργεί αποκλειστικά χάριν του δημοσίου συμφέροντος και απολαύει λειτουργικής ανεξαρτησίας και διοικητικής αυτοτέλειας. Η λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δεν βαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό, οι δε πόροι της προέρχονται από τέλη και εισφορές που βαρύνουν τους εποπτευόμενους φορείς. Ο προϋπολογισμός της Επιτροπής συντάσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών (Αρτίκης, 2002). Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απολαύουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας, δεσμευμένα μόνον από το νόμο και τη συνείδησή τους και δεν εκπροσωπούν τους φορείς που τους πρότειναν. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποβάλλει έκθεση πεπραγμένων στον Πρόεδρο της Βουλής και στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Ο Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καλείται τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο από την αρμόδια Επιτροπή της Βουλής, προκειμένου να την ενημερώνει για θέματα της κεφαλαιαγοράς.

#### **4.4. ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ**

Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία συστάθηκε το Δεκέμβριο του 1974 από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών της «Ομάδας των 10» (Group 10). Μέλη της είναι το Βέλγιο, ο Καναδάς, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιαπωνία, η Ισπανία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Σουηδία, η Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο, και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Η Επιτροπή συγκαλείται, κανονικά, τέσσερις φορές το χρόνο και διαθέτει περίπου τριάντα τεχνικές Ομάδες Έργου, που επίσης συναντώνται κανονικά.

Η Επιτροπή της Βασιλείας είναι οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα που λειτουργεί στα πλαίσια της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Η Επιτροπή ξεκίνησε να λειτουργεί ως "άτυπο forum" για ανταλλαγές απόψεων μεταξύ των μελών αναφορικά με τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος (Καραθανάσης, 1999). Η έναρξη της λειτουργίας της συμπίπτει με την κατάργηση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods και την απαρχή της διαμόρφωσης ενός παγκοσμίου νομισματικού συστήματος που χαρακτηρίζεται από τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τις συχνές αλλαγές των επιτοκίων καθώς και των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών (Συριόπουλος, 2000). Στα πλαίσια αυτά οι

τραπεζικές δραστηριότητες καθίστανται ιδιαίτερα ευάλωτες στους κινδύνους και επομένως θα πρέπει να εξασφαλίζονται από τις Τράπεζες με τα απαραίτητα κεφάλαια η φερεγγυότητα και η σταθερότητα της λειτουργίας τους.

Η Επιτροπή αναφέρεται στους Κυβερνήτες του Group των Δέκα Χωρών για να λάβει την έγκριση στην ανάληψη σημαντικών πρωτοβουλιών. Επιπλέον, επειδή η Επιτροπή δέχεται αντιπροσώπους Ιδρυμάτων εκτός των Κεντρικών Τραπεζών, οι αποφάσεις της τυγχάνουν ευρύτερης αποδοχής (Καραθανάσης, 1999). Το βασικό αντικείμενο της Επιτροπής της Βασιλείας αφορά τη θέσπιση κανόνων για την προληπτική εποπτεία της κεφαλαιακής επάρκειας των Τραπεζών. Πρόκειται για ομοιόμορφους κανόνες που εφαρμόζονται από τα πιστωτικά ιδρύματα για την εξασφάλιση των αναγκαίων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση κάθε είδους κινδύνου. Εκτός όμως από τα θέματα της επάρκειας των κεφαλαίων η Επιτροπή εκδίδει οδηγίες σχετικά με τον εσωτερικό έλεγχο πιστωτικών ιδρυμάτων κατά τρόπο που να ικανοποιείται και το πρώτο κριτήριο της αποστολής τους (Συριόπουλος, 2000). Έτσι, το πρώτο δίλημμα είναι αυτό που αναφέρεται στη σχέση μεταξύ κανονιστικού πλαισίου και αποτελεσματικότητας της αγοράς.

Βασικά εργαλεία για την επίτευξη του σκοπού της είναι τα ακόλουθα (Συριόπουλος, 2000):

- Ανταλλαγή πληροφοριών για τις ρυθμίσεις θεμάτων εποπτείας σε εθνικό επίπεδο.
- Βελτίωση της αποτελεσματικότητας των κανόνων και τεχνικών εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος.
- Θέσπιση ελάχιστων προτύπων και κανόνων εποπτείας σε δραστηριότητες και θέματα κάθε φορά που υπάρχει ανάγκη να γίνει αυτό.

Μεταξύ των βασικότερων στόχων της Επιτροπής είναι και η σμίκρυνση του χάσματος στην εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε διαφορετικές χώρες. Η κάλυψη του στόχου αυτού επιδιώκεται με την προώθηση δύο βασικών αρχών. Συγκεκριμένα, όλα τα τραπεζικά ιδρύματα στον κόσμο πρέπει να έχουν συστήματα εποπτείας και τα εποπτικά συστήματα πρέπει να είναι επαρκή και αποτελεσματικά.

#### **4.5. Ο ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΤΙΚΟΣ ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**



Οι περισσότεροι άνθρωποι δεν υπεισέρχονται στις χρηματοπιστωτικές αγορές άμεσα, αλλά χρησιμοποιούν διάφορους μεσάζοντες ή ενδιάμεσους φορείς που τους βοηθούν να έχουν καλύτερες και πιο αποτελεσματικές συναλλαγές.

Οι εμπορικές τράπεζες είναι ο χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής που συναντάται συχνότερα στην μακροοικονομία, αλλά διάφοροι άλλοι φορείς όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι πιστωτικές ενώσεις, οι ενώσεις αποταμιεύσεων και δανείων, και (σε κάποιο βαθμό) οι ασφαλιστικές εταιρείες είναι επίσης σημαντικοί οικονομικοί διαμεσολαβητές (Κορλίρας 2006).

Στο πλαίσιο αυτό, όταν οι άνθρωποι καταθέτουν χρήματα σε μια τράπεζα, η τράπεζα χρησιμοποιεί τα χρήματα αυτά για να χορηγήσει δάνεια προς εγχώριους αγοραστές για υποθήκες, φοιτητές ώστε να μπορούν να πληρώνουν τα δίδακτρα για την εκπαίδευσή τους, επιχειρήσεις για τη χρηματοδότηση των αποθεμάτων τους, καθώς και σε οποιονδήποτε άλλο που έχει την ανάγκη να δανειστεί. Ένα άτομο που έχει αρκετά χρήματα στη διάθεση του προς αποταμίευση, θα μπορούσε να αναζητήσει τους πιθανούς δανειολήπτες του από μόνος του και να παρακάμψει τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές.

Με την παράκαμψη αυτή, το άτομο-αποταμιευτής θα μπορούσε να ορίσει μια υψηλότερη απόδοση για το δανεισμό των χρημάτων του σε ένα άλλο άτομο (Krugman & Wells 2009). Αν όμως αυτό πράγματι συμβαίνει, γιατί, τότε, τόσοι πολλοί άνθρωποι χρησιμοποιούν ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς για τις οικονομικές τους συναλλαγές;

Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί φορείς παρέχουν δύο σημαντικά πλεονεκτήματα για τους αποταμιευτές. Κατ' αρχάς, ο δανεισμός μέσω ενός ενδιάμεσου φορέα είναι συνήθως λιγότερο επικίνδυνος από έναν άμεσο δανεισμό.

Ο κύριος λόγος για τη μείωση του κινδύνου αυτού είναι ότι ένας χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής μπορεί να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιο του: χορηγεί αρκετά δάνεια και, ακόμη και αν ορισμένα από αυτά τα δάνεια δεν πληρωθούν ποτέ, οι απώλειες θα αντισταθμιστούν σε μεγάλο βαθμό από αυτά που είναι υγιή και δεν υπάρχει υψηλός κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων (default). Αντίθετα, ο μέσος αποταμιευτής θα μπορούσε να κάνει άμεσα μόνο μερικά δάνεια, ενώ τυχόν επισφαλή δάνεια θα επηρεάσουν σημαντικά την περιουσία του.

Ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός φορέας όμως διασφαλίζει τα χρήματα που λαμβάνει από τους καταθέτες του, από σημαντικές απώλειες που στον άμεσο δανεισμό είναι εξαιρετικά πιθανές να συμβούν, όπως υψηλός κίνδυνος μη πληρωμής κάποιων δανείων.

Ένας άλλος λόγος για τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που μειώνουν τον κίνδυνο της απώλειας χρημάτων μεταξύ του αποταμιευτή και του δανειζόμενου είναι ότι με τη χορήγηση πολλών δανείων, μαθαίνουν πώς να προβλέπουν αποτελεσματικά ποιο από τα άτομα που θέλουν να δανειστούν χρήματα θα είναι σε θέση να τα εξοφλήσουν σε εύθετο χρόνο. Κάποιος που δεν ειδικεύεται σε αυτό το δανεισμό μπορεί να μην είναι σε θέση να διακρίνει ποια δάνεια είναι άξια να χορηγηθούν και ποια όχι. Σε αυτή τη περίπτωση, καλό είναι να δρα ένας εξειδικευμένος χρηματοπιστωτικός οργανισμός ο οποίος θα γνωρίζει καλύτερα τις επιδιώξεις των αποταμιευτών και των δανειζομένων, αν και ακόμη και ένας ειδήμων επί του θέματος αυτού (π.χ. τράπεζα) ίσως οδηγείται ορισμένες φορές σε εσφαλμένη επιλογή (Krugman & Wells 2009).

