

ΤΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΑΔΑ.

ΑΙΤΙΑ & ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ. ΤΡΟΠΟΙ
ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ.

ΤΣΟΥΤΣΟΥΡΑ ΕΥΓΕΝΙΑ 13330

ΕΠΙΒΛΕΤΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΠΑΔΕΑΣ

ΜΑΡΤΙΟΣ 2014

Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

	Αριθμός σελίδας
Εισαγωγή	2
Κεφάλαιο πρώτο: Η οικονομική κρίση	
1.1 Εισαγωγή	5
1.2 Ορισμός κρίσεων	7
1.3 Χαρακτηριστικά κρίσεων	8
1.4 Η έναρξη της κρίσης	9
1.5 Αιτίες της κρίσης	10
1.6 Συνέπειες της κρίσης	14
1.7 Τρόποι Αντιμετώπισης	15
Κεφάλαιο δεύτερο: Η κρίση στην Ελλάδα	
2.1 Εισαγωγή	16
2.2 Κρίση χρέους του ελληνικού δημοσίου	18
2.2.1 Τα αίτια της κρίσης	18
2.2.2 Οι συνέπειες της κρίσης	23
Κεφάλαιο Τρίτο: Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα	
3.1 Εισαγωγή	27
3.2 Η ελληνική οικονομία πριν από την κρίση	28
3.3 η σημασία του τραπεζικού συστήματος	32
3.4 Οι ελληνικές τράπεζες	33
3.5 Τα μέτρα που ελήφθησαν στην Ελλάδα στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης	34
Κεφάλαιο τέταρτο: Η επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο	
4.1 Τράπεζες και κρίσεις	36
4.2 Η επίδραση της κρίσης στις ελληνικές τράπεζες	38
4.3 Η χρηματοδότηση των τραπεζών πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης	39
4.4 Η αντιμετώπιση της χρηματοοικονομικής κρίσης από τις Ελληνικές Τράπεζες	47
Κεφάλαιο Πέμπτο: Συμπεράσματα	53
Βιβλιογραφία	57

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τέσσερα χρόνια μετά το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007, που λίγο έλειψε να αποσυντονίσει πλήρως το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα και να παρασύρει την παγκόσμια οικονομία σε στασιμότητα διαρκείας, η Ελλάδα αντιμετωπίζει τα δικά της οικονομικά αδιέξοδα. η παγκόσμια κρίση μετατράπηκε στο τέλος του 2009 σε ελληνική και ευρωπαϊκή, αφού ευαισθητοποίησε τους αξιολογικούς οίκους και τις αγορές στις ανισορροπίες της Ελλάδας και στις ατέλειες του οικοδομήματος της ευρωζώνης.

Στο τέλος του 2009, η χώρα μας πέρασε ξαφνικά από τον ενάρετο κύκλο των χαμηλών επιτοκίων και της υψηλής ανάπτυξης στον φαύλο κύκλο των υψηλών επιτοκίων, της άρνησης δανεισμού και της απροσδιόριστης διάρκειας ύφεσης. μέσα σε λίγους μήνες οι αγορές άλλαξαν άποψη για την οικονομική προοπτική της χώρας και τη διατηρησιμότητα του χρέους της, το οποίο μεγεθύνεται αλματωδώς. Σε διαφορετικούς ρυθμούς, η ελληνική κοινωνία σταδιακά μόνον ανακαλύπτει ότι το χθες αποτελεί παρελθόν, ότι η διαρκώς αυξανόμενη ευημερία της περασμένης δεκαπενταετίας δεν αποτελεί σταθερό και εύκολο κτήμα και ότι η επαναθεμελίωση της οικονομίας σε νέες στέρεες βάσεις απαιτεί σοβαρές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη λειτουργία του κράτους, στη σχέση αμοιβών και παραγωγικότητας των πολιτών, αλλά και κυρίως στην επιβολή ανταγωνιστικού πλαισίου στις πολλαπλές συντεχνίες που νέμονται μια τιμαριοποιημένη οικονομία. Η επανεκκίνηση απαιτεί άμεση και απότομη αποτίναξη των συνηθειών παρελθόντος, πολιτική ωριμότητα και βούληση, καθώς και σημαντικές θυσίες από όλους τους πολίτες.

Στη σημερινή μεταβατική περίοδο, κομβικό ρόλο έχει ο χρηματοοικονομικός τομέας, η συμπεριφορά του οποίου επιδρά διαστρωματικά σε όλους τους οικονομικούς φορείς, τις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και το κράτος. Ο σημαντικός

ρόλος του τομέα για την οικονομική ανάκαμψη και έξοδο από την κρίση τείνει να υποτιμάται στις σημερινές συζητήσεις στην Ελλάδα. Κι όμως, ο χρηματοοικονομικός τομέας γίνεται δέκτης όλων των προβλημάτων και κραδασμών της ελληνικής και παγκόσμιας οικονομίας, τόσο από την πλευρά των ξένων δανειστών και των καταθετών, όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η διεθνής διατραπεζική αγορά και οι έλληνες καταθέτες, τους οποίους φοβίζει η αβεβαιότητα, όσο και από την πλευρά των δανειοληπτών, οι οποίοι μεταφέρουν τις οικονομικές τους δυσκολίες στις τράπεζες. Ο τομέας μέχρι σήμερα απορροφά ικανοποιητικά τους περισσότερους κραδασμούς της ύφεσης και των αμφιβολιών της διεθνούς κοινότητας, και έτσι συνεχίζει να επιτελεί ομαλά τον παραδοσιακό του ρόλο της μεταφοράς πόρων ανάμεσα στους καταθέτες και τους δανειολήπτες. Όμως οι κίνδυνοι παραμονεύουν. Είναι μεγάλοι και δεν αποκλείεται σε κάποια στιγμή να ξεφύγουν από τον έλεγχο, δημιουργώντας πολλαπλασιαστική αρνητική επίδραση στην υπόλοιπη οικονομία.

Σήμερα στην Ελλάδα, η παλιά εποχή της ευφορίας, της υπερκατανάλωσης και του εύκολου πλουτισμού πέρασε ανεπιστρεπτί. η εποχή της σύγκλισης του ελληνικού βιοτικού επιπέδου προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, που διήρκεσε μια γεμάτη δωδεκαετία από το 1996 και ύστερα, έφτασε στο τέλος της το 2009. Όπως θα δούμε αργότερα, η ευημερία δεν είχε βασιστεί σε ισόρροπους ρυθμούς ανάπτυξης και έτσι, με την πρώτη αρνητική διεθνή αναταραχή, όπως αυτή του 2007-2009, η οποία εισήγαγε την ύφεση στη χώρα μας, η εγχώρια οικονομία αποσταθεροποιήθηκε. η εποχή της σύγκλισης μετατράπηκε σε εποχή της στασιμότητας, των χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης και της πραγματικής απόκλισης, δηλαδή της σταδιακής απομάκρυνσης του βιοτικού μας επιπέδου από το αντίστοιχο των ευρωπαϊκών εταίρων μας.

Η γενιά των σημερινών 50-άρηδων, 60-άρηδων και 70-άρηδων, η αποκαλούμενη και γενιά του πολυτεχνείου ή της μεταπολίτευσης, εθισμένη ίσως στο να πιστεύει ότι έχει μόνο δικαιώματα και όχι υποχρεώσεις απέναντι στο κράτος και την ευρύτερη κοινωνία, αφήνει στα παιδιά της και τα εγγόνια της, τη λεγόμενη νέα γενιά του μνημονίου, έναν παραμελημένο, ανοργάνωτο, αυθαίρετο

και σπάταλο ευρύτερο δημόσιο τομέα, ο οποίος έχει επιπλέον σωρεύσει και ένα χρέος που σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας είναι το δεύτερο υψηλότερο στον κόσμο..! Το χρέος αυτό πρέπει να το αποπληρώσουν κυρίως οι νεότερες γενιές, θυσιάζοντας τη δική τους ευημερία και κατανάλωση χάριν της προηγούμενης απερισκεψίας των γονιών τους. Επιπλέον, θα πρέπει να το αποπληρώσουν έχοντας συγχρόνως κληρονομήσει λιγότερους βαθμούς ελευθερίας στη δυνατότητά τους να το επιτύχουν. Και αυτό επειδή η γενιά της μεταπολίτευσης αφήνει πίσω της και μια οικονομία μη ανταγωνιστική, με το μικρότερο ποσοστό εξαγωγών στην ευρωζώνη και με διαρκή και μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Η σημερινή ελληνική οικονομία δεν μπορεί εύκολα να παράγει ανταγωνιστικά προϊόντα και υπηρεσίες και να δημιουργεί πλούτο για να ενσωματώσει τους νέους στο εργατικό δυναμικό της, ώστε αυτοί με τη σειρά τους να έχουν το εισόδημα που θα τους επιτρέπει να αποπληρώσουν τα δανεικά των γονιών τους. Απαιτείται άμεσα σήμερα μια στροφή στο υπόδειγμα ανάπτυξης με έμφαση τις εξαγωγές και την ανταγωνιστικότητα.

Οι προβλέψεις των ΕΕ/ΕΚΤ/ΔνΤ (ή Τρόικα), για την ελληνική οικονομία συμπυκνώνονται στον παρακάτω πίνακα 1. μια ενδελεχής ανάλυση των προβλέψεων ξεφεύγει από τα όρια του άρθρου. Ο αναγνώστης πρέπει όμως να συγκρατήσει τέσσερα χαρακτηριστικά των προβλέψεων αυτών, τα οποία αποσαφηνίζουν το σκεπτικό των ξένων δανειστών μας για τη δυνατότητα επανεκκίνησης και ομαλοποίησης της ελληνικής οικονομίας.

Το πρώτο χαρακτηριστικό είναι οι συγκεκριμένες προβλέψεις για την πραγματική οικονομία. Στο σενάριο βάσης, η οικονομία ανακάμπτει σταδιακά από το 2012 με ρυθμό 1,1%, ενώ φτάνει το 2,7% το 2015 και το 3% το 2020. Οι ρυθμοί αυτοί είναι κάτω του ιστορικού μέσου της περιόδου 1996-2008 και υπό προϋποθέσεις επιτεύξιμοι. Συγχρόνως, ο πληθωρισμός κάθε χρόνο βρίσκεται κάτω του 2%, που είναι και ο στόχος της ΕΚΤ για τον μέσο όρο της ευρωζώνης, γεγονός που υποδηλώνει ότι η Ελλάδα αναμένεται να καταφέρει να σπάσει την ολιγοπωλιακή διάρθρωση των αγορών και να επιφέρει ανταγωνιστικότητα στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, αλλά και στην αγορά εργασίας.

Τέλος, παρατηρήστε ότι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται στο -4,4% ΑΕπ το 2015, δηλαδή να μην έχει επέλθει γρήγορα η πλήρης εξωτερική ισορροπία.

Κεφάλαιο 1: Η οικονομική κρίση

1.1 Εισαγωγή

Οι αλλαγές που συνέβησαν τις τελευταίες δεκαετίες στην λειτουργία της διεθνούς οικονομίας και η επίδραση της παγκοσμιοποίησης, μετέβαλαν τον τρόπο με τον οποίο εκδηλώνονται και διαδίδονται οι κρίσεις, την ταχύτητα διάδοσής τους, αλλά και τους τρόπους αντιμετώπισής τους.

Οι κρίσεις, ως στοιχείο του καπιταλισμού, αποτελούν μια διακοπή στην λειτουργία του. Μέσω της ολοκλήρωσης των οικονομιών, η κρίση μιας χώρας μεταδίδεται ταχύτατα στις γειτονικές οικονομίες, εφόσον αυτές διαθέτουν έντονες οικονομικές διασυνδέσεις με την χώρα που πλήττεται πρώτη.

Έχοντας ως κριτήριο τα αίτια των κρίσεων, μπορούμε να διακρίνουμε τρεις γενιές κρίσεων (Kaminski & Reinhart, 1999)¹:

Οι κρίσεις πρώτης γενιάς είναι εκείνες, των οποίων οι αιτίες εντοπίζονται στη δημοσιονομική και τη νομισματική πολιτική των χωρών, όπως για παράδειγμα οι κρίσεις στις χώρες της Λατινικής Αμερικής κατά τις δεκαετίες του 1960 και του 1970.

Οι κρίσεις δεύτερης γενιάς είναι αυτές που οφείλονται σε αντικυκλικές πολιτικές σε ανεπτυγμένες οικονομίες. Σ' αυτές ανήκει η κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος στις αρχές της δεκαετίας του 1990, καθώς και οι αυτοεκπληρούμενες κρίσεις που οφείλονται κυρίως σε φημες και πανικό που αναπτύσσεται στις τάξεις των επενδυτών χωρίς να υπάρχει στην πραγματικότητα πρόβλημα στην πραγματική οικονομία.

Οι κρίσεις τρίτης γενιάς οφείλονται στον ηθικό κίνδυνο, την ασύμμετρη πληροφόρηση καθώς και σε υπέρμετρη αύξηση του διεθνούς δανεισμού και

τοποθετήσεις σε περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να χαρακτηριστούν ως «φούσκες». Τέτοιες ήταν οι κρίσεις του Μεξικού, το 1994, και η κρίση των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, το 1997.

Η κρίση του 2007 είναι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση που έπληξε την παγκόσμια οικονομία μεταπολεμικά. Εκδηλώθηκε ως κρίση εμπιστοσύνης μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία μεταδόθηκε στις διατραπεζικές αγορές προκαλώντας πρόβλημα ρευστότητας. Σε αντίθεση με προηγούμενες κρίσεις που εκδηλώθηκαν σε μεμονωμένες χώρες και μεταδόθηκαν σε περιορισμένο αριθμό χωρών, η κρίση του 2008-2009, ξεκίνησε από τις ανεπτυγμένες οικονομίες και μεταδόθηκε με μεγάλη ταχύτητα στον υπόλοιπο κόσμο.

Σε σύγκριση με το κραχ του 1929, μπορούν να σημειωθούν τα εξής: Η κρίση του 1929 ξεκίνησε ως ήπια οικονομική ύφεση, μετεξελίχθηκε σε χρηματιστηριακή κρίση, αργότερα μετατράπηκε σε τραπεζική και επεκτάθηκε σε όλο τον κόσμο. Η κρίση του 2007 ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό τομέα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, μετατράπηκε σε διεθνή κρίση των κεφαλαιαγορών και κατέληξε σε παγκόσμια οικονομική ύφεση. Και οι δύο κρίσεις, τόσο του 1929 όσο και του 2008, ξεκίνησαν από τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και εν συνεχεία επεκτάθηκαν στις υπόλοιπες χώρες. Η κρίση του 1929 εξαπλώθηκε κυρίως στη Λατινική Αμερική, ενώ η κρίση του 2008 κυρίως στην Ευρώπη.