Ένα δεύτερο πλεονέκτημα των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών είναι η παροχή ρευστότητας εκ μέρους των αποταμιευτών. Η ρευστότητα (liquidity) γενικώς είναι η ικανότητα ενός νοικοκυριού, μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού να μετατρέπει τα περιουσιακά στοιχεία σε μια μορφή γρήγορης και εύκαιρης πραγματοποίησης οικονομικών συναλλαγών.

Εκτός από τον δανεισμό χρημάτων σε άτομα και ομάδες, υπάρχουν και άλλοι τρόποι με τους οποίους οι τράπεζες αποτελούν μέρος των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι τράπεζες δανείζονται και δανείζουν κεφάλαια μεταξύ τους στην αγορά ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Αγοράζουν και πωλούν συνάλλαγμα και, επιπλέον, αγοράζουν και πωλούν δημόσιο και εμπορικό χρέος με τις τράπεζες του εξωτερικού. Τέλος, μια μορφή του τραπεζικού χρέους λειτουργεί ως χρήμα στις σύγχρονες οικονομίες και οι τράπεζες δημιουργούν αυτό το χρέος, ως αποτέλεσμα των οικονομικών συναλλαγών τους (Krugman & Wells 2009).

Τα παραπάνω είναι τα σημαντικότερα οφέλη που έχουν οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές, όταν παρεμβαίνουν μεταξύ των ατόμων που δανείζουν και των

ατόμων που δανείζονται. Όμως υπάρχει και ένα σοβαρό μειονέκτημα που εμποδίζει την αποτελεσματική λειτουργία τους.

#### 4.6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Τα όσα αναφέρθηκαν στην προηγούμενη υποενότητα ισχύουν και για την Ελλάδα. Ο λόγος όμως έγινε γενικά για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ιδιαίτερα για τις εμπορικές τράπεζες μιας χώρας. Σε ένα συγκεκριμένο νομισματικό σύστημα μιας χώρας, η ορθή λειτουργία των εμπορικών τραπεζών και ο καθορισμός της κατάλληλης νομισματικής πολιτικής ασκείται από την Κεντρική Τράπεζα (Central Bank) (Mohanty 2014).

Η κεντρική τράπεζα αποτελεί ένα θεσμικό όργανο που διαχειρίζεται το νόμισμα ενός κράτους, τη προσφορά χρήματος στην οικονομία και τα επιτόκια. Οι κεντρικές τράπεζες, επίσης, συνήθως επιβλέπουν το εμπορικό τραπεζικό σύστημα των χωρών τους. Σε αντίθεση με μια εμπορική τράπεζα, η κεντρική τράπεζα έχει το μονοπώλιο στην αύξηση της νομισματικής βάσης σε μία χώρα και συνήθως τυπώνει το εθνικό νόμισμα, το οποίο χρησιμεύει ως ένα νόμιμο και αποδεκτό μέσο συναλλαγών ενός κράτους (Mohanty 2014).

Η κύρια λειτουργία μιας κεντρικής τράπεζας είναι να ελέγχει την προσφορά χρήματος της χώρας (δηλαδή να καθορίζει την νομισματική πολιτική), μέσω της διαχείρισης των επιτοκίων, καθορισμού της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, και δρώντας ως δανειστής έσχατης ανάγκης στον τραπεζικό τομέα κατά τη διάρκεια περιόδων αφερεγγυότητας των τραπεζών ή οικονομικής κρίσης. Οι κεντρικές τράπεζες συνήθως έχουν και εποπτικές αρμοδιότητες, που προορίζονται για την πρόληψη της μαζικής απόσυρσης καταθέσεων (bank run) και να μειωθεί ο κίνδυνος ότι οι εμπορικές τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συμμετέχουν σε απερίσκεπτη ή δόλια συμπεριφορά. Οι κεντρικές τράπεζες στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες έχουν θεσμικά δημιουργηθεί με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι ανεξάρτητες από πολιτικές παρεμβάσεις. Ακόμη, υπάρχει περιορισμένος έλεγχος των εκτελεστικών και νομοθετικών οργάνων πάνω στις αρμοδιότητες της κεντρικής τράπεζας (Mankiw 2001, Nier 2009, Abel, Bernanke & Croushore 2010).

Κατ' αυτόν τον τρόπο λοιπόν, οι βασικές αρμοδιότητες μιας κεντρικής τράπεζας είναι οι ακόλουθες (Nier 2009, Mohanty 2014):

- εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.
- καθορισμός του επίσημου επιτοκίου που χρησιμοποιείται για τη διαχείριση τόσο του πληθωρισμού όσο και της συναλλαγματικής ισοτιμίας της χώρας,
- έλεγχος ολόκληρης της προσφοράς χρήματος ενός κράτους,
- δράση ως «δανειστής έσχατης ανάγκης» (lender of last resort),
- διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των αποθεμάτων χρυσού της χώρας και
- ρύθμιση και εποπτεία του τραπεζικού κλάδου μιας χώρας.

Η κεντρική τράπεζα στην περίπτωση της Ελλάδας είναι η Τράπεζα της Ελλάδος (Bank of Greece), η οποία ιδρύθηκε τον Δεκέμβριο του 1927 με τον Νόμο 3424/7, λίγα χρόνια μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο και την Μικρασιατική Καταστροφή. Η Τράπεζα αυτή ξεκίνησε επίσημα την λειτουργία της στις 14 Μαΐου του 1928, με πρώτο Διοικητή της τον Αλέξανδρο Διομήδη. Σημερινός πρόεδρος της Τράπεζας της Ελλάδος είναι ο Γιάννης Στουρνάρας, ακαδημαϊκός οικονομολόγος και τέως Υπουργός Οικονομικών τη περίοδο 2012-2014, ο οποίος διαδέχθηκε τον επίσης ακαδημαϊκό οικονομολόγο, Γεώργιο Προβόπουλο και Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος από το 2008 έως το 2012.

Ο πρωταρχικός στόχος της Κεντρικής Τράπεζας είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών στην χώρα. Επίσης, εποπτεύει τις ιδιωτικές τράπεζες και ενεργεί ως ταμίας και εντολοδόχος για την κυβέρνηση. Με τον νόμο 3867/2010, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι επίσης υπεύθυνη για την εποπτεία των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών. Παρόλα αυτά, η γενικότερη νομισματική πολιτική της χώρας, ο καθορισμός των επιτοκίων και η προσφορά χρήματος έπαψαν να είναι αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος από τη στιγμή που η χώρα εντάχθηκε στην ζώνη του ευρώ (ή την Ευρωζώνη) το 2001 (ΦΕΚ 128 Α, 2010).

Με την ένταξη στην ΟΝΕ, οι αρμοδιότητες αυτές ασκούνται από ένα υπερεθνικό όργανο που διαχειρίζεται ολόκληρο το νομισματικό σύστημα για τις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (European Central Bank), που ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου του 1998. Πρώτος πρόεδρος της ΕΚΤ υπήρξε ο Wim

Duisenberg (1998-2003), δεύτερος πρόεδρος ο Jean-Claude Trichet (2003-2011) και τρίτος ο σημερινός πρόεδρος Mario Draghi (2011- σήμερα). Η ΕΚΤ είναι μία από τις σημαντικότερες κεντρικές τράπεζες του κόσμου και είναι ένα από τα επτά θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) που αναφέρονται στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ), μαζί με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο της Ε.Ε., την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Δικαστήριο της Ε.Ε. και το Ελεγκτικό Συνέδριο και ο πρωταρχικός της σκοπός είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στην ευρωζώνη (ΕΚΤ 2006, Λώλος 2012).

Για την Τράπεζα της Ελλάδος, όπως άλλωστε και για τις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΟΝΕ, η λειτουργία της πλέον είναι να εφαρμόζει την πολιτική της ΕΚΤ σχετικά με τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών στην χώρα. Επίσης, η βασική αρμοδιότητα που απομένει για την κεντρική τράπεζα της Ελλάδος είναι η εποπτεία των τραπεζών της, η οποία όμως, από το Νοέμβριο του 2015 ενσωματώθηκε στις αρμοδιότητες της ΕΚΤ, κυρίως για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες της χώρας, δηλαδή την Εθνική Τράπεζα, τη Τράπεζα Πειραιώς, την Alpha Bank και τη Eurobank. Αυτό πραγματοποιήθηκε με τη δημιουργία μιας τραπεζικής ένωσης η οποία έχει σκοπό τη διαφύλαξη των τραπεζικών καταθέσεων στην Ευρωζώνη (The Press Project, 2015).

#### **4.7. Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Ήδη από τη δεκαετία του '90 και έπειτα, προτού η Ελλάδα ξεκινήσει τις διαδικασίες για ένταξη και είσοδο της στην ζώνη του ευρώ, το τραπεζικό σύστημα υπέστη πολλές διαρθρωτικές αλλαγές, με κυριότερο χαρακτηριστικό την φιλελευθεροποίηση του (Λώλος 1999).

Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα λειτουργούσε υπό την ασφυκτική πίεση του κρατικού τομέα και το αντίστοιχο γραφειοκρατικό σύστημα, με κανονισμούς και διαδικασίες που περιόριζαν σημαντικά τον ανταγωνισμό και την ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς. Η πρόσφατη όμως μετατροπή του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα σε ένα ανταγωνιστικό διατραπεζικό περιβάλλον οφείλεται σε τρεις κύριους παράγοντες: τη διαδικασία σύγκλισης με τα ευρωπαϊκά πρότυπα, τον ανταγωνισμό μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. και τις ιδιωτικοποιήσεις (Bryant et al., 2001).

Πολλές μελέτες που έχουν γίνει ουσιαστικά καταδεικνύουν τη σημασία που είχε η φιλελευθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα. Η προσπάθεια όμως της χώρας να ενταχθεί στην ONE το 2001 συνέβαλε στη γενικότερη μεταρρύθμιση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, καταργώντας τις όποιες διοικητικές ρυθμίσεις προκειμένου να δημιουργηθεί ενιαία διατραπεζική αγορά στις χώρες-μέλη της ONE. Στη φάση αυτή έγιναν σημαντικές συγχωνεύσεις, εξαγορές και ιδιωτικοποιήσεις ενώ δημιουργήθηκαν και ολοκληρωμένοι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι, καθιστώντας τις ελληνικές τράπεζες ως ελεύθερες να αποφασίζουν με δική τους πρωτοβουλία χωρίς την παρουσία του κράτους ενώ το εύρος δραστηριοτήτων τους επεκτάθηκε και πέρα των εθνικών συνόρων, κυρίως στην ευρύτερη περιοχή της νοτιοανατολικής Ευρώπης (Bryant et al., 2001).

#### **4.8. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ONE**

Αφότου η Ελλάδα εντάχθηκε στην ONE την 1η Ιανουαρίου του 2001, η μεταρρύθμιση και η αναδιοργάνωση του τραπεζικού συστήματος της χώρας οδήγησαν σε περαιτέρω συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι οποίες όμως αυτή τη φορά συντελέστηκαν και από τη συμμετοχή μεγάλων τραπεζών του εξωτερικού, όπως π.χ. η HSBC, η Τράπεζα Κύπρου, Bank of America, Citibank, κλπ.

Επιπλέον, συνήφθησαν και αρκετές στρατηγικές συμμαχίες μεταξύ των ελληνικών τραπεζών και των τραπεζών του εξωτερικού οι οποίες όμως δεν αποδείχθηκαν αρκετά αποτελεσματικές λόγω του μικρού χρονικού διαστήματος που διήρκησαν. Αυτές οι στρατηγικές συμμαχίες ήταν μεταξύ: της Deutsche Bank και της Eurobank, καθώς και της αγγλικής ING και της Τράπεζας Πειραιώς. Η μοναδική πάντως συμμαχία που φαίνεται ότι διήρκησε περισσότερο ήταν αυτή μεταξύ της Credit Agricole και της Εμπορικής Τράπεζας, η οποία και εξελίχθηκε στην πλήρη εξαγορά της δεύτερης από την πρώτη.

Από τη στιγμή που η Ελλάδα υιοθέτησε το ευρώ ως κοινό νόμισμα, η αλλαγή στη δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ήταν διαφανόμενη καθώς υπήρξαν ενισχυμένες οι τάσεις αναδιαμόρφωσης και αναδιοργάνωσής του, που ήδη λάμβαναν χώρα σε αυτό λόγω της επίδρασης άλλων παραγόντων όπως η απελευθέρωση της εγχώριας τραπεζικής αγοράς, η συνεχής ιδιωτικοποίηση των τραπεζών, καθώς και η ραγδαία πρόοδος στους τομείς της τεχνολογίας, των τηλεπικοινωνιών και της

πληροφορικής. Χωρίς αμφιβολία, η υιοθέτηση του ευρώ ως κοινού νομίσματος επηρέασε καθοριστικά τόσο τη δομή όσο και την εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και συνεχίζει να το επηρεάζει ακόμη και σήμερα. Ο λόγος για τον οποίο γίνεται αυτό είναι επειδή δημιουργείται ένα νέο πλαίσιο αντιλήψεων για την πίστη και τις δυνατότητες του τραπεζικού συστήματος, μιας και η παρουσία του στην ΟΝΕ πλέον είναι καταλυτική για ένα μεγάλο πλήθος ανθρώπων (Λώλος 2003).

Η Ελλάδα γενικώς, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, χαρακτηριζόταν από σημαντικά έως ιδιαιτέρως υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, ιδίως από το 2004 και μετά. Στον πολιτικό χώρο, τη περίοδο 2000-2004, την κυβέρνηση της χώρας είχε αναλάβει το ΠΑΣΟΚ με πρωθυπουργό τον Κώστα Σημίτη. Συνεχίζοντας το έργο του από τη προηγούμενη τετραετία, ο πρωθυπουργός ενέπνευσε μία σχετική αξιοπιστία στο πρόγραμμα που εφάρμοσε, περιόρισε την αβεβαιότητα και διαμόρφωσε κατ' αυτόν τον τρόπο ένα βιώσιμο πρόγραμμα ανάπτυξης της χώρας (Λώλος 2011).

Ως αποτέλεσμα, το πρόγραμμα αυτό αποκλιμάκωσε το δημόσιο χρέος της χώρας που μέχρι πρότινος πλησίαζε το 100% του ΑΕΠ αλλά τη δεύτερη τετραετία, τα ελλείμματα παρουσίασαν μία μικρή άνοδο λόγω των δημοσίων επενδύσεων που ανέλαβε το κράτος, ιδιαίτερα εκείνα τα δημόσια έργα για τη φιλοξένηση των Ολυμπιακών Αγώνων το 2004 (π.χ. ΟΑΚΑ, Ολυμπιακό Χωριό, αναβάθμιση μετρό, οδικών δικτύων, Αττική Οδός, Αεροδρόμιο "Ελευθέριος Βενιζέλος" κλπ). Έτσι, αυτό ανάγκασε το κράτος εκείνη τη περίοδο να χρηματοδοτήσει τα έργα του αυτά με δανεισμό από τις εγχώριες τράπεζες αλλά και με συνεισφορά κονδυλίων του εξωτερικού (Λώλος 2011).

Παράλληλα, για να μπορέσουν οι τράπεζες να χρηματοδοτήσουν τα ελλείμματα αυτά, η κεντρική τράπεζα της χώρας εφάρμοσε ένα σύστημα διατήρησης ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών σε αυτήν, κάτι που αποδέσμευσε τραπεζικές καταθέσεις ύψους €13,5 δις και αποδίδονται σταδιακά στις τράπεζες από το 2000 μέχρι και το 2002 (Παπαδήμος 2001). Αυτές οι νομισματικές συνθήκες οδήγησαν στην περαιτέρω ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος και στον καταλυτικό ρόλο που διαδραματίζει μέσα στην ελληνική οικονομία. Ιδιαίτερα η φιλελευθεροποίηση της τραπεζικής αγοράς και η συνακόλουθη αύξηση του ανταγωνισμού διαμόρφωσαν πολλές ευκαιρίες και προοπτικές στις χορηγήσεις τους και έτσι αναμορφώθηκαν τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού τους (Παπαδήμος 2001).





## **5. ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ**

### **5.1. ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ**

#### **5.1.1. ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ**

Η εισαγωγή του ευρώ σαν ένα κοινό νόμισμα, το 2001 καθώς και η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος μέχρι και το 2007, είχε σαν αποτέλεσμα τη ελάττωση του κόστους συναλλαγών ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης, αυξάνοντας έτσι τον συνολικό όγκο εμπορίου τους, καθώς και τη διενέργεια τραπεζικών συναλλαγών εξαιτίας της αύξησης του ανταγωνισμού των ελληνικών με τις τράπεζες της Ευρωζώνης. Παρ' όλα αυτά, το κόστος εργασίας σημείωσε σημαντική αύξηση περισσότερο στην ελληνική οικονομία συγκριτικά με τις βασικές χώρες όπως είναι η Γερμανία, μειώνοντας τα επίπεδα της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών (Hale 2013).

Ως αποτέλεσμα, η Ελλάδα, ιδίως κατά τη περίοδο 2008-2009, σημείωσε μία εκτόξευση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων,. Αυτό οφειλόταν και στους στόχους που επιδίωξε η τότε κυβέρνηση του Κωνσταντίνου Καραμανλή για επανίδρυση του κράτους μέσα από την προσέλκυση επενδύσεων και ενθάρρυνση της κατανάλωσης. Ήδη από τα προηγούμενα χρόνια όπως αναφέρθηκε, οι ελληνικές τράπεζες αύξησαν τις χορηγήσεις δανείων τους προς καταναλωτές και επιχειρήσεις λόγω του έντονου ανταγωνισμού που προκλήθηκε από την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος τη δεκαετία του '90 (Hale 2013).

Παρ' όλα αυτά όμως, το μέγεθος των μη εξυπηρετούμενων δανείων έγινε ακόμη μεγαλύτερο λόγω της αβεβαιότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με αποτέλεσμα να περιοριστεί σημαντικά η ρευστότητα των εξασφαλίσεων των τραπεζών. Η κατάσταση αυτή, σε συνδυασμό με τις μεγάλες δημόσιες δαπάνες που προηγήθηκαν τα προηγούμενα χρόνια και συνεχίστηκαν με έντονο ρυθμό και τη περίοδο 2008-2009, οδήγησαν σε μια δραματική αύξηση τόσο του δημοσιονομικού όσο και του εμπορικού ελλείμματος.