Στο οικονομικό Κραχ του 1929, ο μηχανισμός εξάπλωσης της κρίσης από τις Ηνωμένες Πολιτείες στον υπόλοιπο κόσμο ήταν ο Κανόνας του Χρυσού με τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπου οι νομισματικές αρχές των υπόλοιπων χωρών αύξησαν τα επιτόκια για να αποτρέψουν την υποτίμηση των νομισμάτων τους (Καραμούζης, 2009)².

Στην πρόσφατη διεθνή κρίση, τα προβλήματα ξεκίνησαν και πάλι από τις ΗΠΑ, αλλά μεταφέρθηκαν στον υπόλοιπο κόσμο, μέσω των διεθνών αλληλεξαρτήσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών, που δημιουργήθηκαν με την παγκοσμιοποίηση.

Αντίθετα, η κρίση του 2008 ξεκίνησε με την κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ. Η κρίση αυτή επεκτάθηκε στη συνέχεια στις αγορές ομολόγων και στη διατραπεζική και σε διατάραξη της λειτουργίας του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος (Alpha Bank, 2008)³.

Η άνοδος των επιτοκίων από τη Fed συνέβαλε στην αντιστροφή της ανοδικής πορείας των τιμών των ακινήτων, το 2007. Την ίδια περίοδο, πολλά δάνεια άρχισαν να εισέρχονται στην περίοδο υψηλότερου επιτοκίου, μετά από μια περίοδο χαμηλού αρχικού τόκου, με συνέπεια τη διόγκωση των μη εξυπηρετούμενων δόσεων και τη συνακόλουθη αύξηση των κατασχέσεων κατοικιών.

Συνοψίζοντας, μπορούμε να αναφέρουμε ότι οι πιο πρόσφατες κρίσεις εξαπλώνονται ταχύτερα και επηρεάζουν περισσότερες οικονομίες. Επιπλέον, φαίνεται ότι η έλλειψη αυστηρού ρυθμιστικού πλαισίου καθιστά περισσότερο ευάλωτες τις οικονομίες στις κρίσεις.

1.2 Ορισμός

Υπάρχουν πολλοί ορισμοί για την έννοια της κρίσης. Σύμφωνα με το Sharpe (1963)⁴, μια κρίση είναι μια χρονική περίοδος όπου υπάρχει μια μεγάλη πτωτική κίνηση στην αγορά. Οι μονεταριστές συνδέουν τις οικονομικές κρίσεις με τον τραπεζικό πανικό (Friedman & Schwatz, 1963)⁵.

Σύμφωνα με ένα ευρύτερο ορισμό των κρίσεων προβλέπεται μια απότομη πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, καθώς και χρεοκοπίες μεγάλων επιχειρήσεων κλπ (Minsky, 1972)⁶.

Ο Mishkin (1992)⁷ παρέχει ένα πλαίσιο ασύμμετρης πληροφόρησης για την κατανόηση της φύσης των χρηματοοικονομικών κρίσεων. Σύμφωνα με τον ορισμό του, μια οικονομική κρίση είναι μια αναστάτωση στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες τα προβλήματα adverse selection και

moral hazard επιδεινώνονται, και οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν είναι σε θέση να διοχετεύσουν αποτελεσματικά τα κεφάλαια σε εκείνους που έχουν τις πιο παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες. Συνεπώς, η κρίση μπορεί να οδηγήσει την οικονομία μακριά από την ισορροπία.

1.3 Χαρακτηριστικά των κρίσεων

Η αγορά κατοικίας των ΗΠΑ παρουσίασε όλα τα συμπτώματα μιας «φούσκας» το 2006, με μεγάλες αυξήσεις στις τιμές κατά τη διάρκεια των ετών που προηγήθηκαν της κρίσης, τις χαμηλές αποδεκτές πιστωτικές βαθμολογήσεις για τους αγοραστές, τη μείωση της τιμής ανά μονάδα κινδύνου (Tudor, 2009)⁸.

Ο Mishkin (1996)⁹ εξηγεί το πώς μια αναπτυσσόμενη οικονομία μπορεί να παρεκκλίνει δραματικά από μια πορεία ανάπτυξης, πριν από μια οικονομική κρίση, σε μια δραματική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, μετά από το ξέσπασμα μιας κρίσης.

Έχουν πραγματοποιηθεί πολλές έρευνες για τις οικονομικές κρίσεις. Οι Demirguc-Kunt και Detragiache (1998)¹⁰ έδειξαν ότι οι κρίσεις συνήθως ξεσπούν όταν το μακροοικονομικό περιβάλλον εμφανίζει αδυναμίες, και ειδικά όταν η ανάπτυξη είναι χαμηλή και ο πληθωρισμός είναι υψηλός.

Επιπλέον, οι κρίσεις εμφανίζουν διαφορετικά χαρακτηριστικά από χώρα σε χώρα. Η ιστορική συχνότητα των τραπεζικών κρίσεων είναι παρόμοια σε χώρες υψηλού εισοδήματος και σε χώρες μεσαίου και χαμηλού εισοδήματος. Οι τραπεζικές κρίσεις αποδυναμώνουν δημοσιονομικά τις χώρες και στις δύο ομάδες, με τα δημόσια έσοδα να παραμένουν σταθερά, και τις φορολογικές δαπάνες συχνά να αυξάνονται ραγδαία. Περίπου τρία χρόνια μετά από μια οικονομική κρίση, τείνει να αυξάνεται το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, κατά μέσο όρο, περίπου 86%. Έτσι, η φορολογική επιβάρυνση της τραπεζικής κρίσης εκτείνεται πέρα από το κόστος των διασώσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων (Reinhart & Rogoff, 2008)¹¹.

Η μεγάλη ημερήσια μεταβλητότητα των τιμών είναι ένα ακόμη χαρακτηριστικό των περιόδων κρίσης (Greenwald και Stein, 1988)¹², όπως και η ασυνήθιστη αστάθεια των τιμών εντός της ημέρας (Lauterbach et al., 1993)¹³. Οι Blume, MacKinlay, και Terker (1989)¹⁴ καταγράφουν την υπερβολική αντίδραση των τιμών και αντιστροφή των αποδόσεων των μετοχών στις ΗΠΑ, κατά τη διάρκεια κρίσεων.

Η τρέχουσα κρίση, επίσης, σχετίζεται με την εμφάνιση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και με το φαινόμενο της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης. Η πλειοψηφία των κρίσεων αποτελούν συνέχεια της απελευθέρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών (Kaminsky & Reinhart, 1999)¹⁵, αφού οι ανεπαρκώς ρυθμιζόμενες, οικονομικές οντότητες που έχουν δημιουργηθεί, παρά τα πλεονεκτήματά τους, απειλούν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

1.4 Η έναρξη της κρίσης

Έως τις αρχές του 2007, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον μεγάλης αισιοδοξίας. Ο O' Neill (2011)¹⁶ χαρακτηρίζει την εποχή αυτή ως την εποχή της «υπέρτατης ευδαιμονίας».

Σε τέτοιες συνθήκες αισιοδοξίας και εφησυχασμού, οι υπερβολές φαίνονταν φυσιολογικές, τα ρίσκα που αναλαμβάνονταν από τον χρηματοοικονομικό τομέα ήταν μεγάλα, αλλά η αντίληψη για τα ρίσκα αυτά ήταν σχεδόν ανύπαρκτη, ενώ ο έλεγχος των αρχών ήταν ελάχιστος. Η προσγείωση στην πραγματικότητα και η κρίση ξεκίνησε το 2007 στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime) στις Η.Π.Α. (Calomiris, 2011)¹⁷. Η κρίση στη συγκεκριμένη αγορά έφερε στην επιφάνεια τις πρώτες ανησυχίες για το αν η προηγούμενη περίοδος ανάπτυξης βασιζόταν σε ισχυρά θεμέλια και αν υπήρχαν προβλήματα σε τμήματα της χρηματοοικονομικής αγοράς που δεν είχαν ανακαλυφθεί. Η αισιοδοξία ήταν

τόσο μεγάλη, που ακόμα και ένα χρόνο μετά το ξέσπασμα της κρίσης, λίγοι είχαν πλήρως αντιληφθεί την κρισιμότητα της κατάστασης, γι' αυτό και στις Η.Π.Α. αποφάσισαν τον Σεπτέμβριο του 2008 να αφήσουν την επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers να χρεοκοπήσει. Η εσπευσμένη διάσωση της πολυεθνικής ασφαλιστικής εταιρίας AIG την επόμενη μέρα δείχνει και το μέγεθος της έκπληξης που ακολούθησε την απόφαση η Lehman να αφεθεί να χρεοκοπήσει (Χαρδούβελης, 2011)¹⁸.

1.5 Αιτίες της κρίσης

Η επιστημονική κοινότητα και οι εποπτικές αρχές αιφνιδιάστηκαν από το ξέσπασμα και το μέγεθος της κρίσης (O'Neill, 2011)¹⁹. Μάλιστα, οι κεντρικές τράπεζες είχαν τότε επικεντρωθεί στην δραστηριότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού ρίσκου (hedge funds), τα οποία δεν ήταν τα μόνα υπεύθυνα για την κρίση, παραβλέποντας τη συμπεριφορά των επενδυτικών τραπεζών, όπως εύκολα διαπιστώνεται από τις προ της κρίσης εκθέσεις τους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι προειδοποιήσεις για την επερχόμενη κρίση, για τις αδυναμίες του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος και για τους κινδύνους που εγκυμονούσαν ήταν ελάχιστες.

Συνεπώς, μπορούμε να διακρίνουμε τα αίτια της κρίσης σε μακροοικονομικά και χρηματοοικονομικά. Στους μακροοικονομικούς παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση, εντάσσονται (Χαρδούβελης, 2009)²⁰:

(α) Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη όσον αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας. Οι ανισορροπίες είχαν σαν αποτέλεσμα τη μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία προς τις Η.Π.Α., δηλαδή σε φτηνότερο χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια στις Η.Π.Α. (Obstfeld & Rogoff, 2009²¹; Caballero & Krishnamurthy, 2009²²). Τα χαμηλά επιτόκια ενέτειναν τις ήδη υπάρχουσες ανισορροπίες του χρηματοοικονομικού

τομέα. Η παγκοσμιοποίηση και η διεθνοποίηση των οικονομικών και των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, που δεν συνοδεύθηκαν από την αντίστοιχη απαιτούμενη αναβάθμιση των μακροοικονομικών πολιτικών, της εποπτείας και του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών ενέτειναν την κρίση (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009).²³

Επιπλέον, δεν έγιναν αντιληπτοί από τις αρχές, οι συστημικοί κίνδυνοι, που προέκυπταν από την αλόγιστη ανάπτυξη του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού κλάδου (Καραμούζης, 2009).²⁴

(β) Η φούσκα των τιμών των ακινήτων στις Η.Π.Α. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ανοδική πορεία, η οποία αν και προβλημάτισε πολλούς αναλυτές, δεν παρεμποδίστηκε (Χαρδούβελης, 2009)²⁵. Η άνοδος των τιμών των κατοικιών σταμάτησε στα μέσα του 2006 και, έκτοτε, οι τιμές άρχισαν να πέφτουν. Η πτώση των τιμών των κατοικιών οδήγησε σε καθυστερήσεις πληρωμής των δόσεων των νοικοκυριών. Η αξία των σπιτιών έπεσε κάτω από την αξία του δανείου και πολλούς οφειλότες τους συνέφερε απλώς να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν από το σπίτι. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων.

(γ) Η πολιτικοοικονομική ιδεολογία που επικρατούσε στις Η.Π.Α. και τις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, σύμφωνα με την οποία οι αγορές είναι αποτελεσματικές και οι πολίτες συμπεριφέρονται ορθολογικά. Όμως, τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις χωρίς να έχουν αποτιμήσει σωστά τον κίνδυνο.

(δ) Οι εποπτικές αρχές και αυτές φαίνεται να είχαν πλήρως ενστερνιστεί την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς. Συνέπεια αυτού ήταν η απορρύθμιση, δηλαδή η κατάργηση πολλών από τους περιορισμούς στη δράση του χρηματοπιστωτικού τομέα που είχαν επιβληθεί από την εμπειρία της κρίσης στη δεκαετία του '30. Υπάρχουν όμως και αντίθετες απόψεις. Ο Calomiris (2011)²⁶ υπερασπίζεται τις αγορές και την χρησιμότητα της απορρύθμισης, επιρρίπτοντας τις ευθύνες στις κρατικές παρεμβάσεις.

(ε) Μια ακόμη αιτία της τρέχουσας διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, ήταν οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, που δεν αντιμετωπίστηκαν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι ανισορροπίες εκδηλώθηκαν με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, και ιδιαίτερα της Κίνας (Χαρδούβελης, 2009)²⁷.

Τα χαμηλά επιτόκια και τα χαλαρά κριτήρια χρηματοδότησης των τραπεζών στις αρχές της δεκαετίας, οδήγησαν σε μεγάλη αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης επιχειρήσεων και νοικοκυριών και τη ταχεία διάδοση των δομημένων προϊόντων (Goodhart, 2008)²⁸.

Στους χρηματοοικονομικούς παράγοντες που προξένησαν την κρίση καταλυτικό ρόλο έπαιξαν οι εξής: (Χαρδούβελης, Γ.Α., 2009)²⁹

(α) Η ραγδαία αύξηση των δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime), που συνέβαλλαν στην αύξηση των τιμών των κατοικιών. Ο Rajan (2010)³⁰ θεωρεί ότι η μεγάλη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού ενθαρρύνθηκε από τους πολιτικούς στις Η.Π.Α. ως αντίδοτο στη διευρυνόμενη ανισοκατανομή του εισοδήματος και την οικονομική στασιμότητα και αποδυνάμωση της μεσαίας τάξης.

(β) Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων, με πολύπλοκους δομημένους τίτλους, στους οποίους οι οίκοι αξιολόγησης παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις. Ιδιαίτερα οι επενδυτικές τράπεζες, αυτές που δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις ήταν εκείνες που διατηρούσαν το κομμάτι με το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση.

(γ) Η ενδογενής γένεση ρίσκων από τον συνδυασμό επιμέρους αρνητικών παραγόντων. Ο συστημικός κίνδυνος που εμφανίστηκε στην κρίση ανέδειξε ότι η προηγούμενη επιμονή των εποπτικών αρχών στον περιορισμό του κινδύνου ανά τράπεζα ή χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή ανά χρηματοοικονομικό προϊόν είναι ανεπαρκής.

(δ) Η νέα κερδοσκοπική νοοτροπία στον τραπεζικό τομέα. Οι αμοιβές των στελεχών σε όλες τις βαθμίδες συνδέονταν με τα βραχυχρόνια έσοδα, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος, ούτε οι μακροχρόνιες επιδόσεις. Αυτή η πρακτική ήταν συνδεδεμένη με την επικράτηση της αντίληψης περί αποτελεσματικότητας της αγοράς και ορθολογικών προσδοκιών (Cai, Cherny & Milbourn, 2010)³¹.