Ένα εμπορικό έλλειμμα σημαίνει ότι μια χώρα καταναλώνει περισσότερο από ό,τι παράγει, και αυτό απαιτεί δανεισμό από άλλες. Συχνά, αυτά τα ελλείμματα ονομάζονται «δίδυμα ελλείμματα», που προκύπτει από το γεγονός ότι εάν το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξάνεται, και η εθνική αποταμίευση παραμένει σταθερή, τότε είτε οι επενδύσεις της χώρας πρέπει να μειωθούν είτε οι καθαρές εξαγωγές της, προκαλώντας ένα έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας (Mankiw, 2001).

Οι σχέσεις αυτές εκφράζονται από την ακόλουθη μακροοικονομική εξίσωση:  $(S-I) + (T-G) = NX$ , όπου  $S=Y-T-C$  η ιδιωτική αποταμίευση,  $I$  οι επενδύσεις,  $T$  οι φόροι,  $G$  οι δημόσιες δαπάνες,  $NX$  οι καθαρές εξαγωγές (εξαγωγές μείον εισαγωγές),  $Y$  το εθνικό εισόδημα της χώρας και  $C$  η κατανάλωση. Το πρώτο σκέλος στο αριστερό μέλος της εξίσωσης εκφράζει το μέγεθος του ελλείμματος (εφόσον  $S < I$ ) στον ιδιωτικό τομέα ενώ το δεύτερο εκφράζει το δημοσιονομικό έλλειμμα (εφόσον  $T < G$ ). Έτσι λοιπόν, σε περίπτωση που ισχύει  $T < G$ , επικρατεί το γνωστό φαινόμενο της εκτόπισης κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα (crowding out), κάτι που οδηγεί συνήθως στη μείωση των επενδύσεων ή στη μείωση των καθαρών εξαγωγών, με συνέπεια η χώρα να αντιμετωπίζει και εμπορικό έλλειμμα και να αναγκάζεται να δανείζεται από το εξωτερικό (Mankiw, 2001).

Έτσι, τόσο το ελληνικό εμπορικό έλλειμμα όσο και το δημοσιονομικό έλλειμμα ή έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού αυξήθηκε από 5% του ΑΕΠ το 1999 γύρω στο 15% του ΑΕΠ τη περίοδο 2008-2009. Επιπλέον, ένας άλλος πιθανός οδηγός της εισροής επενδύσεων στην Ελλάδα ήταν η υπαγωγή της χώρας στην ΕΕ, η οποία βοήθησε να μειωθούν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της κατά τη διάρκεια της περιόδου 1998-2007. Με άλλα λόγια, η Ελλάδα θεωρήθηκε ως χώρα με υψηλό πιστωτικό κίνδυνο, ανεξάρτητα από την συμμετοχή της στην ΕΕ, και έτσι οι επενδυτές θεώρησαν ότι η ΕΕ θα "επιβάλλει" μία κάποια πειθαρχία στα οικονομικά της και θα υποστηρίξει την Ελλάδα σε περίπτωση που παρουσιάσει προβλήματα (Klein 2015).

### 5.1.2. ΟΙ ΤΑΣΕΙΣ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Καθώς η Μεγάλη Ύφεση του 2008 έκανε την εμφάνιση της στις ΗΠΑ, στη συνέχεια εξαπλώθηκε σε ολόκληρη την Ευρώπη, κάτι που σήμανε την δραματική μείωση του δανεισμού των χωρών της Δυτικής Ευρώπης (π.χ., Γερμανία, Γαλλία) στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου, όπως η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Τα στοιχεία για το

2009 αποτυπώνουν μια αναποτελεσματική διαχείριση των δημοσιονομικών προβλημάτων της χώρας και ένα ιδιαίτερα αυξημένο κόστος δανεισμού. Ο συνδυασμός των παραπάνω στοιχείων απέδειξε έμπρακτα πλέον ότι η Ελλάδα αδυνατούσε πλέον να δανειστεί από το εξωτερικό για να χρηματοδοτήσει το τόσο το εμπορικό όσο και το δημοσιονομικό έλλειμμα της (Hale 2013).

Οι τράπεζες ειδικότερα ήρθαν πλέον αντιμέτωπες με τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων πληρωμής των δανείων που χορήγησαν σε καταναλωτές και επιχειρήσεις, περισσότερο απ' ότι θα μπορούσε κάποιος να φανταστεί. Αυτό μπορεί να δικαιολογηθεί από το γεγονός ότι λόγω του μεγάλου πιστωτικού κινδύνου της χώρας για να δανειστεί, προκλήθηκε μια ξαφνική περικοπή στις ιδιωτικές επενδύσεις και στη συσσώρευση μεγάλου δημοσίου χρέους, που εκείνη την εποχή ξεπέρασε το 100% του ΑΕΠ (Hale 2013).

Λόγω της μεγάλης αδυναμίας διαχείρισης των δημοσιονομικών θεμάτων, η κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας (ΝΔ) προχώρησε σε πρόωρες εκλογές τον Οκτώβριο του 2009 και το αποτέλεσμα έφερε ξανά το κόμμα του ΠΑΣΟΚ στην εξουσία, με πρωθυπουργό αυτή τη φορά τον Γιώργο Παπανδρέου. Ο βασικός στόχος της νέας κυβέρνησης ήταν να βγάλει τη χώρα από το μεγάλο οικονομικό αδιέξοδο που προκλήθηκε τη περίοδο 2008-2009 (Λώλος 2011).

### **5.1.3. Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

Κατά τη διάρκεια της πρώτης φάσης της παγκόσμιας κρίσης (2008-2009) ο τραπεζικός τομέας επηρεάστηκε πολύ έντονα, ιδιαίτερα η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών, η οποία και σημείωσε μια έντονη μείωση. Σε όλο τον κόσμο, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις νέες συνθήκες, οι κεντρικές τράπεζες αναγκάστηκαν να προχωρήσουν σε συγκεκριμένες νομισματικές πολιτικές προς μια νέα κατεύθυνση, εγκαταλείποντας τις πρακτικές του παρελθόντος και την υιοθέτηση νέων στόχων (Τράπεζα της Ελλάδος 2014).

Στην Ελλάδα, κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων ετών της κρίσης, το τραπεζικό σύστημα δεν υπέστη άμεσα τις ζημιές που προκλήθηκαν σε άλλες χώρες. Ωστόσο, αργότερα έπρεπε να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής κρίσης, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας που με

την σειρά της οδήγησε σε μια αντίστοιχη υποβάθμιση του τραπεζικού συστήματος. Ο επακόλουθος περιορισμός των πηγών εξεύρεσης κεφαλαίων για την τραπεζική χρηματοδότηση επιδείνωσε το πρόβλημα του δανεισμού από τις αρχές του 2009, και οι ελληνικές τράπεζες κατέφυγαν στο Ευρωσύστημα για την εξασφάλιση της ρευστότητας τους (Τράπεζα της Ελλάδος 2014).

Σε αυτή την περίοδο, η Τράπεζα της Ελλάδος επιδίωξε τη στήριξη του τραπεζικού συστήματος, από τη μία πλευρά μέσω της εξασφάλισης της αποτελεσματικής λειτουργίας του μέσα από τη θέσπιση νέων κανόνων και μηχανισμών εποπτείας και από την άλλη, με την ενίσχυση της ρευστότητας του. Ειδικότερα, οι βασικές κατευθύνσεις στις οποίες έδωσε έμφαση η Τράπεζα της Ελλάδος για να επιτύχει την στήριξη του τραπεζικού συστήματος ήταν οι εξής: α) ενίσχυση της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, β) θέσπιση του νόμου 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας και γ) υποβολή των τραπεζών σε προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (stress tests) (Τράπεζα της Ελλάδος 2014, ΦΕΚ 128 Α 2010).

Όσον αφορά την ενίσχυση της εποπτείας των τραπεζών, το 2008, η ήδη ενισχυμένη εποπτεία των τραπεζών έγινε ακόμα αυστηρότερη, σύμφωνα με τον τραπεζικό νόμο 3601/2007 και τις Πράξεις του Διοικητή που σχετίζονται με το τραπεζικό δίκαιο, καθώς και λόγω της υιοθέτησης των κατευθυντήριων γραμμών που εκδίδονται από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS). Οι βασικότεροι άξονες ήταν οι ακόλουθοι (Τράπεζα της Ελλάδος 2014, ΦΕΚ 178 2007):

Εκσυγχρονισμός των διατάξεων σχετικά με την αύξηση των κεφαλαίων των τραπεζών, καθώς και σχετικά με τη διαφάνεια και την επιλεξιμότητα των μετόχων τους, που μπορεί να είναι πολύ μεγάλη στην περίπτωση της διασποράς των μετοχών,

Εισαγωγή μιας νέας και διαφορετικής μεθοδολογίας με βάση τον κίνδυνο για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, που βασίζεται σε διακριτές επιμέρους παραμέτρους κινδύνου, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων του λειτουργικού κινδύνου,

Θέσπιση εναλλακτικών μεθόδων για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών για τα ανοίγματά τους που συνδέονται με τιλοποιήσεις χαρτοφυλακίου,

Τροποποιήσεις στις ισχύουσες διατάξεις σχετικά με τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, και

Κωδικοποίηση των διατάξεων για τις υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος τόνισε την ανάγκη να αυξηθούν οι προβλέψεις επισφαλών δανείων, να μειωθούν τα κόστη λειτουργίας και να διαφοροποιηθούν οι πηγές χρηματοδότησης των τραπεζών. Παράλληλα, η ΤτΕ συνέστησε στις ελληνικές τράπεζες να αξιολογήσουν προσεκτικά τις οικονομικές συνθήκες, καθώς και το ενδεχόμενο να βρεθούν εκτεθειμένες όχι μόνο στον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά και στους συναλλαγματικούς κινδύνους (Τράπεζα της Ελλάδος 2014).

Επιπλέον, έπειτα από τη κατάρρευση της αμερικάνικης τράπεζας Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, προκλήθηκαν σοβαρές κρίσεις στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες και άλλες αρμόδιες αρχές προχώρησαν σε συντονισμένες δράσεις, ώστε να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη και η ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Με λίγα λόγια, οι δράσεις αυτές περιελάμβαναν την ενίσχυση της ρευστότητας των εθνικών οικονομιών και την ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών, έτσι ώστε να μετριαστούν οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και να ελαχιστοποιήσουν την πιθανότητα μιας πιστωτικής κρίσης.

Έτσι, το ελληνικό κοινοβούλιο ψήφισε τον νόμο 3723/2008 για την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας, ώστε να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ο νόμος αυτός στόχευε στη θωράκιση της ελληνικής οικονομίας με την ενίσχυση της ρευστότητας, ώστε να μετριαστούν οι πιέσεις για τα επιτόκια χορηγήσεων και να διευκολυνθούν τα πιστωτικά ιδρύματα στη χορήγηση δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις (Τράπεζα της Ελλάδος 2014, ΦΕΚ 250 2008).

Προκύπτει έτσι ότι η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε έντονα από την παγκόσμια οικονομική κρίση με μια μικρή χρονική υστέρηση. Κατά τη διάρκεια του 2009, η οικονομία σημείωσε σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (δηλ. σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις). Λόγω του περιορισμού των πηγών χρηματοδότησης, από τις αρχές του 2009 και μετά, οι ελληνικές τράπεζες

άρχισαν να στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση τους από την ΕΚΤ για την άντληση της απαραίτητης ρευστότητας. Στο πλαίσιο αυτό, η απόφαση που λήφθηκε από την ΕΚΤ τον Μάιο του 2009, δηλαδή να διατηρήσει ένα χαμηλό επίπεδο του ελάχιστου ορίου πιστοληπτικής ικανότητας για τα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών προκειμένου να της παρέχει την απαραίτητη ρευστότητα, ήταν ιδιαίτερα σημαντική (Τράπεζα της Ελλάδος 2014).

Επιπλέον, η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος επηρέασε αναπόφευκτα την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών. Στα τέλη του 2009, σημειώθηκε σημαντική αύξηση του κινδύνου ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι ελληνικές τράπεζες, οι πηγές χρηματοδότησής τους περιορίστηκαν περαιτέρω, και άρχισαν να καταγράφονται εκροές καταθέσεων. Την ίδια στιγμή, οι διαδοχικές υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής κυβέρνησης από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης συνέβαλλε στην περιορισμένη πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές για την άντληση κεφαλαίων και αύξηση του κόστους δανεισμού τους, ενώ παράλληλα η αξία των ομολόγων των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων που πραγματοποιήθηκε στα χαρτοφυλάκιά τους μειώθηκε αισθητά (Τράπεζα της Ελλάδος 2014).

Παρόλα αυτά, η σημαντικότερη πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες είχε να κάνει με τη διεξαγωγή των αναγκαίων προσαρμογών στο μέγεθος και τη διάρθρωση των ισολογισμών τους, δεδομένου ότι πολλές επιχειρήσεις δεν είχαν πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές για άντληση κεφαλαίων (Τράπεζα της Ελλάδος 2014).

## 6. STRESS TEST ΚΑΙ ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

### 6.1 STRESS TEST

Η οικονομική κρίση, αν εξαιρέσουμε τα πιο σημαντικά αρνητικά γεγονότα που προκάλεσε, όπως ήταν η κατακόρυφη πτώση της αγοράς και της οικονομίας και η τεράστια αρνητική επιρροή της στην εξέλιξη των οικονομικών δραστηριοτήτων κάθε χώρας, γενικότερα έδειξε τη μεγαλύτερη αδυναμία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όσον αφορά στην αντιμετώπιση των κινδύνων (Cosgrave, 2014). Τα τραπεζικά συστήματα φάνηκε να μην μπορούν να ανταπεξέλθουν στους μεγάλους κινδύνους και να μην μπορούν να παρέχουν ασφάλεια, αξιοπιστία και εγγύτητα στην οικονομία αλλά και στους πολίτες με αποτέλεσμα αυτό να οδηγεί σε τραγικές κοινωνικές και πολιτικές συνέπειες.

Γι' αυτό το λόγο, αφότου ξεκίνησε η παγκόσμια οικονομική κρίση ένα μέρος του τραπεζικού συστήματος κατάλαβε την μεγάλη αδυναμία που υπάρχει και αποφάσισε να βρει λύσεις και εργαλεία στην προσπάθεια ανασυγκρότησης των τραπεζικών συστημάτων.

Η προσπάθεια αυτή ξεκίνησε το 2007 σαν εναρκτήρια ιδέα, με τα πρώτα τεστ αντοχής προσομοίωσης ακραίων οικονομικών καταστάσεων των τραπεζών, τα οποία χαρακτηρίζονται και ως stress test. Η πρώτη εφαρμογή τους πραγματοποιήθηκε κατά το 2009. Τα συγκεκριμένα τεστ αυτά είναι ορισμένες προσομοιώσεις μελλοντικών οικονομικών καταστάσεων οι οποίες χρησιμοποιούνται για να διαμορφώσουν τα μοντέλα αξιολόγησης για τις πιο αντίξοες οικονομικές συνθήκες στις οποίες μπορεί να βρεθεί ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (Cosgrave, 2014). Σχεδιάστηκαν αναφορικά με την αξιολόγηση των τραπεζών έχοντας σαν σημείο αναφοράς την επάρκεια κεφαλαίων για να μπορέσουν αυτές να αντέξουν τις επιπτώσεις των συνθηκών οι οποίες είναι πολύ πιθανό να προκύψουν.

Αναφορικά με τα stress tests, η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσα στα πλαίσια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, άρχισε να διενεργεί προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων στις ελληνικές τράπεζες, τα επονομαζόμενα stress tests τα οποία αποτελούν ένα σημαντικό εργαλείο για τη διαχείριση του κινδύνου. Τα stress tests αποσκοπούν αφενός στον εντοπισμό των κυριότερων κινδύνων που αναλαμβάνονται

από τις τράπεζες και, από την άλλη πλευρά, στη διερεύνηση των πιθανών επιπτώσεων στην οικονομική τους κατάσταση σε περίπτωση ακραίων καταστάσεων, προβάλλοντας έτσι υποθετικά σενάρια, ώστε να προληφθούν και να αντιμετωπιστούν κίνδυνοι οι οποίοι σε διαφορετική περίπτωση θα είχαν αποβεί ιδιαίτερα καταστροφικοί για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας (Τράπεζα της Ελλάδος 2014).

Οι ασκήσεις και οι δοκιμασίες οι οποίες γίνονται για την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων των τραπεζών χρησιμοποιούνται σαν ένα πολύ σημαντικό εργαλείο διαχείρισης μελλοντικών - ενδεχόμενων κινδύνων, παρέχοντας με αυτό τον τρόπο μια ένδειξη ως προς το ύψος των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών για την απορρόφηση των ζημιών σε περίπτωση υλοποίησης των ακραίων σεναρίων.

Ο ουσιαστικός σκοπός των δοκιμασιών προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι να παρέχει στους εποπτικούς φορείς, τις τράπεζες καθώς και τους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά, ένα κοινό αναλυτικό πλαίσιο το οποίο χρησιμεύει στην επίτευξη της συνεπούς σύγκρισης και αξιολόγησης της ανθεκτικότητας των μεγάλων τραπεζών της ΕΕ στις δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις.

Τα σενάρια τα οποία χρησιμοποιούνται για να διεξαχθούν οι δοκιμασίες προσομοίωσης, μπορούν να συμβάλλουν στην αξιολόγηση του συνόλου των κατηγοριών των τραπεζικών κινδύνων, στον προγραμματισμό των κεφαλαιακών αναγκών και της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τους (Cosgrave, 2014). Αναφορικά με την διενέργεια των ασκήσεων αυτών, χρησιμοποιούνται συγκεκριμένες τεχνικές (ποσοτικές ή ποιοτικές), μεθοδολογία και διάφοροι περιορισμοί για την μέτρηση της ευαισθησίας των πιστωτικών ιδρυμάτων στα ακραία γεγονότα που μπορεί να συμβούν στο μέλλον.

Η άσκηση προσομοίωσης εστιάζει την προσοχή της, στην αξιολόγηση της φερεγγυότητας των τραπεζών λαμβάνοντας υπόψη την κάλυψη κινδύνων με την ευρεία άποψη. Παρακάτω θα γίνει αναφορά στα Stress tests του 2011, 2014, 2016.