(ε) Σημαντικό μερίδιο ευθύνης φέρουν οι εταιρίες αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίες, ελλείπει ιστορικής πληροφόρησης, βαθμολογούσαν τα νέα και πολυσύνθετα παράγωγα προϊόντα εξομοιώνοντάς τα με τα κρατικά ομόλογα υψηλής διαβάθμισης, με συνέπεια οι επενδυτές να υποεκτιμούν τον κίνδυνο (Τράπεζα της Ελλάδας, 2009)³². Οι οίκοι αξιολόγησης κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια και για μεροληψία, αφού οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση. Οι οίκοι αυτοί άργησαν να καταλάβουν το μέγεθος του προβλήματος, προφανώς επηρεαζόμενοι από την κερδοφορία που έφερναν οι αξιολογήσεις των τιτλοποιήσεων. Μετά την κρίση, οι εποπτικές αρχές επανεξετάζουν το καθεστώς λειτουργίας τους.

(στ) Η υψηλή μόχλευση, που συνεπάγεται λίγα ίδια κεφάλαια και υψηλό δανεισμό σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος (Adrian & Shin, 2009³³; Crotty, 2009³⁴). Μάλιστα ο δανεισμός που χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις την εποχή εκείνη ήταν κυρίως βραχυχρόνιος. Έτσι, όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι επενδυτικές τράπεζες άρχισαν να πέφτουν και οι αγορές αντιλήφθηκαν την κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών, τότε αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, αναγκάζοντας έτσι τις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε περαιτέρω πωλήσεις άλλων υγιών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες με τη σειρά τους πίεζαν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμα περισσότερο προς τα κάτω. Η απομόχλευση, δηλαδή η άρνηση στην ουσία νέου δανεισμού στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που επένδυναν για ίδιο λογαριασμό με δανεικά

κεφάλαια, έπαιξε βασικό ρόλο στην επέκταση της κρίσης. Η απομόχλευση οδήγησε στη συνέχεια και στο πέρασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία (Χαρδούβελης, 2011)³⁵.

ζ) Οι ατέλειες του συστήματος εποπτείας. Η τρέχουσα κρίση αποκάλυψε σοβαρά προβλήματα ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών, τόσο σε διασυνοριακό επίπεδο όσο και μέσα(σε κάθε χώρα (Τράπεζα της Ελλάδας, 2009).

Συνοψίζοντας, μπορεί να αναφερθεί ότι τα αίτια της τρέχουσας κρίσης είναι τα εξής (Κολλίντζας, Ψαλιδόπουλος, 2009)³⁶:

- Οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες
- Η υπερβολική πιστωτική επέκταση και μόχλευση
- Τα φαινόμενα ασύμμετρης πληροφόρησης
- Τα ρυθμιστικά κενά και η ελλιπής εποπτεία

1.6 Συνέπειες της κρίσης

Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις οδηγούν σε απότομη οικονομική ύφεση, χαμηλά δημόσια έσοδα, διευρύνουν τα δημόσια ελλείμματα, και τα υψηλά επίπεδα χρέους, ωθώντας πολλές κυβερνήσεις στην πτώχευση. Όμως, όταν αρχίζει η ανάκαμψη από μια παγκόσμια οικονομική κρίση, παραμένει η ύφεση και συχνά έρχεται ένα δεύτερο κύμα κρίσης, που δεν είναι άλλο από την κρίση του χρέους. Αυτό συνέβη και στην ελληνική περίπτωση.

Η συνεχιζόμενη κρίση έχει πλήξει σοβαρά τις αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας, οι οποίες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των όρων και το βαθμό στον οποίο η χώρα έχει πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Οι αξιολογήσεις της

πιστοληπτικής ικανότητας λειτουργούν ως ένα μέτρο πρόβλεψης της πιθανότητας μιας χώρας να πτωχεύσει. Επομένως, οι χώρες με τις χαμηλότερες βαθμολογίες είναι αυτές που δεν είναι σε θέση να δανειστούν από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και εξαρτώνται από την παροχή δανείων από διεθνείς οργανισμούς ή από άλλες κυβερνήσεις. Η Reinhart (2001)³⁷ εξέτασε τη σχέση μεταξύ των κρίσεων και των αλλαγών στις αξιολογήσεις και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι κρατικές αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας συστηματικά αποτυγχάνουν να προβλέψουν τραπεζικές και νομισματικές κρίσεις.

1.7 Τρόποι αντιμετώπισης

Σε ο,τι αφορά τα μέτρα αντιμετώπισης, η πρόσφατη κρίση αιφνιδίασε κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες και διεθνείς οργανισμούς, καθώς υπήρχαν απόψεις που υποστήριζαν ότι είχαν τιθασευτεί οι οικονομικοί κύκλοι. Οι Αρχές, παρόλα αυτά, αντέδρασαν άμεσα.

Οι κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Ένας από τους πιο διαδεδομένους τρόπους προστασίας της σταθερότητας ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η ύπαρξη ενός συστήματος εγγύησης των καταθέσεων, γιατί βοηθά τις φερέγγυες και συντηρητικές τράπεζες να αντιμετωπίσουν τον πανικό των επενδυτών σε εποχές με χαμηλή ρευστότητα.

Πολλές κυβερνήσεις στο τέλος του 2008 υιοθέτησαν επιπλέον δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών τους. Η εκδήλωση της κρίσης απέδειξε, όμως, ότι απαιτείται μια συνολικότερη αντιμετώπιση των κινδύνων όλου του χρηματοοικονομικού συστήματος

Κεφάλαιο Δεύτερο. Η ελληνική κρίση

Εισαγωγή

Η Ελλάδα αντιμετωπίζει σήμερα μια σφοδρή κρίση χρέους. Στις 2 Μαΐου 2010, τα μέλη της ευρωζώνης και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ενέκριναν ένα οικονομικό πακέτο €10 δισεκατομμυρίων για την Ελλάδα, σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η χρεοκοπία και να ανακοπεί η μετάδοση της κρίσης από την Ελλάδα και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, κυρίως την Πορτογαλία, την Ισπανία, την Ιρλανδία και την Ιταλία. Μέχρι και σήμερα, τα οικονομικά προβλήματα της χώρας δεν έχουν αμβλυνθεί, ενώ συχνά επανέρχεται το ζήτημα της ελληνικής χρεοκοπίας.

Τα τρέχοντα οικονομικά προβλήματα στην Ελλάδα έχουν προκληθεί από ένα συνδυασμό εθνικών και διεθνών παραγόντων (Nelson et al., 2010)³⁸. Εσωτερικούς παράγοντες αποτελούν οι υψηλές κρατικές δαπάνες, οι διαρθρωτικές αδυναμίες, η φοροδιαφυγή, η διαφθορά κτλ, οι οποίοι έχουν συμβάλει στη συσσώρευση του χρέους στην Ελλάδα. Σε διεθνές επίπεδο, η υιοθέτηση του ευρώ και η χαλαρή υιοθέτηση των κανόνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης που στόχευαν στον περιορισμό της συσσώρευσης του χρέους, επίσης πιστεύεται ότι έχουν συμβάλει στην τρέχουσα κρίση στην Ελλάδα.

Η κρίση στην Ελλάδα ξεκίνησε με αφορμή την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά σύντομα εξελίχθηκε σε κρίση χρέους. Αρχικά, υπήρχαν προσδοκίες ότι η ελληνική οικονομία δεν θα είχε σοβαρές επιπτώσεις από την παγκόσμια κρίση, αφού οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε δομημένα προϊόντα. Ο λόγος ήταν ότι δεν συμμετείχαν οι ελληνικές τράπεζες στην αγορά των «τοξικών ομολόγων» (Γκόγκας, 2008³⁹).

Αυτές οι ελπίδες διαψεύστηκαν όταν η ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά αντιμετώπισε προβλήματα ρευστότητας, τα οποία φανέρωσαν τις δομικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας.

Με βάση τα αίτια της κρίσης του 2007, μπορεί να γίνει η ανάλυση των αιτιών της ελληνικής κρίσης:

Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες ήταν παρούσες και στην ελληνική οικονομία, η οποία εμφανίζει σοβαρά δομικά προβλήματα.

Η παγκοσμιοποίηση μετάδωσε τις συνέπειες της παγκόσμιας κρίσης και στην Ελλάδα (Γκόγκας, 2010)⁴⁰.

Η ελληνική οικονομία εμφανίζει πολύ μεγάλο χρέος, το οποίο συσσωρεύτηκε τις τελευταίες δεκαετίες (Γκόγκας, 2010). Βεβαίως, το έλλειμμα διογκώθηκε και από το ξέσπασμα της παγκόσμιας κρίσης.

Άλλα εσωτερικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας που έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην εξάπλωση της κρίσης είναι η διαφθορά και η φοροδιαφυγή που ταλανίζουν την ελληνική οικονομία.

Από τα παραπάνω, φαίνεται ότι οι κάποιες από τις αιτίες της παγκόσμιας κρίσης συνέβαλλαν και στην ελληνική κρίση, όπως οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, η παγκοσμιοποίηση, οι ατέλειες του συστήματος εποπτείας και ο τρόπος λειτουργίας των τραπεζών. Όμως, η ελληνική κρίση εμφανίζει κάποια επιπλέον αίτια, όπως οι αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και η λειτουργία της ευρωζώνης. Από την άλλη πλευρά, κάποιες αιτίες που υπήρχαν στην παγκόσμια κρίση δεν είναι παρούσες στην ελληνική, όπως η φούσκα των ενυπόθηκων δανείων.

Η κρίση στην Ελλάδα έκανε εμφανείς τις επιπτώσεις της έλλειψης ενός κατάλληλα διαμορφωμένου ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου. Το άμεσο αποτέλεσμα της κρίσης είναι η έλλειψη ρευστότητας και η συνεπακόλουθη αύξηση των επιτοκίων. Η κρίση πλήττει πλέον το σύνολο της πραγματικής ελληνικής οικονομίας, αφού η ανεργία και ο πληθωρισμός, αλλά και η μείωση της κατανάλωσης συνεχώς επιδεινώνονται. Η τρέχουσα κατάσταση θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί ή έστω περιοριστεί, αν οι ελληνικές αρχές ασκούσαν τα τελευταία χρόνια μια πιο αυστηρή δημοσιονομική πολιτική, με

στόχο τη μείωση των ελλειμμάτων. Επιπλέον, θα έπρεπε να υπάρχει ένα αυστηρότερο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, για την καλύτερη διαχείριση των προβλημάτων ρευστότητας.

2.1 Κρίση Χρέους του Ελληνικού Δημοσίου

Οι ισχυρές αναταράξεις, που ξεκίνησαν το 2007 στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν σε όλο τον κόσμο, δεν θα μπορούσαν να μην επηρεάσουν και την ελληνική οικονομία, ιδίως μετά το Σεπτέμβριο του 2008 όταν η κρίση επιδεινώθηκε δραματικά. Ωστόσο, οι βασικότερες αιτίες της κρίσης χρέους του ελληνικού δημοσίου ήταν οι χρόνιες παθογένειες της χώρας τόσο σε οικονομικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο.

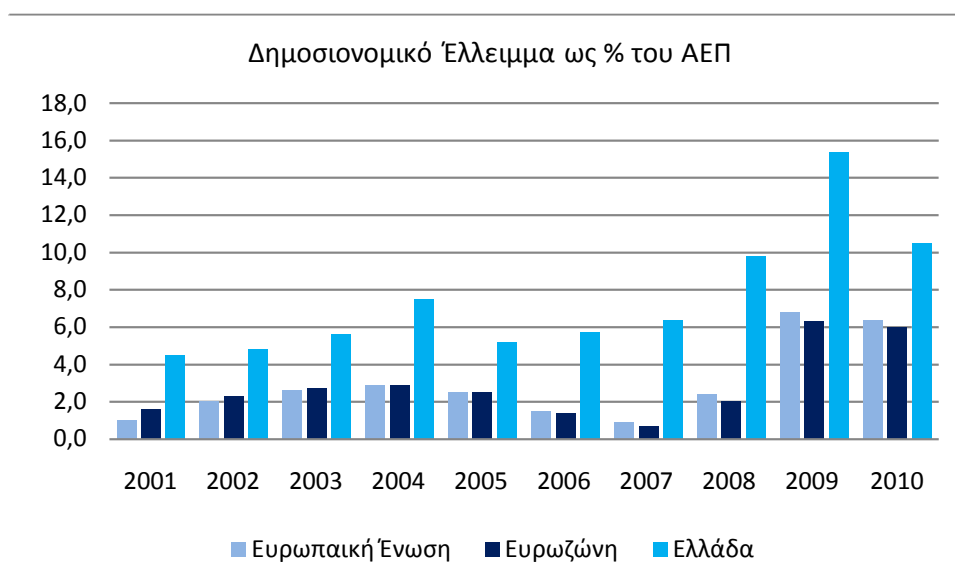
2.1.1 Τα αίτια της κρίσης

1) Το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον στο εξωτερικό

Ένα από τα πιο σημαντικά προβλήματα που παρατηρήθηκαν από την αρχή της κρίσης ήταν η δημιουργία ενός φαύλου κύκλου αλληλοεπιδράσεων μεταξύ των αρνητικών εξελίξεων στην πραγματική οικονομία και στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η δυσλειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών συμπύκνωση την οικονομική δραστηριότητα ενώ με τη σειρά της, η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας υπονόμει περαιτέρω την κεφαλαιακή θέση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ικανότητά του να χρηματοδοτεί τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων εκ μέρους των τραπεζών περιόρισε την προσφορά δανείων οδήγησε σε λιγότερες επενδύσεις και λιγότερη κατανάλωση. Η μείωση της ροπής για κατανάλωση ή ανάληψη επενδύσεων με τη σειρά της είχε ως αποτέλεσμα να περιοριστεί και η ζήτηση για πιστώσεις. Επιπλέον, η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και του όγκου εμπορίου παγκοσμίως έπληξε τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, Αναστασάτος, Τάσος (2011)⁴¹,

2) Δημοσιονομική πολιτική

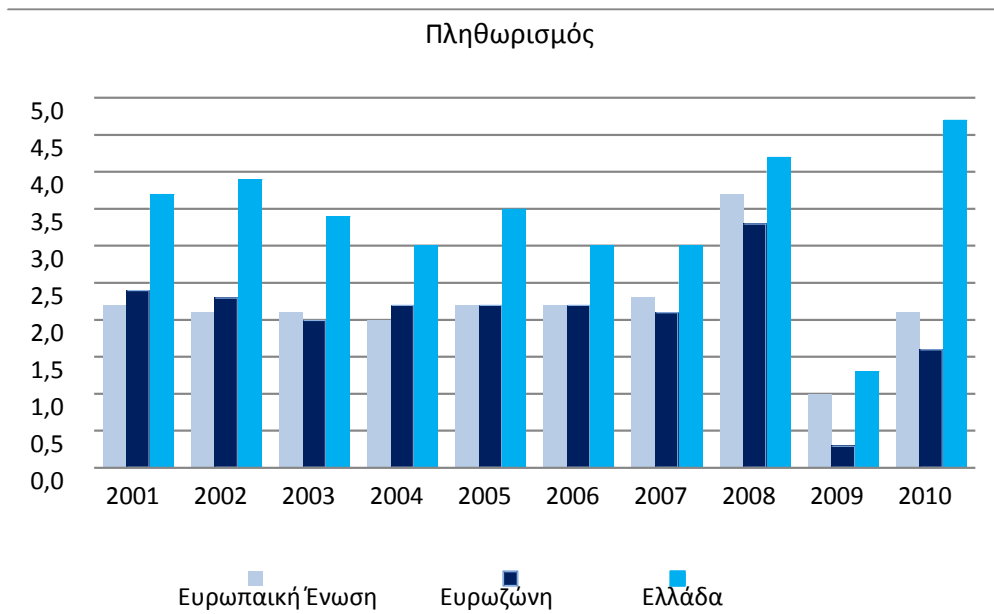
Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, όπως δείχνει το παρακάτω διάγραμμα, και μετά το 2003 το δημόσιο έλλειμμα συνέχισε να υπερβαίνει κατά πολύ το όριο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης του 3% του ΑΕΠ και το συνολικό χρέος του ελληνικού δημοσίου παρέμεινε κοντά στο 100% του ΑΕΠ (πολύ μακριά από το στόχο του 60%).