## 6.2 STRESS TEST 2011

Ο Ευρωπαϊκός Οργανισμός Τραπεζών (EAT), στις 15 Ιουλίου 2011, έδωσε στη δημοσιότητα τα αποτελέσματα του stress test στο οποίο υποβλήθηκαν 90 τράπεζες από 21 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο στόχος του stress test, κατά το 2011 ήταν η



αξιολόγηση της ανθεκτικότητας των τραπεζών κάτω από πολύ δυσμενείς οικονομικές συνθήκες έχοντας σαν βάση ένα υποθετικό αρνητικό σενάριο (European Banking Authority, 2011)

Όπως προέκυψε από τα stress tests, τα αποτελέσματα του 2011 (European Banking Authority, 2011) καταδείκνυαν το γεγονός ότι 20 από τις 90 τράπεζες βρίσκονται σε επίπεδα κάτω του ποσοστού 5% του δείκτη CT1R με το συνολικό έλλειμμα να εμφανίζει συγκέντρωση στα 26,8 δισεκατομύρια ευρώ. Ο (EAT) εξέδωσε επίσημη σύσταση πως οι εθνικές εποπτικές αρχές της κάθε χώρας είναι απαραίτητο να απαιτούν από τις τράπεζες στις οποίες το όριο του CT1R να πέφτει κάτω από το 5% (το οποίο είναι και το κατώτατο όριο) και αυτό θα πρέπει να διορθώνεται άμεσα αυτό το έλλειμμα κεφαλαίου τους με συγκεκριμένα βήματα. Αυτό αποτελεί μια σημαντική βοήθεια, ωστόσο, δεν μπορεί να είναι η λύση σε όλα τα τρωτά σημεία που μπορεί να έχει η οικονομική κατάσταση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το δυσμενές σενάριο κατέδειξε πολύ σημαντικές ζημιές οι οποίες σχετίζονταν με το τραπεζικό σύστημα, όπου περίπου 200 δις ευρώ για κάθε ένα από τα δύο έτη θα αποτελέσουν τις απώλειες και σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο των προβλέψεων τα αποτελέσματα των τραπεζών θα παρουσίαζαν μία ελάττωση σε επίπεδα χαμηλότερα του 30% από το 2009 και το 2010. Μετά την ολοκλήρωση της άσκησης και των ανακοινώσεων των αποτελεσμάτων, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών εξέδωσε επίσημη σύσταση προς τις εθνικές εποπτικές αρχές με την οποία τους ανέθεσε την παρακολούθηση των ενεργειών των τραπεζών με δείκτη CT1R κοντά στο 5%, για την βελτίωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Επομένως ορισμένα σημαντικά βήματα τα οποία θα πρέπει να ακολουθήσουν οι τράπεζες οι οποίες βρίσκονται στις περιπτώσεις που δεν πρέπει το ποσοστό να πέσει κάτω από το 5% αλλά παράλληλα να είναι κοντά σε αυτό. Επίσης, θα πρέπει να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους θέση χρησιμοποιώντας διάφορους περιορισμούς όπως είναι η μείωση μερισμάτων και μείωση στην έκδοση νέων κεφαλαίων.

### 6.3 STRESS TEST 2014

Η (EAT), στις 26 Οκτωβρίου του 2014 έδωσε στη δημοσιότητα τα αποτελέσματα του Πανευρωπαϊκού stress test στο σύνολο 123 τραπεζών οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για

τη διεξαγωγή της έρευνας. Ο στόχος του συγκεκριμένου test ήταν η κατανόηση από πλευράς τραπεζών το ενδεχόμενο αν είναι αρκετά ελαστικές σε τυχόν οικονομικές εξελίξεις, θετικές η αρνητικές και στο κατά ποσό τα αδύνατα σημεία τους μπορούν να λειτουργήσουν με σκοπό το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για το κάθε ίδρυμα μεμονωμένα.

Η υπόθεση αυτή θα βοηθούσε στη διεξαγωγή κάποιων συμπερασμάτων σχετικά με το γενικότερο καλό αλλά και την δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης στο σύνολο της οικονομίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (European Banking Authority, 2014).

Τα αποτελέσματα της έρευνας του της δοκιμασίας που πραγματοποιήθηκε κατέδειξαν πως ο μέσος όρος του CET1 των τράπεζων σημείωσε μία πτώση της τάξεως των 260 μονάδων. Δηλαδή από το 11,1% το οποίο βρισκόταν στην αρχή μετρά το τεστ AQR (Asset Quality Review) δηλαδή τον έλεγχο της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών, ο οποίος πραγματοποιήθηκε από την ΕΚΤ και σχετίζεται με πάνω από το 50% του σταθμισμένου ενεργητικού των τραπεζών έπεσε ο δείκτης στο 8,5%.

Ο CET1(Common Equity Tier1) είναι ένα εργαλείο μέτρησης και αξιολόγησης κεφαλαίου που εισήχθη το 2014 σαν ένας μέτρο πρόληψης αναφορικά με την εξασφάλιση της προστασίας της οικονομίας από την κρίση και αποτελείται κυρίως από το κοινό αποθεματικό που θα πρέπει να έχει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για να ανταπεξέλθει. Αναμένεται από την ΕΑΤ, για το σύνολο των τραπεζών, να πληρούν τον ελάχιστο απαιτούμενο δείκτη CET1 στο 4,5% έως το 2019 (European Banking Authority, 2014)

Με σκοπό να μπορέσουν ανταπεξέλθουν στις δοκιμασίες ακραίων καταστάσεων οι τράπεζες με το πέρασμα των χρόνων, κατέληξαν στο συμπέρασμα πως θα πρέπει να είναι καλύτερα προετοιμασμένες. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να σημειώσουν μια πρόοδο και να αρχίζουν να ενισχύουν σημαντικά τις κεφαλαιουχικές τους θέσεις όπως έδειξαν και τα επίπεδα αναφοράς (CET1) για το 2014. Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους και τα περιουσιακά στοιχεία Tier 1 και Tier 2 (Cosgrave, 2014).

Το κυριότερο σενάριο έχει σαν βάση το σύνολο των προβλέψεων τις οποίες πραγματοποίησε η Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία παράγει τρεις οικονομικές μελέτες σε ετήσια βάση καλύπτοντας κύρια μακροοικονομικά μεγέθη των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Αναφορικά με την αποτελεσματική αυτή άσκηση, χρησιμοποιήθηκαν, από την μία, οι προβλέψεις οι οποίες δημοσιεύτηκαν τον Φεβρουάριο του 2014 και αφορούσαν στα έτη 2014-2015 και οι προβλέψεις οι οποίες είχαν σαν βάση τους τεχνικές υποθέσεις που καλύπτουν τον στόχο της άσκησης αυτής για το 2016. Έτσι λοιπόν, το κυριότερο σενάριο προέβλεπε συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης αφότου ολοκληρώνοντας η μακρά διάρκειας ύφεση των προηγούμενων ετών και η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, λόγω της ανάκαμψης που σημείωσε η οικονομία των ΗΠΑ, ενώ έγινε σταθεροποίηση το 2015 με μικρή βελτίωση της αγοράς εργασίας και χαμηλό πληθωρισμό εξαιτίας κατάρρευσης των τιμών καταναλωτή σε βασικά προϊόντα (European Banking Authority, 2014)

Όσον αφορά στο δυσμενές σενάριο, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών εργάστηκε ομαδικά με την ΕΚΤ καθώς και με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου. Το σενάριο συμπεριλαμβάνει τις πιο σημαντικές απειλές που υπάρχουν και δυσκολεύουν την ομαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, όπως είναι η αύξηση του ποσοστού των αποδόσεων των ομολόγων σε παγκόσμια βάση, η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας χωρών οι οποίες έχουν με χαμηλή ζήτηση, αδύναμα θεμελιώδη μεγέθη και ευάλωτο τραπεζικό τομέα, διακοπή πολιτικών μεταρρυθμίσεων που θέτουν σε κίνδυνο την βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και έλλειψη εξυγίανσης ισολογισμών των τραπεζών για την διατήρηση της χρηματοδότησης της αγοράς.

Τα αποτελέσματα ανακοινώθηκαν τον Οκτώβριο του 2014. Η αξιολόγηση ολοκληρώθηκε έχοντας σαν βάση τα χαμηλότερα ποσοστά του δείκτη CET1, όπου για το βασικό σενάριο ήταν 8% και στο δυσμενές 5,5%. Η άσκηση έδειξε μείωση στο κεφάλαιο των τραπεζών κατά 261 δις ευρώ στη διάρκεια των τριών ετών, που οφείλεται κατά βάση σε πιστωτικές ζημιές και στην αύξηση του συνολικού ποσού έκθεσης σε κίνδυνο. Επίσης, 24 από τις συμμετέχουσες τράπεζες δεν κατάφεραν να περάσουν το δυσμενές σενάριο της άσκησης με επιτυχία σημιουργώντας έλλειμμα στο κεφάλαιό τους συνολικά 24,6 δις ευρώ. Τέλος, 16 από τις 24 δεν κατάφεραν να περάσουν το όριο του 8% του βασικού σεναρίου (Cosgrave, 2014).

#### **6.4 STRESS TEST 2016**

Στις 26 Ιουλίου 2016, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT) προσλωρησε ξανά στη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης ακραίων καταστάσεων του 2016 που

αφορούσαν σε 51 τράπεζες από 15 χώρες της ΕΕ που καλύπτουν περίπου το ποσοστό του 70% των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων σε ολόκληρη την ΕΕ.

Αναφορικά με τις 51 τράπεζες τις οποίες έλαβαν μέρος στην άσκηση ο βασικός δείκτης ιδίων κεφαλαίων (CET1) στον οποίον λαμβάνονται υπόψη και οι κανονιστικές ρυθμίσεις που θα ισχύσουν τα επόμενα χρόνια (Βασιλεία III) διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 9,2% στο βασικό σενάριο ενώ στο δυσμενές σενάριο από το 5,2% πήγε στο 4,2% (European Banking Authority, 2016).