Διάγραμμα 2.1.2: Δημοσιονομικό έλλειμμα

3) Έλλειψη Ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής Οικονομίας

Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας παρουσίασε σημαντικά προβλήματα μετά το 2000 και την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ. Ο πληθωρισμός, παρόλο που μειώθηκε σε σχέση με τα επίπεδα πριν από το 2000, παρέμεινε αισθητά υψηλός για τα δεδομένα της ευρωζώνης. Κατά μέσο όρο ήταν πάνω από 1% υψηλότερος σε σχέση με το επίπεδο του πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ.⁴² Αντζουλάτος, Άγγελος Α. (2011)



Διάγραμμα 2.1.3: πληθωρισμός

Επιπλέον, και το επίπεδο αύξησης των μισθών (λαμβάνοντας υπόψη και την αύξηση της παραγωγικότητας) ήταν συγκριτικά μεγαλύτερος από το μέσο όρο της Ευρωζώνης. Ο συνδυασμός του υψηλού πληθωρισμού και της μεγάλης αύξησης της αμοιβής της εργασίας σε σχέση με την παραγωγικότητα, είχε ως αποτέλεσμα να χειροτερεύσει η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος το διάστημα 2001-2009 η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας υποχώρησε κατά 25%.

4) Η αδυναμία αναπροσαρμογής της ελληνικής οικονομίας στις απαιτήσεις του ευρώ

Στις αρχές του 2001 (01/01/2001) η Ελλάδα γίνεται το δωδέκατο μέλος της Ζώνης του Ευρώ. Αυτό το γεγονός θα άλλαζε ριζικά το οικονομικό περιβάλλον και θα έπρεπε να αλλάξει και τον τρόπο άσκησης της οικονομικής πολιτικής. Η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος εκτός από πλεονεκτήματα είχε και σημαντικούς περιορισμούς όπως:

- Απώλεια της δυνατότητας άσκησης νομισματικής πολιτικής. Πλέον, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι η αποκλειστική αρμόδια αρχή που καθορίζει τόσο το επίπεδο του βασικού επιτοκίου, όσο και το ύψος της προσφοράς χρήματος.
- Απώλεια της δυνατότητας υποτίμησης του νομίσματος. Για μια χώρα σαν την Ελλάδα αυτό σημαίνει ότι χάνεται η δυνατότητα τόνωσης της ανταγωνιστικότητας μέσω της υποτίμησης του εθνικού της νομίσματος.

Αυτά τα δύο μειονεκτήματα κάνουν επιτακτική την αλλαγή του τρόπου άσκησης οικονομικής πολιτικής. Από εδώ και στο εξής η δημοσιονομική πειθαρχία και η σταθερότητα των τιμών θα έπρεπε να αποτελούν τους βασικούς άξονες πάνω στους οποίους θα πορευόταν η ελληνική οικονομία. Κάτι τέτοιο όμως δεν έγινε στην περίπτωση της Ελλάδας (τουλάχιστον στο βαθμό που θα έπρεπε) με αποτέλεσμα χρόνια αργότερα, η ελληνική οικονομία

θα ερχόταν αντιμέτωπη με τις χρόνιες παθολογικές της.

5) Ακαμψία της αγοράς εργασίας

Στα πλαίσια του ευρώ η αγορά εργασίας έπρεπε να είναι πιο ευέλικτη ώστε να υπάρχει η δυνατότητα τόνωσης της ανταγωνιστικότητας χωρίς να υποτιμηθεί το νόμισμα (εσωτερική υποτίμηση). Σε αντίθεση με αυτό, η αγορά εργασίας στην Ελλάδα παρέμεινε κλειστή. Πάνω από 700 000 άτομα εργάζονταν στα δημόσιο τομέα και αρκετά επαγγέλματα του ιδιωτικού τομέα (δικηγόροι, μηχανικοί, οδηγοί ταξί κλπ) λειτουργούσαν κάτω από έναν ιδιόρρυθμο καθεστώς εργασίας και ήταν υπερπροστατευμένα (τα αποκαλούμενα και κλειστά επαγγέλματα).

6) Διαφθορά και έλλειψη διαφάνειας

Η δημόσια διοίκηση αντιμετώπιζε αρκετά και σοβαρά προβλήματα. Τα ποσοστά φοροδιαφυγής στην Ελλάδα σε όλο το χρονικό διάστημα μετά το 2000 βρίσκονταν σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα με αποτέλεσμα να υπάρχει μεγάλη απώλεια εσόδων για το κράτος και συνεπώς διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Επιπλέον υπήρχε αδιαφάνεια σε σχέση με τον τρόπο κατανομής των κρατικών και κοινοτικών κονδυλίων καθώς και στις διαδικασίες ανάθεσης των δημοσίων έργων. Το τελευταίο είχε ως συνέπεια αρκετά από τα μεγάλα δημόσια έργα να υπερφορολογηθούν οδηγώντας και πάλι στην αύξηση των ελλειμμάτων. Τέλος, υπήρχαν παραπλανητικές δημοσιεύσεις στατιστικών αποτελεσμάτων που είχαν σχέση με τους βασικούς δείκτες της οικονομίας.

2.1.2 Οι συνέπειες της κρίσης

1) Επιδείνωση των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος ήταν σταθερά υψηλός από τα μέσα της δεκαετίας του '90, αρχικά επιβραδύνθηκε το 2007 και από το 2008 σημειώνει αρνητικές τιμές. Η μείωση του ΑΕΠ είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί ακόμα περισσότερο το ποσοστό του ελλείμματος. Η οικονομική ύφεση είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί η ζήτηση. Η μείωση της ζήτησης με τη σειρά της είχε ως επακόλουθο να μειωθεί και η παραγωγή κάτι το οποίο επέφερε τελικά την αύξηση της ανεργίας.

Πίνακας 2.1.2: Ελληνική οικονομία – βασικά μακροοικονομικά μεγέθη

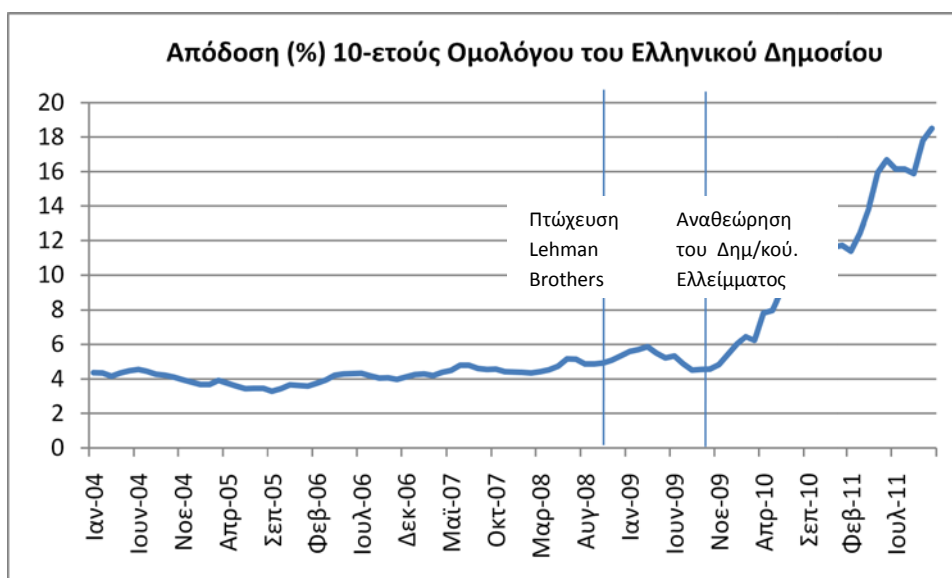
Ελληνική Οικονομία										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
(%) Μεταβολή ΑΕΠ	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	5,5	3,0	-0,2	-3,3	-3,5
Έλλειμμα (% ΑΕΠ)	1,4	1,4	3,0	7,5	5,2	5,7	6,4	9,8	15,4	10,5
Ανεργία (%)	10,7	10,3	9,7	10,5	9,9	8,5	7,6	7,6	9,6	10,1
Πληθωρισμός	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7

Πηγή: Eurostat

2) Κατακόρυφη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού

Αρχικά η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έδειχνε να έχει ελάχιστες συνέπειες πάνω στην ελληνική οικονομία. Οι ελληνικές τράπεζες, σύμφωνα με τα μέχρι τώρα στοιχεία, δεν ήταν εκτεθειμένες σε τοξικά ομόλογα που συνδέονταν με την αγορά ακινήτων των ΗΠΑ. Ακόμα και μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008, τα spreads ανέβηκαν έως τις 250 μονάδες βάσης στις αρχές του 2009, αλλά μετά υποχώρησαν και πάλι σταδιακά γύρο στις 120 μονάδες βάσης τον Αύγουστο του ίδιου έτους. Όμως, στη συνέχεια η κατάσταση θα άλλαζε

δραματικά. Τον Οκτώβριο του 2009 η νεοεκλεγμένη κυβέρνηση ανακοινώνει ότι το δημόσιο έλλειμμα για το 2009 θα διαμορφωθεί στο 12,7% του ΑΕΠ αντί του 6% που ήταν οι προβλέψεις της προηγούμενης κυβέρνησης. (το έλλειμμα του 2009 μετά από αλλεπάλληλες διορθώσεις σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής διαμορφώθηκε στο 15,8% του ΑΕΠ). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι αγορές και οι οίκοι αξιολόγησης να στρέψουν την προσοχή τους στις παθογένειες της ελληνικής οικονομίας και να αμφιβάλλουν τόσο για την ικανότητα της Ελλάδας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, όσο και για το κατά πόσο το οικοδόμημα της ευρωπαϊκής ένωσης και της ευρωζώνης είχε τις βάσεις και τα οικονομικά εργαλεία να ανταποκριθεί σε μια τέτοια πρόκληση.



Διάγραμμα 2.2.1: Απόδοση 10-ετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου

Τον Οκτώβριο του 2009 το spreads του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου εκτινάχθηκε στις 900 μονάδες βάσης και οι οίκοι αξιολόγησης προχώρησαν σε μια σειρά υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας.

3) Προσφυγή της Ελλάδας στο μηχανισμό στήριξης

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, το ελληνικό δημόσιο ήταν αδύνατο να δανειστεί από τις αγορές χωρίς να πληρώσει εξωφρενικά επιτόκια και στις αρχές Μαΐου του 2009 προσέφυγε στον μηχανισμό στήριξης. Η κυβέρνηση υπέγραψε μια συμφωνία με το

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την εφαρμογή ενός πλάνου διεξόδου από την κρίση διάρκειας τριών ετών. Το αρχικό πλάνο προέβλεπε την χορήγηση δανείου ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ προς την Ελλάδα (όπου θα συμμετείχαν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Ευρωπαϊκή Ένωση) με αντάλλαγμα η ελληνική κυβέρνηση να προχωρήσει σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα είχαν ως στόχο την μείωση του ελλείμματος στο 8,1% του ΑΕΠ το 2010 και κάτω του 3% έως το τέλος του προγράμματος το 2014. Η εφαρμογή αυτού του προγράμματος όμως, έδειξε να συναντά αρκετά εμπόδια και να μην πετυχαίνει τους στόχους (κυρίως λόγω της αδυναμίας του κρατικού μηχανισμού να εφαρμόσει τις προβλεπόμενες μεταρρυθμίσεις αλλά και λόγω των κοινωνικών αντιδράσεων που προκαλούν τα

μέτρα λιτότητας του προγράμματος, της επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης διεθνώς και των λανθασμένων εκτιμήσεων). Το κλίμα αβεβαιότητας για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε με ακόμα πιο ανησυχητικούς ρυθμούς. Ενδεικτικό αυτής της κατάστασης είναι οι εξαιρετικά χαμηλές βαθμολογίες που δίνουν οι οίκοι αξιολόγησης για την πιστοληπτική ικανότητα του ελληνικού δημοσίου.

Αυτές οι εξελίξεις ανέδειξαν την αναγκαιότητα αναθεώρησης του προγράμματος με αποτέλεσμα να έχουμε την συμφωνία της 21 Ιουλίου 2011, που προέβλεπε μείωση των επιτοκίων και επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανείων σε σχέση με το αρχικό πρόγραμμα και ένα «κούρεμα» του ελληνικού χρέους κατά 21% με την εθελοντική συμμετοχή και των ιδιωτών κατόχων τίτλων του ελληνικού δημοσίου. Ωστόσο, ούτε αυτές οι

αλλαγές ήταν ικανές να λύσουν το πρόβλημα με αποτέλεσμα την αναθεώρηση του προγράμματος για δεύτερη φορά στις 26 και 27 Οκτωβρίου 2011. Η νέα αυτή συμφωνία προβλέπει την χορήγηση δανείου προς την Ελλάδα ύψους 130 δισεκατομμυρίων ευρώ και μείωση του ελληνικού χρέους που κατέχουν οι ιδιώτες πιστωτές κατά 50% (η συμμετοχή των ιδιωτών ήταν και πάλι εθελοντική). Έτσι, από το συνολικό χρέος της Ελλάδας (360 δισ.), τίτλοι ύψους 206 δισεκατομμύρια θα υποστούν απομείωση της αξίας τους κατά 100 δισεκατομμύρια. Οι ελληνικές τράπεζες εκτιμάται ότι έχουν στα χαρτοφυλάκιά τους ομόλογα του ελληνικού δημοσίου ύψους 60 δισεκατομμυρίων και συνεπώς θα έχουν απώλειες 30 δισεκατομμυρίων από τη νέα συμφωνία. Για να καλύψουν αυτές τις ζημίες και παράλληλα να διατηρήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια στα απαιτούμενα επίπεδα, οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να προχωρήσουν σε σημαντικές αυξήσεις κεφαλαίου. Αρχικά, οι τράπεζες θα πρέπει να αναζητήσουν χρηματοδότηση από τους μετόχους ή τις αγορές. Σε περίπτωση που κάποια τράπεζα δεν θα μπορέσει να εξασφαλίσει την χρηματοδότησή της από τον ιδιωτικό τομέα τότε, θα πρέπει να στραφεί προς την κρατική βοήθεια. Τέλος, εάν και το κράτος δεν είναι σε θέση να στηρίξει τις τράπεζές του, οι τελευταίες θα πρέπει να αναζητήσουν πόρους από το Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF). Οι όροι ωστόσο με τους οποίους η κυβέρνηση ή το EFSF θα δανειστούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν είναι ξεκάθαρα διατυπωμένοι και συνεπώς υπάρχει μεγάλος κίνδυνος οι τωρινοί μέτοχοι να υποστούν μεγάλες απώλειες με κίνδυνο ακόμα και να χάσουν τις τράπεζές τους.

Κεφάλαιο 3: το ελληνικό τραπεζικό σύστημα

3.1 Εισαγωγή

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί τη βάση του χρηματοοικονομικού συστήματος, το οποίο αποτελείται από τις χρηματοοικονομικές αγορές, τα χρηματοοικονομικά προϊόντα και τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς (Νούλας, 2000)⁴³. Η βασική λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η διευκόλυνση της μεταφοράς κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες της οικονομίας.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος⁴⁴, τον Απρίλιο του 2011, στην Ελλάδα ήταν εγκατεστημένα και λειτουργούσαν 62 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 65 τον Νοέμβριο του 2010), εκ των οποίων:

- 34 πιστωτικά ιδρύματα (18 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες),
- 22 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης,
- 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς δεν υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης, και
- 1 πιστωτικό ίδρυμα που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του ν.3601/2007, δηλαδή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τις τράπεζες το 2010 μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαμορφώθηκαν σε €3.192,5 εκατ. έναντι €3.823,6εκατ. το 2009, παρουσίασαν δηλαδή μια μείωση της τάξης του 16,5%, έναντι της αντίστοιχης μείωσης κατά 18,4% των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών (€3.472,2το 2010 έναντι €4.255,2το 2009). Ωστόσο, το γεγονός ότι το σύνολο των κεφαλαίων που άντλησαν οι εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα ανέρχεται στο 92% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αποτελεί απόδειξη για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις μετοχές των εταιρειών του τραπεζικού κλάδου (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2011)⁴⁵.

3.2 Η ελληνική οικονομία πριν την κρίση

Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ το 2001 έγινε δυνατή χάρη στη σημαντική βελτίωση των επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας κατά τη δεκαετία του 1990. Η δημοσιονομική προσαρμογή ήταν ιδιαίτερα αξιοσημείωτη, δεδομένου ότι, σε αντίθεση με προηγούμενες περιόδους, δημιουργήθηκε πρωτογενές πλεόνασμα, με αποτέλεσμα το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ να διαμορφωθεί το 1999 στο 3%, που ήταν απαραίτητη προϋπόθεση ένταξης. Παράλληλα, οι δείκτες ανταγωνιστικότητας, ενώ είχαν παρουσιάσει σημαντική χειροτέρευση τη δεκαετία του 1980, εμφάνισαν στη συνέχεια τάσεις σταθεροποίησης.

Η ελληνική οικονομία, από την ένταξή της στην ΟΝΕ, έπρεπε να συμμορφώνεται με κάποιους κανόνες, όπως το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης ήταν μια

συμφωνία μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ με στόχο τον περιορισμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας εντός της ONE. Το Σύμφωνο αποσκοπούσε στο να διασφαλιστεί ότι η συνέχιση της σύγκλισης, ενώ προέβλεπε κυρώσεις σε περίπτωση μη συμμόρφωσης των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το Σύμφωνο εγγυόταν μια διαρκή διαχείριση των δημόσιων οικονομικών και περιελάμβανε ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης σε περίπτωση που το έλλειμμα κάποιας χώρας-μέλους υπερέβαινε το κριτήριο του 3%, καθώς και σε ένα σύνολο ρυθμίσεων αποτρεπτικού χαρακτήρα ώστε τα κράτη-μέλη να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα (Από την ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης)⁴⁶.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα κράτη-μέλη που συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ δεσμεύονταν για την επιδίωξη ενός ισοσκελισμένου προϋπολογισμού με την εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών τους, ώστε να ανακτήσουν τα περιθώρια ελιγμών στην άσκηση της δημοσιονομικής τους πολιτικής. Αυτή η επιδίωξη ήταν αναγκαία για την προετοιμασία της Ευρώπης να αντιμετωπίσει τις συνέπειες της γήρανσης του πληθυσμού της. Κάθε εναλλακτική “συμπεριφορά” θα μετέθετε στις επόμενες γενιές το βάρος των ελλειμμάτων που θα είχαν ενδεχομένως συσσωρεύσει οι προγενέστερες γενιές. Επιπλέον, η διατήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, με την επίτευξη υγιών δημόσιων οικονομικών στα κράτη- μέλη, εξασφάλιζε τη μακροπρόθεσμη οικονομική σύγκλιση και ανάπτυξη.

Ενώ υπήρχε αυτό το πλαίσιο στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία σημείωνε τα διπλάσια ποσοστά αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με τις χώρες της ζώνης του ευρώ (4,2% στην Ελλάδα την περίοδο 2000-2007, έναντι 2,1% στη ζώνη του ευρώ). Η οικονομική ανάπτυξη που επιτεύχθηκε κατά την εν λόγω περίοδο επιβραδύνθηκε το 2008, οπότε ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 2% το 2008, διατηρώντας ωστόσο μια θετική διαφορά 1,4

εκατοστιαίας μονάδας από το μέσο ρυθμό ανάπτυξης της ευρωζώνης (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2011)⁴⁷.

Η ανάπτυξη αυτή στηρίχθηκε κατά κύριο λόγο σε αυξήσεις της ζήτησης, οι οποίες τροφοδοτούνταν από την ευκολότερη πρόσβαση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε πιστώσεις χάρη στα χαμηλότερα επιτόκια, και συνυπήρξε με την εμφάνιση δίδυμων ελλειμμάτων, δηλ. δημοσιονομικού ελλείμματος και ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Ζωγραφάκης & Σπαθής, 2011)⁴⁸.

Η βελτίωση όμως αυτή των οικονομικών μεγεθών δεν διατηρήθηκε. Αυτό οφείλεται στη μεταβολή της κατεύθυνσης της οικονομικής πολιτικής, η οποία από το 2002 και μετά χαρακτηρίζεται από παροχές και διεύρυνση των κρατικών παρεμβάσεων (Alpha Bank, 2010). Εκτιμάται ότι κατά την περίοδο 2001-2009 η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας υποχώρησε σημαντικά.

Παρόμοιες τάσεις παρατηρήθηκαν και σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σημαντικές απώλειες στην ανταγωνιστικότητά τους σημείωσαν επίσης η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία (Davies and Green, 2010).

Η απώλεια ανταγωνιστικότητας, σε συνδυασμό με την αδυναμία κατάλληλης προσαρμογής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, είχε επιπτώσεις στην δημοσιονομική πολιτική (Artus, 2007). Πιο συγκεκριμένα, μετά τη νομισματική ενοποίηση, προκειμένου να αντιμετωπίσουν την απώλεια ανταγωνιστικότητάς τους, οι προαναφερθείσες χώρες εκμεταλλεύθηκαν τη μεγαλύτερη και με μικρότερο κόστος δυνατότητα δανεισμού που τους παρείχε το ενιαίο νόμισμα και αύξησαν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα, ασκώντας έντονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Στην περίπτωση της Ελλάδος, προς την κατεύθυνση αυτή συνέβαλε και η αναθεώρηση του ΑΕΠ προς τα άνω κατά 9,6%. Αυτή η κίνηση είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση του

χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρέχοντας τη δυνατότητα στην κυβέρνηση να δανείζεται με μεγαλύτερη ευχέρεια τα επόμενα χρόνια.

Παρά την απώλεια ανταγωνιστικότητας, οι πολιτικές αυτές, σε συνδυασμό με το ευνοϊκό γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, συνετέλεσαν στη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης στην Ελλάδα μέχρι το ξέσπασμα της διεθνούς οικονομικής κρίσης, το 2008. Η μεγάλη αύξηση του χρέους οφείλεται αφενός στην οικονομική κρίση (πακέτο ενίσχυσης τραπεζών, επιδόματα ανεργίας, αύξηση τόκων, πτώση εσόδων από φόρους κ.λπ.) και αφετέρου στην υπερβολική αύξηση ορισμένων δαπανών λόγω της προεκλογικής περιόδου του 2009 (προσλήψεις στο Δημόσιο, αύξηση μισθών κ.λπ.). Η εξέλιξη του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ εμφανίζεται δραματική μετά το 2009, και λόγω του γεγονότος ότι οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ είναι αρνητικοί. Η αύξηση των ελλειμμάτων και του χρέους της ελληνικής κυβέρνησης κατά τα έτη 2008- 2009, σε συνδυασμό με τη διεθνή οικονομική κρίση, που συρρίκνωσε την παγκόσμια ρευστότητα, προκάλεσε σοβαρές δυσκολίες στη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων αυτών (Ζωγραφάκης & Σπαθής, 2011)⁴⁹.

Μετά τις πρόσφατες αναθεωρήσεις των δημοσιονομικών μεγεθών, σε συνδυασμό με τις αποτυχημένες προσπάθειες στο πεδίο της δημοσιονομικής προσαρμογής, έχει γίνει απαγορευτική για την Ελλάδα η συνέχιση της χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του πολύ μεγάλου χρέους από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Μέσα σ' αυτό το δυσμενές οικονομικό κλίμα, η ελληνική οικονομία θα πρέπει ν' αλλάξει πορεία, χωρίς κανένα εργαλείο νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής, με μόνο διαθέσιμο όπλο τη δημοσιονομική πολιτική, την οποία μπορεί να χρησιμοποιήσει μόνο προς την κατεύθυνση που οδηγεί σε μεγαλύτερη ύφεση, εφόσον η κρίση του χρέους απαγορεύει μια επεκτατική κατεύθυνση (Ζωγραφάκης & Σπαθής, 2011).

3.3 Η σημασία του τραπεζικού συστήματος

Για να γίνει αντιληπτή η σημασία των τραπεζών στα πλαίσια της οικονομίας και του χρηματοοικονομικού συστήματος θα πρέπει να γίνει αναφορά στην Ασύμμετρη Πληροφόρηση και συγκεκριμένα στα προβλήματα που δημιουργεί στο τραπεζικό σύστημα. Τα προβλήματα αυτά είναι δύο: η αντίστροφη επιλογή (Adverse Selection) και ο ηθικός κίνδυνος (Moral Hazard).

Η αντίστροφη επιλογή είναι ένα πρόβλημα ασύμμετρης πληροφόρησης το οποίο σημειώνεται πριν τη διεξαγωγή μίας συναλλαγής και οφείλεται στο γεγονός ότι οι μη αξιόχρεες μονάδες είναι εκείνες οι οποίες θα ενεργήσουν αποτελεσματικότερα προκειμένου να χρηματοδοτηθούν με ένα δάνειο (Mishkin, 1996)⁵⁰. Στην εμφάνιση των προβλημάτων ασύμμετρης πληροφόρησης στις αγορές αναφέρονται και οι Myers και Majluf (1984) και Greenwald et al. (1984). Ο ηθικός κίνδυνος είναι το πρόβλημα στο οποίο ένα συμβαλλόμενο μέρος που μονώνεται από τον κίνδυνο μπορεί να συμπεριφερθεί διαφορετικά από τον τρόπο που θα συμπεριφερόταν εάν εκτιθόταν πλήρως στον κίνδυνο.

Οι τράπεζες, όμως, παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στα χρηματοοικονομικά συστήματα παγκοσμίως, καθότι έχουν τέτοια δομή ώστε να μειώνουν σε μεγάλο βαθμό τα δύο προαναφερθέντα προβλήματα. Πραγματοποιούν κέρδη από τις πληροφορίες που αποκτούν, συνάπτοντας με τις καλύτερες επιχειρήσεις δάνεια που δε διαπραγματεύονται δευτερογενώς. Επιπλέον, οι τράπεζες αναλαμβάνουν την επίβλεψη των δανειζόμενων επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να αποτρέπονται τα προβλήματα του ηθικού κινδύνου.

Τέλος, οι τράπεζες μπορούν επίσης να λύνουν τα προβλήματα που προκαλεί η ασύμμετρη πληροφόρηση. Για παράδειγμα, η ικανότητά τους να δεσμεύονται μακροπρόθεσμα με μια πελατειακή σχέση έχει άμεση

σχέση με τα οφέλη που θα αποκομίσουν από τις πληροφορίες που συγκεντρώνουν. Επιπλέον, η παρακολούθηση των δανειοδοτούμενων μονάδων παρουσιάζει οικονομίες κλίμακας και άρα μπορούν να μειώσουν σημαντικά το κόστος τους (Diamond, 1984), ενώ είναι αποτελεσματικές και στην αποτροπή των δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων από πολύ ρισκοκίνδυνες ενέργειες, καθώς μπορούν να σταματήσουν τη χρηματοδότησή τους (Stiglitz & Weiss, 1983).

3.4 Οι ελληνικές τράπεζες

Οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται πλέον (το 2010) σε 16 χώρες μέσω 51 θυγατρικών τραπεζών και υποκαταστημάτων (Κώνστας, 2010)⁵¹. Τα τελευταία χρόνια, οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες έχουν αναπτύξει σημαντική οικονομική δραστηριότητα στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε παράγωγα προϊόντα υψηλού ρίσκου, επηρεάστηκαν και επηρεάζονται από την κρίση λόγω της αύξησης του κόστους χρηματοδότησής τους. Η βασική πηγή δανεισμού των ελληνικών τραπεζών ήταν και συνεχίζει να είναι οι καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, το κόστος δανεισμού των τραπεζών έχει αυξηθεί.

Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν σαφώς περιορισμένες σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς λόγους (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010)⁵²:

- Οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους, όπως οι τράπεζες του εξωτερικού, «τοξικά ομόλογα» των

οποίων οι τιμές μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό. Συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες δεν υποχρεωνόταν να καταγράψουν ζημίες από τέτοια ομόλογα. Θα πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν λόγο να επενδύσουν σε τέτοιου είδους ομόλογα, καθώς η ανάπτυξή τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών βασίστηκε στην επέκταση της δραστηριότητάς τους στη στεγαστική και την καταναλωτική πίστη, και στη διεθνή τους δραστηριότητα που γνώρισε κατά το ίδιο διάστημα μεγάλη ανάπτυξη.

- Οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, και συνεπώς είναι θωρακισμένες απέναντι στους κινδύνους που ανέκυψαν, με αποτέλεσμα να είναι ασφαλείς και οι καταθέτες τους. Η φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών δεν κινδύνευσε από αυτήν την κρίση, διότι δεν υπήρχαν διάυλοι μετάδοσης και στην Ελλάδα των προβλημάτων που ανέκυψαν στις χώρες που επλήγησαν από την κρίση. Ο μοναδικός διάυλος που αφορούσε και την Ελλάδα ήταν η αύξηση των επιτοκίων που σημειώθηκε στη διατραπεζική αγορά.

3.5 Τα μέτρα που ελήφθησαν στην Ελλάδα στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, τα μέτρα που ελήφθησαν από την ελληνική κυβέρνηση σε ό,τι αφορά την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ελλάδα, αφορούσαν (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010)⁵³:

- την ενίσχυση της ρευστότητας. Τα μέτρα που ελήφθησαν μέσω του Ν. 3.723/2008 αφορούσαν το πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας, ύψους είκοσι οκτώ δισ.ευρώ. Το εν λόγω πρόγραμμα, που εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης τραπεζών, αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας, μέσω των τραπεζών. Το πρόγραμμα δεν αφορούσε την παροχή μετρητών από το κράτος προς τις τράπεζες, αλλά συνδυασμό ομολόγων και εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο τέλος του 2009, το ποσοστό αξιοποίησης των μέτρων ενίσχυσης από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα που κυμάνθηκε τελικά στο 33,6% για το σύνολο των μέτρων και είναι μικρότερο σε σχέση με το ποσοστό αξιοποίησης των αντίστοιχων μέτρων ενίσχυσης τόσο στη ζώνη του ευρώ (43%) όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 (40%).

- την εγγύηση των καταθέσεων. Τα μέτρα που ελήφθησαν αφορούν κυρίως την ενίσχυση του ελληνικού συστήματος εγγύησης καταθέσεων και αποτελούν σε μεγάλο βαθμό ενσωμάτωση κοινοτικών διατάξεων. Ειδικότερα, το όριο της αποζημίωσης των καταθέσεων από είκοσι χιλιάδες ανήλθε σε εκατό χιλιάδες ευρώ, κτλ.

Κεφάλαιο 4: Η επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στο ελληνικό τραπεζικό κλάδο

4.1 Τράπεζες και κρίσεις

Η πορεία των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής και των τιμών των κατοικιών αποτελούν τους πιο σημαντικούς δείκτες πρόβλεψης της κρίσης (Kaminsky & Reinhart, 1999)⁵⁴. Το γεγονός αυτό δείχνει τη σημασία του ρόλου που διαδραμάτισαν οι τράπεζες στην κρίση του 2008.

Επιπλέον, οι τράπεζες διαχέουν τις κρίσεις στην πραγματική οικονομία. Σε περιπτώσεις τραπεζικών κρίσεων, οι τομείς της οικονομίας που εξαρτώνται περισσότερο από την εξωτερική χρηματοδότηση πλήττονται περισσότερο. Τα αποτελέσματα των τραπεζικών κρίσεων είναι ακόμη πιο έντονα στις αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες έχουν μικρότερη πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση (AricciaDell 'et al., 2008)⁵⁵.

Οι κρίσεις δεν εμφανίζουν πάντα τα ίδια χαρακτηριστικά. Το ταυτόχρονο ξέσπασμα τραπεζικών και νομισματικών κρίσεων, για παράδειγμα, είναι γνωστό ως φαινόμενο των δίδυμων κρίσεων, και είναι πιο συχνό σε αναδυόμενες αγορές (Glick & Hutchison, 1999)⁵⁶.

Η σημερινή κρίση ξεκίνησε ως τραπεζική κρίση στις ΗΠΑ, έγινε μια οικονομική κρίση σε όλο τον κόσμο και εξελίχθηκε σε μια κρίση του χρέους στην Ελλάδα και άλλες χώρες της Ευρώπης. Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το φθινόπωρο του 2008, αν και εμφανίζει ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά σε όλο τον κόσμο, πολλές χώρες

επηρεάζονται με διαφορετικούς τρόπους, ακόμη και μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ενώ ορισμένες χώρες, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιρλανδία, έχουν πληγεί σοβαρά από την πρώτη φάση της κρίσης (τραπεζική κρίση) και το δεύτερο στάδιο (πιστωτική κρίση και ύφεση), άλλες, όπως η Ιταλία και η Ελλάδα, αν και επηρεάστηκαν μέτρια από την τραπεζική και την πιστωτική κρίση, επλήγησαν πολύ σοβαρά από την τρίτη φάση της κρίσης, η οποία επηρέασε τη χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους, απειλώντας τις με χρεοκοπία.

Σύμφωνα με τους Gavin και Hausmann (1998)⁵⁷, ανεξάρτητα από το πόσο αυστηρά ρυθμίζονται και εποπτεύονται, τα τραπεζικά συστήματα είναι πιθανόν να παραμείνουν ευάλωτα σε μακροοικονομικές ανισορροπίες. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα φάνηκε να λειτουργεί σωστά, σε γενικές γραμμές, έτσι δεν υπήρξαν πτωχεύσεις ελληνικών τραπεζών. Ο Xiao (2009)⁵⁸ έδειξε, ακόμη, ότι οι και γαλλικές τράπεζες έχουν αποδείξει σχετική ανθεκτικότητα στην παγκόσμια οικονομική κρίση μέχρι στιγμής. Παρόλα αυτά, η Γαλλία τις τελευταίες εβδομάδες φαίνεται να εισέρχεται για τα καλά στην κρίση, γεγονός που αποδεικνύεται με τη μείωση της πιστοληπτικής της ικανότητας. Το ίδιο συμβαίνει σε πολλές χώρες της Ευρώπης, γεγονός που μας κάνει πλέον να μιλάμε για μια Ευρωπαϊκή κρίση.

Οι αγορές ανησυχούν όλο και περισσότερο ότι η ελληνική κρίση του χρέους θα μπορούσε να προκαλέσει ακόμη και ρήξη της Ευρωζώνης, αφού έχει ήδη εξαπλωθεί και σε άλλες χώρες όπως η Πορτογαλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία και η Ισπανία. Αν και ορισμένοι υποστηρίζουν ότι η αναδιάρθρωση του χρέους θα ήταν απαραίτητη (Boone & Johnson, 2010⁵⁹; Roubini & Das, 2010⁶⁰), κάτι τέτοιο δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμη.

Η Ελλάδα αντιμετωπίζει πλέον κρίση σε δύο μέτωπα: τη μακροχρόνια συσσώρευση του δημόσιου χρέους, και την πολύ γρήγορη συσσώρευση υπερβολικού εξωτερικού χρέους. Επιπλέον, η ελληνική κυβέρνηση αντιμετωπίζει ένα τεράστιο πρόβλημα αξιοπιστίας, γεγονός που καθιστά την επίλυση της κρίσης ακόμη πιο δύσκολη.

Ο Krugman (2009)⁶¹ υποστήριξε ότι η κρίση του 2008 συνδέεται και με τη δυσλειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η θέση του έχει βάση, αν αναλογιστούμε ότι η κρίση στις ΗΠΑ εκδηλώθηκε στις επενδυτικές τράπεζες που δεν εποπτεύονταν επαρκώς. Επομένως, η προστασία του τραπεζικού συστήματος από τις κρίσεις είναι σημαντική για την απρόσκοπτη και ομαλή λειτουργία των οικονομιών παγκοσμίως.

Συνεπώς, για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και την αποτροπή αρνητικών καταστάσεων όπως οι κρίσεις, καθίσταται απαραίτητη η υιοθέτηση μιας σειράς προληπτικών μέτρων, καθώς και παρεμβατικών και προστατευτικών μηχανισμών.

4.2 Η επίδραση της κρίσης στις ελληνικές τράπεζες

Για την ελληνική οικονομία, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση αποτέλεσε την αφορμή για την εκδήλωση της κρίσης χρέους. Αν και η παγκόσμια οικονομία έδειξε τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης στα πρώτα τρίμηνα του 2010, η ελληνική αγορά πλήττεται ακόμη από αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, αύξηση των επιτοκίων δανεισμού και πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, τα οποία οδήγησαν το ελληνικό κράτος στην ένταξή του στο μηχανισμό στήριξης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Σε αυτό το δυσμενές περιβάλλον, οι ελληνικές τράπεζες δεν θα μπορούσαν να μείνουν ανεπηρέαστες από αυτή την κρίση. Συγκεκριμένα, οι τράπεζες καλούνται να λειτουργήσουν σε ένα περιβάλλον με σημαντικές προκλήσεις, όπως η περαιτέρω μείωση των ρυθμών ανάπτυξης, το ενδεχόμενο αύξησης των δανείων σε καθυστέρηση και δυσκολίες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Τα παραπάνω απαιτούν τις συντονισμένες προσπάθειες διεθνών οργανισμών, κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Οι οργανισμοί που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση αφορούσαν εκμετάλλευση ακινήτων, χωρίς να απουσιάζουν προβλήματα σε τραπεζικές ή ασφαλιστικές υπηρεσίες. Τα πραγματικά προβλήματα της κρίσης διαφάνηκαν στην ελληνική οικονομία, με την άνοδο των επιτοκίων και το συντηρητισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος να πλήττει δανειολήπτες, μικρομεσαίες επιχειρήσεις, την αγοραστική συμπεριφορά των καταναλωτών και λοιπές πτυχές της αγοράς, με άμεσο αντίκτυπο στην οικονομία.

Για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και την αποτροπή των κρίσεων, καθίσταται αναγκαία η υιοθέτηση μιας σειράς προληπτικών μέτρων, καθώς και παρεμβατικών και προστατευτικών μηχανισμών. Το σύνολο αυτών των μέτρων και μηχανισμών αποτελούν το «Προστατευτικό δίκτυο του τραπεζικού συστήματος» (Γκόρτσος, 2000)⁶².

4.3 Η χρηματοδότηση των τραπεζών πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης

Οι ελληνικές τράπεζες, παρότι έδειχναν ανεπηρέαστες στα αρχικά στάδια της κρίσης, αφενός λόγω της μικρής έκθεσής τους σε τοξικά προϊόντα, και αφετέρου λόγω του συγκριτικά μικρότερου χρηματοδοτικού ανοίγματος έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου ως απόρροια του μικρότερου λόγου δανείων προς καταθέσεις, εν τέλει εισήλθαν σε μια μακρά περίοδο αποκλεισμού τους από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Αυτή η πρωτόγνωρη εξέλιξη είχε αρνητικά επακόλουθα στη λειτουργία τους και απείλησε ακόμα και την επιβίωσή τους, ύστερα από μια πενταετία (2002-2007) όπου οι ελληνικές τράπεζες αναπτύσσονταν ραγδαία, τόσο σε γεωγραφικό επίπεδο με την εξάπλωσή τους κατά κύριο λόγο στη

Νοτιοανατολική Ευρώπη, όσο και σε προϊόντικό επίπεδο με την είσοδό τους σε νέες αγορές χρηματοοικονομικών προϊόντων (Μιχαλόπουλος, 2011)⁶³.

Ένα από τους παράγοντες που επηρέασαν την επιτυχία τους ήταν η χονδρικής χρηματοδότηση. Είναι γεγονός, ότι τα μεγέθη της χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από τις αγορές ακολούθησαν μια θετική πορεία, όπου με αφετηρία το 1999, διέγραφαν τροχιά σύγκλισης με τον μέσο όρο των μεγεθών των ευρωπαϊκών τραπεζών. Οι δυνατότητες άντλησης μεσοπρόθεσμης ρευστότητας ενισχύονταν κάθε χρόνο, καθώς οι αγορές γνώριζαν τον ελληνικό πιστωτικό κίνδυνο (Μιχαλόπουλος, 2011)⁶⁴.

Ένα ακόμη ποιοτικό γνώρισμα της μορφής της χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών ήταν η πρόσβασή τους σε εύκολο, γρήγορο και φθηνό δανεισμό από άλλες τράπεζες σε ποσοστό 60% και από επενδυτές στην Κεντρική και Βόρεια Ευρώπη σε ποσοστό 70% της χονδρικής χρηματοδότησής τους. Η επιτυχία τους στο συγκεκριμένο επενδυτικό κοινό τις ωθούσε να βολιδοσκοπούν σχεδόν αποκλειστικά επενδυτές με παρόμοια χαρακτηριστικά.

Με σχετική καθυστέρηση όλες οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες ανέλαβαν πρωτοβουλίες για τη διαφοροποίηση της επενδυτικής τους βάσης προς νέες αγορές και νέα προϊόντα. Πιο συγκεκριμένα, ξεκίνησαν την εξέταση προτάσεων διεθνών οίκων για την είσοδό τους στην αγορά της Αμερικής, για να προσελκύσουν πιστοποιημένους επενδυτές. Ο αρχικός δισταγμός των τραπεζών για τη δραστηριοποίησή τους ως ξένοι εκδότες σε πιο αυστηρές, ελεγχόμενες και ακριβές αγορές δανεισμού εκτός Ευρώπης, μειώθηκε όταν οι ευρωπαϊκές αγορές εμφάνισαν σημάδια κορεσμού, οριοθετώντας τη δυνατότητα απορρόφησης ελληνικών κρατικών και τραπεζικών ομολόγων και διευρύνοντας τα πιστωτικά περιθώριά τους το 2007 (Μιχαλόπουλος, 2011)⁶⁵.

Ωστόσο, το φθινόπωρο του 2007 με τη διάχυση των προβλημάτων της αγοράς των στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ στις κεφαλαιαγορές, οι αγορές παρουσίασαν σημάδια εσωστρέφειας, καθώς επλήγη η εμπιστοσύνη των επενδυτών, με αποτέλεσμα να αποφεύγουν την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου εκτός των συνόρων της χώρας τους. Μια συνέπεια της κατάρρευσης της αγοράς των δομημένων χρηματοδοτήσεων ήταν η αναβολή όλων των τιτλοποιήσεων, με αποτέλεσμα να αποθαρρυνθεί η αυτοχρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού (Μιχαλόπουλος, 2011)⁶⁶.