## 6.5. ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος που πραγματοποιείται από την κυβέρνηση είναι μια πολιτική που εφαρμόζεται όταν μια σημαντική αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου των τραπεζών μπορεί να οδηγήσει σε μία σοβαρή πτώση της κεφαλαιακής επάρκειας και σε κρίση ρευστότητας λόγω σημαντικής εκροής καταθέσεων.

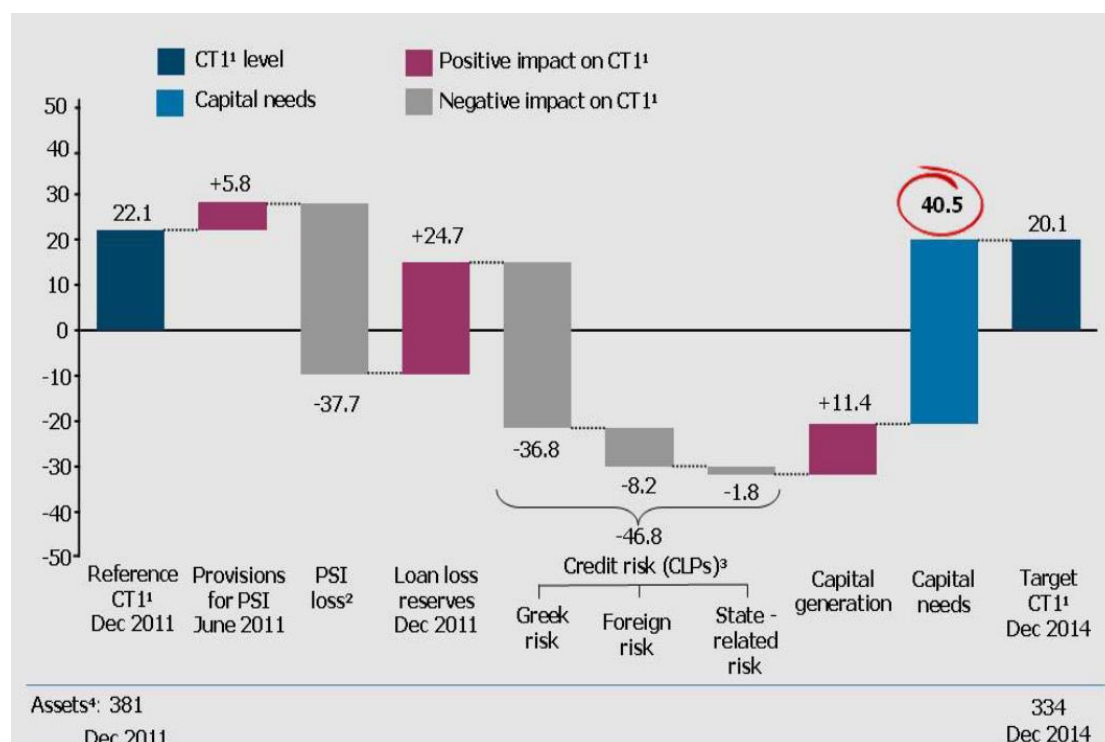
Ο κύριος στόχος είναι να βελτιωθούν οι δείκτες κεφαλαίου και να ενισχυθεί η φερεγγυότητα των τραπεζών, επιστρέφοντας έτσι την απαιτούμενη εμπιστοσύνη που θα οδηγήσει στην επιστροφή των καταθετικών κεφαλαίων. Το γενικό πλαίσιο για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, που περιεγράφηκε για πρώτη φορά στο Μνημόνιο του Μαρτίου 2012, ενημερώθηκε στην αναθεώρηση του Δεκεμβρίου του 2012.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, κατά τους πρώτους μήνες του 2012, πραγματοποίησε την αξιολόγηση των χρηματοδοτικών αναγκών όλων των τραπεζών για την κάλυψη των ελάχιστων απαιτούμενων επιπέδων Core Tier κατά την περίοδο 2012-2014. Χρησιμοποιήθηκαν δύο μακροοικονομικά σενάρια, τα οποία ενσωμάτωσαν την εξέλιξη βασικών οικονομικών δεικτών για την περίοδο 2012-2014 (π.χ. αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, ανεργία, πληθωρισμός, κατοικίες και άλλες τιμές ακινήτων) (Acharya & Steffen, 2014):

- Το βασικό σενάριο, σύμφωνα με το μνημόνιο και με στόχο το δείκτη Core Tier 1 Ratio - CT1 9% το 2012 και 10% τόσο το 2013 όσο και το 2014.

- Το αρνητικό σενάριο, σύμφωνα με τις παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος και με στόχο 7% για το Core Tier I για ολόκληρη την περίοδο 2012-2014.

Όπως προέκυψε από την αξιολόγηση που πραγματοποιήθηκε από την ανακεφαλαιοποίηση, η Τράπεζα της Ελλάδος υπολόγισε το στόχο για το απαιτούμενο επίπεδο βασικών κεφαλαίων της Κατηγορίας 1 στο τέλος κάθε έτους έως το 2014, βάσει του στόχου που καθορίστηκε για τον αντίστοιχο δείκτη σε κάθε σενάριο και της εξέλιξης των περιουσιακά διορθωμένων περιουσιακών στοιχείων (Risk- Σταθμισμένα στοιχεία ενεργητικού-RWA). Συγκεκριμένα, για να διασφαλιστεί ότι οι τράπεζες δεν θα υποτιμήσουν την έκθεσή τους σε κίνδυνο, οι RWA προσαρμόστηκαν με την αυστηρότερη μεθοδολογία που έθεσε η Τράπεζα της Ελλάδος. Στον πίνακα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τη διαδικασία υπολογισμού των κεφαλαιακών αναγκών ειδικά για κάθε τράπεζα.



Εικόνα 6.1.: Διαδικασία για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών αναγκών

Πηγή: Acharya & Steffen, 2014

## 6.6. Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΑΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Σύμφωνα με τον Καισάριο, (2011), η πραγματική οικονομία έχει υποστεί καθίζηση. Το τραπεζικό σύστημα ουσιαστικά πια δεν έχει τη δυνατότητα να χορηγήσει πιστώσεις έτσι ώστε να μπορεί να λειτουργήσει η οικονομία. Αυτό βασικά σημαίνει ότι, λειτουργώντας με αργούς ρυθμούς η γενικότερη κατάσταση της οικονομίας οδηγείται σε ένα cashed based economy. Μια οικονομία δηλαδή όπου το σύνολο των συναλλαγών θα πραγματοποιούνται με μετρητά.

Το γεγονός αυτό επίσης οδηγεί στο συμπέρασμα πως οι όποιες πιστώσεις υπάρχουν στο σύστημα, αν εξαιρέσουμε τις δυνατότητες του τραπεζικού συστήματος, θα ξεδιπλώσουν. Με λίγα λόγια, ένα μεγάλο ποσοστό αυτών που χρωστούν θα πρέπει να ξεχρεώσουν.

Εκτός αυτού, όταν παρουσιάζεται μία τέτοιου είδους ύφεση, η οποία αποτελεί και το κέντρο των αξιών (asset deflation), τότε θεωρείται δύσκολη έως αδύνατη η χορήγηση δάνειων, ακόμα και στην περίπτωση που πραγματοποιηθεί η υπόθεση ότι μια τράπεζα έχει τη χρηματική ρευστότητα αλλά και τη διάθεση να δανείσει. Ο λόγος που πραγματοποιείται αυτό είναι διότι, όταν πέφτουν οι αξίες των παγίων στοιχείων με ρυθμούς - ρεκόρ, τότε το περιθώριο ασφάλειας που ζητά η τράπεζα είναι πολύ μεγάλο (Καισάριος, 2011).

Έτσι, σε περίπτωση που σημειωθεί assets deflation τέτοιου βαθμού, τότε το σύνολο του τραπεζικού συστήματος κινδυνεύει άμεσα και απαιτείται ανακεφαλαιοποίηση. Έτσι, αν δεν ανακεφαλαιοποιηθεί σωστά το τραπεζικό σύστημα, όχι μόνο θα συνεχιστεί το asset deflation, αλλά το τραπεζικό σύστημα ουδέποτε θα γνωρίσει πραγματική ανάπτυξη και η οικονομία θα συνεχίσει να βυθίζεται.



## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η υιοθέτηση εύρωστων καθεστώτων διευθέτησης αποτελεί μία ουσιαστική προσθήκη τραπεζικό τομέα και το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Η παροχή αξιόπιστων λύσεων αναφορικά με τα προβληματικά πιστωτικά ιδρύματα θα επιτρέψει την αντιμετώπιση τραπεζικών και ευρύτερης κλίμακας κρίσεων εξαλείφοντας την ανάγκη προσφυγής σε σε κάθε εθνικό νομικό πλαίσιο με σκοπό την αποτελεσματική ρυθμιστική παρέμβαση στον δημόσιους πόρους για τη διεξαγωγή εκτεταμένων διασώσεων, διασφαλίζοντας παράλληλα τη μείωση του ηθικού κινδύνου, την απρόσκοπτη συνέχιση των βασικών λειτουργιών και εν γένει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Η έλευση της δημοσιονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη, το 2010, και η επιδείνωση των συνθηκών στην ελληνική οικονομία αποδυνάμωσε το εγχώριο τραπεζικό σύστημα με αποτέλεσμα να κριθεί ως αναγκαία η πραγματοποίηση τροποποιήσεων στο ρυθμιστικό πλαίσιο για την εισαγωγή ενισχυμένων εξουσιών εποπτείας και διευθέτησης ώστε να αποτραπεί η βεβιασμένη αναστολή της λειτουργίας των προβληματικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Η αξιοποίηση των εργαλείων της μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων σε ένα υφιστάμενο ή ένα μεταβατικό ίδρυμα αποδείχτηκε εξαιρετικά χρήσιμη για τη σταθεροποίηση του τομέα επιτρέποντας τη μετέπειτα ανάκληση της άδειας των μη βιώσιμων ιδρυμάτων και τη θέση τους σε ειδική εκκαθάριση. Παράλληλα, οι τράπεζες που αξιολογήθηκαν ως συστημικά σημαντικές (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank) συνέδραμαν στην ολοκλήρωση της διαδικασίας απορροφώντας τα εν λόγω στοιχεία .