Στις αρχές του 2008, στην προσπάθειά τους για επιστροφή στις παραδοσιακές αγορές χρηματοδότησης, οι ελληνικές τράπεζες αντιμετώπισαν δυσκολίες, αφού η εμπιστοσύνη μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων βρισκόταν σε χαμηλό επίπεδο, λόγω της αβεβαιότητας για την ευρωστία τους. Η διατραπεζική αγορά ήταν σχεδόν ανύπαρκτη και οι μόνες διαθέσιμες βραχυχρόνιες πηγές χρηματοδότησης ήταν ο δανεισμός τίτλων *repos* και τα εμπορικά γραμμάτια. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι ιδιωτικές τοποθετήσεις δεν μπορούσαν να αναπληρώσουν το χρηματοδοτικό κενό, με τις τράπεζες να στρέφονται σε εκδόσεις χρέους με τη μορφή δανείων. Αυτός ο νεωτερισμός επικράτησε γιατί οι επενδυτές τα κατέτασσαν στην κατηγορία «δάνεια και απαιτήσεις» και, συνεπώς, απέφευγαν την αποτίμησή τους σε μια εποχή με αυξημένη μεταβλητότητα τιμών στα χρεόγραφα.

Η επεκτατική πολιτική των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη συνεχιζόταν με τον ίδιο ρυθμό και απορροφούσε ένα μεγάλο μέρος του αποθέματος ρευστών διαθέσιμων τους για την εξυπηρέτηση αναγκών όπως (Μιχαλόπουλος, 2011)⁶⁷:

- η ανοικτή γραμμή χρηματοδότησης ενεργητικού των θυγατρικών τραπεζών και εκχώρησης υποχρεωτικών διαθέσιμων στις τοπικές κεντρικές τράπεζες, η τακτική κεφαλαιακή ενίσχυση, και
- η διαρκής κάλυψη λειτουργικών δαπανών.

Το τρίπτυχο αυτό ενίοτε συνοδεύεται από αναγκαστική μετατροπή ευρώ στο τοπικό νόμισμα της κάθε χώρας, με αποτέλεσμα τη δέσμευση ρευστότητας σε χώρες με αρκετά προβλήματα στη λειτουργία των χρηματαγορών. Ως εκ τούτου, το 65% των στοιχείων του ενεργητικού τους κατά μέσο όρο χρηματοδοτούνταν από τη μητρική τράπεζα στην Ελλάδα μέσω μιας πλήρως κεντρικής διαδικασίας που εστίαζε στους παραδοσιακούς επενδυτές στην Ευρώπη.

Τότε επέρχεται η πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, ανατρέποντας τα δεδομένα στις αγορές. Το γεγονός αυτό επιταχύνει τη λήψη μέτρων από τις εποπτικές αρχές, που έως το σημείο αυτό έδειχναν να πιστεύουν στη διαδικασία της αυτορρύθμισης και απέφευγαν την παρέμβαση στις κεφαλαιαγορές. Τα επιτόκια στις διατραπεζικές αγορές ενσωματώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου, αποκλίνοντας από το επιτόκιο αναφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Σταδιακά η διατραπεζική αγορά καθίσταται ανενεργή, ενώ οι εκδόσεις ομολόγων αναβάλλονται (Ενωση Ελληνικών Τραπεζών, 2011)⁶⁸.

Εν μέσω αυτών των εξελίξεων οι καταθέτες-επενδυτές χάνουν την εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα. Οι τράπεζες υπεραμύνονται των καταθέσεων με σημαντική αύξηση των περιθωρίων τους εν μέσω συνεχών μειώσεων του βασικού επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, που στοχεύει στην ελάφρυνση των δανειζομένων από το βασικό κόστος χρηματοδότησης. Σε όλη την Ευρώπη αναζητούνται τρόποι για τη διασφάλιση των καταθέσεων λιανικής (Μιχαλόπουλος, 2011)⁶⁹.

Αρχικά το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με κρατικές εγγυήσεις ορισμένου ποσού ανά καταθέτη, προκειμένου να αποφευχθεί μαζική φυγή καταθέσεων. Τελικά αποφασίζεται η θέσπιση προγραμμάτων στήριξης των οικονομιών και ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών από

τις κυβερνήσεις, που λαμβάνουν τη μορφή κρατικών εγγυήσεων προς τις τράπεζες, τόσο σε επίπεδο κεφαλαίων όσο και χρηματοδότησης.

Οι τράπεζες ενσωματώνουν τις εγγυήσεις στις νέες εκδόσεις, προκειμένου να άρουν τις αμφιβολίες των επενδυτών και να μειώσουν το κόστος δανεισμού. Κατά συνέπεια, οι αγορές δομημένων ομολόγων (όπως για παράδειγμα οι τιτλοποιήσεις), οι αγορές ομολόγων χωρίς εγγύηση και οι αγορές ομολόγων υψηλού κινδύνου παραμένουν ανενεργές έως το 2009. Κατόπιν, με την επιτυχή ανακοίνωση των αποτελεσμάτων από τις τράπεζες σε παγκόσμιο επίπεδο, οι προσδοκίες για άρση της αβεβαιότητας και εξομάλυνση των συνθηκών ανανεώνονται.

Οι ελληνικές τράπεζες εντείνουν ξανά τις προσπάθειές τους για την προσέλκυση καταθέσεων ως τη μοναδική αξιόπιστη πηγή χρηματοδότησης. Τα περιθώρια νέων καταθέσεων κυμαίνονται για πρώτη φορά σε επίπεδα άνω του 1,50%. Συγχρόνως, επιταχύνουν τις τιτλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού τους προκειμένου να τις προσκομίσουν ως ενέχυρα στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και παγώνουν οποιαδήποτε αναπτυξιακά και επενδυτικά πλάνα. Στον τομέα της χονδρικής χρηματοδότησης, οι αγορές καθίστανται αφιλόξενες για τις ελληνικές τράπεζες παρά τις εγγυήσεις του κράτους, εξαιτίας της χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης. Έτσι, έχουμε σημαντική αύξηση του πιστωτικού κινδύνου (Μιχαλόπουλος, 2011)⁷⁰.

Εν τω μεταξύ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, προσπαθώντας να αναζωογονήσει τη διατραπεζική αγορά, εγκαινιάζει μια περίοδο παροχής ρευστότητας έως ένα έτος στα μέσα του 2009. Παραδόξως, η μεγάλη απήχισή της επιβεβαιώνει τις απαισιόδοξες εκτιμήσεις για την κακή λειτουργία των χρηματαγορών και την προσδοκία ότι τα περιθώρια δε θα αποκλιμακωθούν περαιτέρω. Προκειμένου μάλιστα να διευκολυνθεί ο δανεισμός των τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προωθεί τη χαλάρωση των κριτηρίων καταλληλότητας των ενεχύρων προκειμένου να

επιτρέψει ένα πλήθος από ενέχυρα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης να γίνονται αποδεκτά στις δεξαμενές της.

Ο δανεισμός των ευρωπαϊκών τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα βαίνει μειούμενος από το τέλος του 2009, καθώς το επιτόκιο δανεισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δεν είναι πλέον τόσο ελκυστικό σε σύγκριση με τα επιτόκια αναφοράς στη διατραπεζική αγορά, ενώ συγχρόνως, παρατηρείται ελάφρυνση των υποχρεώσεών τους λόγω της απομόχλευσης του ισολογισμού τους. Αντιθέτως, ο δανεισμός των ελληνικών τραπεζών αυξάνεται λόγω της ανάγκης αναχρηματοδότησης παλαιότερων ομολόγων που ωριμάζουν, καθώς και επενδυτικών επιλογών που προκύπτουν από την αυξημένη συμμετοχή τους στις εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου (Μιχαλόπουλος, 2011)⁷¹.

Το γεγονός μάλιστα ότι η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ στις αρχές του 2010 υπερβαίνει τα ανεκτά όρια εν συγκρίσει με το μέγεθός τους, δέχεται κριτικές από αναλυτές, εποπτικές αρχές και οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ταυτόχρονα, η ελληνική οικονομία εισέρχεται σε νέες περιπέτειες με την αποκάλυψη ενός τεράστιου δημοσιονομικού προβλήματος.

Αυτό το γεγονός αποτέλεσε την αρχή μιας σειράς δυσμενών εξελίξεων για τις ελληνικές τράπεζες, υπαγορεύοντας τον ανασχεδιασμό των προβλέψεων. Η οριστική διακοπή παροχής ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οδηγεί σε έντονο ανταγωνισμό για την προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων. Η πλειονότητα των προϊόντων του παθητικού των ελληνικών τραπεζών (υπόλοιπα λογαριασμών, προθεσμιακές, *repos* και διατραπεζικός δανεισμός) επηρεάζεται δυσμενώς, αποδεικνύοντας ότι οι δεξαμενές δανεισμού συνδέονται. Οι τράπεζες του εξωτερικού κλείνουν τις γραμμές χρηματοδότησης, αλλά και τα πιστωτικά όρια για το σύνολο των

χρηματοοικονομικών προϊόντων με ελληνικές τράπεζες και απαιτούν πολύ υψηλές εξασφαλίσεις για τη διατήρηση της έκθεσής τους στην Ελλάδα. Ακόμα και τα αποθέματα ρευστότητας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη δεν είναι εφικτό να επαναπατριστούν, λόγω δεσμεύσεων προς τις τοπικές κυβερνήσεις και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Μιχαλόπουλος, 2011)⁷².

Η διεθνής κοινότητα ανησυχεί για τη βιωσιμότητα του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα, αφού χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα υψηλό κόστος χρηματοδότησης, όπως είναι οι καταθέσεις, και εγγενή αδυναμία απομόχλευσης. Αυτό το δεδομένο, σε συνδυασμό με μια σειρά υποβαθμίσεων από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, οδηγεί τους επενδυτές σε φυγή. Τα σχέδια των ελληνικών τραπεζών ανατρέπονται και οδηγούνται σε πλήρη εξάρτηση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για το σύνολο της χρηματοδότησης, με όχημα τις εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου για τις οποίες υπάρχει ευνοϊκή μεταχείριση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η ρευστοποίηση στοιχείων ενεργητικού είναι εφικτή μόνο σε χαρτοφυλάκια δανείων με μεγάλη διαφοροποίηση και εφόσον δεν έχουν συσχέτιση με Ελλάδα. Παραδοσιακά, όμως, αυτά καταλαμβάνουν μικρό μερίδιο στον ισολογισμό των ελληνικών τραπεζών. Η κατάσταση φαίνεται πως ξεφεύγει από τον έλεγχο όταν τίθεται θέμα χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους της χώρας, με αποτέλεσμα την οριστική φυγή των καταθέσεων προς το εξωτερικό και την κάμψη των καταθέσεων στις θυγατρικές τράπεζες των ελληνικών ομίλων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη (Μιχαλόπουλος, 2011)⁷³.

Πλέον, η πορεία των ελληνικών τραπεζών είναι συνυφασμένη με την εξέλιξη των οικονομικών και δημοσιονομικών θεμάτων που ταλανίζουν την Ελλάδα. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν πλέον τη δυνατότητα να στραφούν μόνο στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, που επιβαρύνεται όλο και περισσότερο με τη χρηματοδότηση τραπεζών προερχόμενων από τις αδύναμες οικονομίες της Ευρώπης. Η θέσπιση μιας σειράς από μέτρα για τη σωτηρία των οικονομιών της Ευρώπης στα μέσα του 2010 επιβραδύνει το

κύμα φυγής κεφαλαίων. Για την Ελλάδα, τα μέτρα θέτουν μεν τη χώρα σε έμμεση προστασία από τους πιστωτές, αλλά γεννούν και αμφιβολίες για το αν η περίοδος χάριτος και τα δημοσιονομικά μέτρα μπορούν να βοηθήσουν την ελληνική οικονομία και να συντελέσουν στην επαναφορά της στις αγορές.

Η κλιμάκωση των ανωτέρω μέτρων μέσω της αποδοχής των ελληνικών κρατικών ομολόγων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανεξαρτήτως πιστοληπτικής διαβάθμισης, εξασφαλίζει την επάρκεια των ενεχύρων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν την εξάρτησή τους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι δυσοίωνες προβλέψεις των αναλυτών για αδυναμία χρηματοδότησης εκτός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας εξελίσσονται σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία (Μιχαλόπουλος, 2011)⁷⁴.

Η τάση αυτή επικρατεί έως σήμερα και δεν φαίνεται να μπορεί να αλλάξει άμεσα. Ενδεικτικό είναι ότι το σύνολο του δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αγγίζει τα 95 δισ. ευρώ στις αρχές του 2011 έναντι ευρώ 50 δισ. στο τέλος του 2009. Η εξάρτηση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα καλύπτει πλέον το 18% των στοιχείων του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών έναντι 3% για το σύνολο των τραπεζών στην Ευρώπη. Η κατάσταση γίνεται ακόμη πιο δύσκολη με την κατάταξη της Ελλάδας, και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών, στην κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής ικανότητας (junk) από τους περισσότερους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Οι υποβαθμίσεις έχουν επίπτωση και στη χρηματοδότηση μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας με δύο τρόπους. Πρώτον, η αποτίμηση των ελληνικών ενεχύρων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα χειροτερεύει και δεύτερον, τα haircuts κλιμακώνονται. Αυτή η πραγματικότητα πιέζει περαιτέρω τους ισολογισμούς τους, διότι αφενός οδηγεί σε σημαντικό έλλειμμα χρηματοδότησης, και αφετέρου, οξύνει το πρόβλημα τακτικής αναπλήρωσης του ύψους των ενεχύρων που απαιτείται να είναι δεσμευμένα

για την επαρκή κάλυψη του ονομαστικού ύψους δανεισμού από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Μιχαλόπουλος, 2011)⁷⁵.

4.4 Η Αντιμετώπιση της Χρηματοοικονομικής Κρίσης από τις Ελληνικές Τράπεζες

Η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών εμφανίζει δυσκολίες, καθώς η μετεξέλιξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης σε κρίση χρέους έχει δυσκολέψει σε μεγάλο βαθμό τη δυνατότητά τους να στραφούν σε μέσα κάλυψης των χρηματοδοτικών τους αναγκών, οδηγώντας τη δυναμική του εξωτερικού τους δανεισμού στο χαμηλότερό της επίπεδο. Επιπλέον, η μείωση των καταθέσεων συνεχίζεται λόγω της ανάγκης των πολιτών να χρησιμοποιήσουν τις αποταμιεύσεις τους, σε αντίθεση με τις εκροές στις αρχές του 2010 που σχετίζονταν με τις ανησυχίες τους για την πορεία της οικονομίας.

Παρότι οι ελληνικές τράπεζες πραγματοποιούν καίριες τομές στη λειτουργία, τον ισολογισμό και τους στόχους τους, η αδυναμία εξασφάλισης πόρων τις φέρνει σε δυσχερή θέση. Επιπροσθέτως, η ελληνική δημοσιονομική κρίση που βρίσκεται σε εξέλιξη αποτελεί πλέον τη βασική αιτία για το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες βιώνουν την μείωση της χρηματοδοτικής τους βάσης από πηγές όπως οι πελατειακές καταθέσεις και κλιμακώνουν την εξάρτησή τους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το πρόγραμμα στήριξης του Ελληνικού Δημοσίου.