Συνολικά, παρατηρείται ο μετασχηματισμός του τοπίου στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, υπό την επίδραση μίας εκτεταμένης δημοσιονομικής προσαρμογής της οικονομίας, με τη μείωση του αριθμού των δραστηριοποιούμενων ιδρυμάτων, μετά το πέρας των πραγματοποιούμενων συγχωνεύσεων και εξαγορών, την ελάττωση της παρουσίας των αλλοδαπών ιδρυμάτων (μέσω της πώλησης των θυγατρικών τους) και τη δημιουργία ισχυρών ομίλων που συγκεντρώνουν το κύριο μέρος της αγοράς. Η συντελεσθείσα αναδιάρθρωση και αναδιάταξη αποτέλεσε μία αδιαμφισβήτητα θετική εξέλιξη που, κατά συνέπεια, επέτρεψε την πρόσφατη επιστροφή των ελληνικών



πιστωτικών ιδρυμάτων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές για την άντληση κεφαλαίων. Η ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησής τους και η συνακόλουθη επιστροφή τους στον ιδιωτικό τομέα, μετά την απεμπλοκή του ΓΧΣ, σε συνδυασμό με τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών, θα συμβάλει στην επαναφορά της εμπιστοσύνης των καταθετών και των επενδυτών στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ξενόγλωσση

- Abel, A., Bernanke, B., & Croushore, D. (2010). Μακροοικονομική. Κριτική.
- Abel, Andrew; Bernanke, Ben (2005). "14.1". Macroeconomics (5th ed.). Pearson. pp. 522–532
- Aizenman, J. and Jinjarak Y. (2009). The USA as the ‘Demander of Last Resort’ and the Implications for China’s Current Account, Pacific Economic Review 14(3), 426-442
- Bryant, R., Garganas, N., & Tavlas, G. (2001). Greece’s Economic Performance and Prospects. Bank of Greece The Brookings Institution. [http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Greece's\\_Economic\\_Performance\\_and\\_prospects.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Greece's_Economic_Performance_and_prospects.pdf)
- Cf. Corsetti, G., Dedola, L., Leduc, S. (2011). Optimal Monetary Policy in Open Economies. In B.M. Friedman and M. Woodford (Eds.). Handbook of Monetary Economics, vol. III. Amsterdam: Elsevier.
- Clarida Cf., R., Galí, J., Gertler, M. (2002). A simple framework for international policy analysis. Journal of Monetary Economics, 49(4), pp. 879-904.
- Devereux, M.B., Engel, C. (2003). Monetary policy in the open economy revisited: Price setting and exchange rate flexibility. Review of Economic Studies, 70(4), pp. 765-783.
- Dyson, K. and Marcussen, M. (eds), Central Banks in the Age of the Euro: Europeanization, Convergence, and Power, 373–390, Oxford: Oxford University Press
- Eichengreen, Barry (1992). Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939. New York: Oxford University Press. ISBN 0-19-506431-3.
- European Banking Authority, 2011, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2011>
- European Banking Authority, 2014, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2014>

- Hale, G. (2013). Balance of Payments in the European Periphery. Ανάκτηση Οκτώβριος 7, 2015, από <http://www.frbsf.org/economic-research/files/el2013-01.pdf>
- Keller, Christopher; Stocker, Michael., (2014), "Executive Compensation's Role in the Financial Crisis". The National Law Journal.
- Klein, E. (2015). Greece's debt crisis explained in charts and maps, <http://www.vox.com/2015/7/1/8871509/greece-charts>
- Krugman, P., & Wells, R. (2009). Μακροοικονομική. Επίκεντρο.
- Mankiw, N. (2001). Μακροοικονομική Θεωρία (4η εκδ.). Gutenberg.
- Mankiw, N. (2001). Μακροοικονομική Θεωρία (4η εκδ.). Gutenberg.
- Mohanty, M. (2014). The role of central banks in macroeconomic and financial stability. Ανάκτηση Οκτώβριος 10, 2015, από <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap76.pdf>
- Nier, E. (2009). Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons From the Crisis . <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0970.pdf>
- Paul Krugman (March 23, 2014). "Wealth Over Work". The New York Times.
- Tully, S., (2006). "Welcome to the Dead Zone". Fortune. Retrieved March 17, 2008. This article classified several U.S. real-estate regions as "Dead Zones", "Danger Zones", and "Safe Havens".
- Viral V. Acharya (NYU Stern, CEPR and NBER), Sascha Steffen (ESMT), Falling Short of Expectations? Stress-Testing the European Banking System, January 15, 2014
- Weisbroi et al., (2015), "The Greek Economy: Which Way Forward?" Center for Economic and Policy Research, [htTp://www.cepr.net/index.php/publications/repois/the-greek-economy-which-way-forward](http://www.cepr.net/index.php/publications/repois/the-greek-economy-which-way-forward).
- Morgenson, Gretchen, (New York Times reporter), "Examining Goldman Sachs," NPR interview in Fresh Air, May 4, 2010.
- Williams, John C. 2012. Discussion of "Housing, Monetary Policy, and the Economy." Presentation to the Monetary Policy Forum, New York, February 24.

- Kawamoto, K., 2009. Status-seeking Behavior, the Evolution of Income Inequality and Growth. *Economic Theory* 39, 269-289 Paletta, Damian; Enrich, David (2008-07-12). "Crisis Deepens as Big Bank Fails: IndyMac Seized In Largest Bust In Two Decades". *Wall Street Journal*. Dirk Willem te Velde, 2009, The global financial crisis and developing countries: taking stock, taking action, <http://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/3705.pdf>
- Borio, C. 2011. —Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism. *Capitalism and Society* 6(1): Article 1. <http://ssrn.com/abstract=2208643> Stephen G. Cecchetti, "Monetary Policy and the Financial Crisis of 2007-2008", 3 April 2009, pp4-5
- Stephan Kaufmann, Ingo Stützle, *Kapitalismus: Die ersten 200 Jahre*. Thomas Pikettys "Das Kapital im 21. Jahrhundert": Einführung, Debatte, Kritik, Bertz + Fischer Verlag, Berlin 2014,

#### Ελληνική

- Αγαπητός Γεώργιος (1989) *Εξελιξείς και διαρθρωτικά προβλήματα της Ελληνικής οικονομίας 1950- 1987*, Αθήνα.
- Αρτίκης Γεώργιος Π., 2002, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα.
- INE 2015, <http://www.inegsee.gr/etisia-ekthesi-2015-i-elliniki-ikonomia-ke-i-apascholisi/>
- IOBE, 2015, [http://iobe.gr/docs/economy/ECO\\_Q2\\_15\\_REP\\_GR.pdf](http://iobe.gr/docs/economy/ECO_Q2_15_REP_GR.pdf)
- Καισάριος Γ. (2011), *IN THE MONEY*, «Κοντεύει να χαθεί και η ελπίδα», <http://www.capital.gr/in-the-money/1338931/konteuei-na-xathei-kai-i-elpida><http://www.capital.gr/in-the-money/1338931/konteuei-na-xathei-kai-i-elpida>
- Καραθανάσης Γεώργιος Α., 1999, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές», Γ' Έκδοση, Εκδόσεις Ευγ.Μπένου, Αθήνα.
- Κορλίρας, Π. (2006). *Το μακροοικονομικό πλαίσιο*. Αθήνα: Μπένου Ε.
- Κορρές Γ. Και Δ. Χιόνης (2003) : *Ελληνική Οικονομία: Οικονομική Πολιτική-Ανάλυση Βασικών Μακροοικονομικών Μεγεθών Πειραιάς*, Εκδόσεις Σταμούλη.

- Λώλος, Σ. (2003). Αξιολόγηση της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα από τη μεταπολίτευση έως την ένταξη στην ΟΝΕ. <http://oec.panteion.gr/openeaclass/modules/document/file.php/TMB104/>
- Παπαδήμος, Λ. (2001). Το ευρώ, η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα. [http://www.hba.gr/5Ekdosis/UpIPDFs/deltia/1\\_2001/5-13.pdf](http://www.hba.gr/5Ekdosis/UpIPDFs/deltia/1_2001/5-13.pdf)
- Συριόπουλος Κ., 2000, «Διαχείριση Τραπεζικού Κινδύνου», Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Πάτρα.
- Τράπεζα της Ελλάδος. (2014). Το Χρονικό της Μεγάλης Κρίσης. <http://oec.panteion.gr/openeaclass/modules/document/document.php?openDir=&sort=date>
- Χαρδούβελης Γ.Α., (2011) Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική, <http://www.livanis.gr/FlipBook/978-960-14-2343-2/files/apo%20th%20diethni%20krish%20eurobank.pdf>