Μάλιστα, έχοντας ήδη προχωρήσει σε τιτλοποιήσεις για την αυτοχρηματοδότηση του ενεργητικού τους και έχοντας επιδιώξει τη συγκράτηση του ρυθμού επεκτάσεως, θα αναγκαστούν πλέον να στραφούν στην απομόχλευση και την επιλεκτική εκποίηση στοιχείων του ενεργητικού, ελπίζοντας σε έμμεση αναπλήρωση της χαμένης δανειοδότησης.

Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες είδαν την κερδοφορία τους να εξαφανίζεται, καθώς αντιμετωπίζουν ένα διογκούμενο κύμα επισφαλειών,

ενώ πληρώνουν και υψηλά επιτόκια στις καταθέσεις που δεν μπορούν να μετακυλίσουν στις χορηγήσεις λόγω της ύφεσης. Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν το 2010 σημαντική μείωση των προ φόρων κερδών. Η μεγάλη αυτή μείωση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων, όπως, μεταξύ άλλων:

- της πολιτικής σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων που ακολουθήθηκε και το 2010,
- της μείωσης των λειτουργικών εσόδων, τα οποία μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2009
- της καταγραφής ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις,

Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των εγχώριων τραπεζών και των ομίλων τους ενισχύθηκε το 2010, εν μέσω ιδιαίτερα αρνητικών οικονομικών συνθηκών, στο 13,8% από 13,2% το 2009 για τις τράπεζες και στο 12,2% από 11,7% για τους τραπεζικούς ομίλους, ενώ ο δείκτης βασικών κεφαλαίων αυξήθηκε ελαφρώς, στο ίδιο διάστημα, εξαιτίας της αύξησης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους και της μείωσης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού. Κατά συνέπεια, και παρά τις ιδιαίτερα αντίξοες συνθήκες της ελληνικής οικονομίας, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα κατάφερε να βελτιώσει την κεφαλαιακή του βάση και να διατηρήσει την κεφαλαιακή του επάρκεια σε επίπεδο υψηλότερο των ελάχιστων απαιτούμενων.

Ο δείκτης αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα) παρουσίασε μικρή επιδείνωση, όπως προκύπτει από την αύξηση του σχετικού δείκτη, τόσο σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων όσο και σε επίπεδο τραπεζών από 54,9% το 2009 σε 58,2% το 2010 και από 57,7% σε 62,3% το 2010, αντίστοιχα.

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το Δεκέμβριο του 2010 αυξήθηκε τόσο ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση

προς το σύνολο των δανείων καταναλωτικής πίστης όσο και ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων στεγαστικής πίστης.

Η αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση θα πρέπει να αποδοθεί στην περαιτέρω επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα το 2010 και στην επιβράδυνση των εισοδημάτων των νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, κατά τη διάρκεια του 2010 συνεχίστηκε η άσκηση συντηρητικότερης πολιτικής δανεισμού από τις τράπεζες, με στόχο τη σταδιακή βελτίωση του χαρτοφυλακίου των δανείων τους προς τα νοικοκυριά. Οι αυξημένες προβλέψεις οι οποίες έγιναν με σκοπό την αντιμετώπιση του φαινομένου των καθυστερήσεων, είναι φανερό ότι επηρεάζουν τα οικονομικά τους μεγέθη και τους δείκτες αποδοτικότητάς τους (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2011)⁷⁶.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι κυριότερες συνέπειες της παρούσας ύφεσης για το τραπεζικό σύστημα της χώρας είναι η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, αλλά και η μείωση της ζήτησης για χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Στα πλαίσια αυτά το σύνολο των τραπεζικών ιδρυμάτων όρισαν ως προτεραιότητες τη διασφάλιση της ρευστότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας (με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, έκδοση ομολογιακών δανείων, τιτλοποίηση απαιτήσεων, κλπ), τη διατήρηση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου (με αυστηρότερους πιστωτικούς ελέγχους), και τη συγκράτηση του κόστους λειτουργίας (με περιορισμό των εξόδων και των αμοιβών του προσωπικού και των προμηθειών πέραν των τόκων).

Επομένως, οι ελληνικές τράπεζες δέχτηκαν τις συνέπειες της κρίσης. Ενώ το τραπεζικό σύστημα μπόρεσε και ξεπέρασε συγκριτικά με άλλες χώρες, σχεδόν ανώδυνα, την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, στη συνέχεια δοκιμάζεται λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και των συνεχών υποβαθμίσεων που υφίσταται από τους οίκους αξιολόγησης το Ελληνικό

κράτος. Παρά τα προβλήματα όμως αυτά, οι τράπεζες έδειξαν μεγάλη αντοχή και με τη βοήθεια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η αξιοσημείωτη αυτή ανθεκτικότητα του τραπεζικού μας συστήματος μπορεί να αποδοθεί σε μια σειρά από παράγοντες, οι πιο σημαντικοί από τους οποίους είναι ότι:

- οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν εκτεθεί στους κινδύνους που αποτέλεσαν τις αιτίες της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης,
- έχουν ισχυρή κεφαλαιακή βάση,
- προχώρησαν έγκαιρα στην αύξηση των προβλέψεών τους έναντι επισφαλών απαιτήσεων,
- ακολούθησαν πολιτική συνετούς διαχείρισης των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται στην τρέχουσα συγκυρία,
- είχαν ικανοποιητικά οικονομικά αποτελέσματα ακόμα και κατά το 2009,
- υπήρξε αποτελεσματική προληπτική εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδος που συνέβαλε αποτελεσματικά στη διασφάλιση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Αξίζει να επισημανθεί ότι, κατά τη διάρκεια της τελευταίας εικοσαετίας, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα υπέστη σταδιακά και με αποτελεσματικό τρόπο ένα ριζικό θετικό μετασχηματισμό. Δεν πρέπει να αγνοείται επίσης ότι οι ελληνικές τράπεζες, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, λειτουργούν σε ένα ιδιαίτερα αυστηρό πλαίσιο ρυθμιστικής παρέμβασης. Μέσα σε αυτό το ρυθμιστικό πλαίσιο, οι τραπεζικοί όμιλοι της χώρας μας επιδιώκουν τόσο τη μεγιστοποίηση των αποδόσεων για τους μετόχους τους όσο και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και των

χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται (Μιχαλόπουλος, 2011)⁷⁵. Παρόλα αυτά, οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να κερδίσουν το μεγάλο στοίχημα της επιστροφής τους στις αγορές.

Στο πλαίσιο μιας πιο αποτελεσματικής προσπάθειας αντιμετώπισης των προκλήσεων, οι ελληνικές τράπεζες προέβησαν σταδιακά εντός του έτους στις ακόλουθες ενέργειες (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2011)⁷⁶.

α. προώθηση νέων καταθετικών προϊόντων που επιβράβευαν την εμπιστοσύνη και σταθερότητα της καταθετικής τους βάσης,

β. εξατομικευμένη διαχείριση των ευμετάβλητων και ευμεγεθών καταθέσεων χονδρικής φύσης,

γ. υιοθέτηση πληρέστερων εσωτερικών δεικτών υπολογισμού ρευστότητας και πρόβλεψης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων,

δ. αναδόμηση των στοιχείων ενεργητικού για την αυτοχρηματοδότησή τους μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών.

Τέλος, οι ελληνικές τράπεζες στράφηκαν στο επενδυτικό κοινό για να αντλήσουν κεφάλαια, κυρίως μέσω των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου. Η Εθνική Τράπεζα και Eurobank κατέφεραν να αντλήσουν ρευστότητα από την διατραπεζική αγορά, με την πρώτη να χρησιμοποιεί αποκλειστικά ομόλογα του ελληνικού δημοσίου, ενώ η δεύτερη χρησιμοποίησε ελληνικά και ξένα ομόλογα ως ενέχυρο για repos.

Η κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η ελληνική οικονομία καθιστά αναγκαία την χάραξη μιας δυναμικής και αποτελεσματικής στρατηγικής για την αντιμετώπισή της.

Το πρώτο βήμα προς αυτήν την κατεύθυνση είναι να κατανοηθεί ο βαθμός στον οποίον η κρίση που βιώνει η ελληνική οικονομία οφείλεται σε ενδογενείς παράγοντες ή στις εγγενείς δυνάμεις που οδήγησαν στην κρίση των subprime δανείων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί είχαν μικρή έκθεση σε προϊόντα μειωμένης εξασφάλισης, ενώ λίγοι επενδύτες τοποθέτησαν τα κεφαλαία τους σε τοξικά προϊόντα. Πράγματι την τελευταία δεκαετία οι ελληνικές τράπεζες έστρεψαν το επιχειρηματικό τους ενδιαφέρον και κατ' επέκταση και τα κεφαλαία τους στις αναπτυσσόμενες χώρες (π.χ. Τουρκία, Βαλκάνια κτλ). Οι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν μία παραδοσιακή τραπεζική πολιτική και ανέπτυξαν ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων στην Ρουμανία, στην Βουλγαρία κ.λ.π., αντί να στραφούν σε επενδύσεις σε επενδυτικά προϊόντα υψηλού ρίσκου.

Όσον αφορά τα ασφαλιστικά ταμεία, τα προηγούμενα χρόνια αντιμετώπισαν μια μείωση των διαθεσίμων τους εξαιτίας αστοχιών διαχείρισης και συνεπώς δεν είχαν τη δυνατότητα να επενδύσουν μεγάλα κεφάλαια στην αγορά αυτή. Παρόλα αυτά, υπήρξε κλονισμός της εμπιστοσύνης του κοινού και της αγοράς προς τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς παγκοσμίως, που εκδηλώθηκε με την πτώση των χρηματιστηριακών τιμών τους, τις συνεχείς αναλήψεις κεφαλαίων και την εκτόξευση των διατραπεζικών επιτοκίων.

Ωστόσο, πέρα από τις κινήσεις των ίδιων των τραπεζών, το κλειδί για την επανένταξή τους στις αγορές αποτελεί η εξυγίανση και η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η διευθέτηση των ευρωπαϊκών ανισοροπιών που ταλανίζουν τη διεθνή επενδυτική κοινότητα.

Κεφάλαιο Πέμπτο: Συμπεράσματα

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση 2007-2009, που έφερε την ύφεση στην Ελλάδα μετά από 13 χρόνια συνεχούς ανάπτυξης, έγινε και η αιτία να αποκαλυφθούν οι ανισορροπίες της χαμηλής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, καθώς και του υψηλού δημόσιου χρέους, το οποίο εφεξής αναμενόταν να διογκωθεί ακόμα περισσότερο ως προς το μέγεθος της οικονομίας. Η αποκάλυψη των ανισορροπιών αυτών από τους αξιολογικούς οίκους στο τέλος του 2009, ανησύχησε τις αγορές, που με τη σειρά τους σταδιακά ξεκίνησαν να απαιτούν όλο και υψηλότερες αποδόσεις για να δανείσουν το ελληνικό Δημόσιο. Σε λίγο, ο νέος δανεισμός έγινε απαγορευτικός και έτσι, τον Μάιο του 2010, η ευρωζώνη μαζί με το ΔΝΤ παρέιχαν δάνειο €110 δισ., ικανό να χρηματοδοτεί απρόσκοπτα την Ελλάδα τουλάχιστον έως τον Μάρτιο του 2012. Την ίδια περίοδο, η ελληνική κρίση μετατράπηκε σε ευρωπαϊκή, καθώς ευρωπαϊκές τράπεζες και ταμεία ήταν κυρίως οι κάτοχοι των ελληνικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί στο παρελθόν, ενώ οι αγορές, με αφορμή τις ελληνικές ανισορροπίες, αφυπνίστηκαν ως προς τις σοβαρές αδυναμίες της αρχιτεκτονικής της νομισματικής ένωσης. Στο επόμενο διάστημα, η μεν ευρωζώνη ξεκίνησε να δημιουργεί μια νέα αρχιτεκτονική, που να διορθώνει τις προηγούμενες ατέλειες και να αποτελεί μια ισχυρή βάση για τη μελλοντική βιωσιμότητα του ευρώ, η δε Ελλάδα ξεκίνησε μια μεγάλη προσπάθεια τιθάσευσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και επίσπευσης μιας μεγάλης γκάμας αναγκαίων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Σύμφωνα με το Μνημόνιο που συμφωνήθηκε με την Τρόικα (ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ), η Ελλάδα μέσα σε δύο χρόνια θα έπρεπε να εφαρμόσει αλλαγές που παραμελήθηκαν για δεκαετίες, ώστε όχι μόνο να μειώσει ταχύτατα τα δημοσιονομικά της ελλείμματα, αλλά και να επαναφέρει τη χώρα σε μια αξιοπρεπή ανταγωνιστική θέση. Με την προϋπόθεση τήρησης της συμφωνίας, στο Μνημόνιο προβλέπεται ανάκαμψη από το 2012, χαμηλός πληθωρισμός και μείωση της εξωτερικής ανισορροπίας. Κυρίως, όμως,

προβλέπεται η δραματική συρρίκνωση του κράτους έως το 2020 σε περίπου το ήμισυ από το μέγεθος που έχει σήμερα, προοιωνιζόμενο έτσι δραματικές αλλαγές για την ελληνική κοινωνία και οικονομία. Στις προβλέψεις καταγράφεται ένα έντονο φαινόμενο αρνητικής χιονοστιβάδας στο χρέος, προερχόμενο από το γεγονός ότι το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού αναμένεται υψηλότερο του ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης, γεγονός που οδηγεί στην ανάγκη υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων της τάξης του 6% του ΑΕΠ ώστε να μπορέσει το χρέος να μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ στο 130% το 2020. Συνεπώς, η προσπάθεια αναμένεται τιτάνια, αφού ποτέ στο παρελθόν η Ελλάδα δεν κατάφερε να δημιουργήσει τόσο υψηλά και συνεχή πρωτογενή πλεονάσματα.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του δεν υπήρξε η αιτία της ελληνικής κρίσης αλλά το θύμα της. Έχει κομβικό ρόλο στη μελλοντική τροπή των εξελίξεων, αφού επηρεάζει την πορεία της πιστωτικής επέκτασης, ενώ διατηρεί πολλές επιχειρήσεις σε λειτουργία μέσω αναδιαρθρώσεων των δανείων τους. Συγχρόνως δέχεται και τις έντονες πιέσεις των καταθετών, πολλοί από τους οποίους δεν εμπιστεύονται το κράτος και τον τρόπο με τον οποίο διαχειρίζεται την κρίση. Στη χρηματοδότηση των τραπεζών συμβάλλει και η ΕΚΤ, η οποία δανείζει τις τράπεζες με ενέχυρο το οποίο έρχεται πλέον να εγγυηθεί το ίδιο το Δημόσιο που με τη σειρά του αντλεί αξιοπιστία από τους εταίρους της ευρωζώνης και την αποφασιστικότητά τους να το διασώσουν σε περίπτωση ατυχήματος. Οι αλληλεξαρτήσεις όλων των φορέων είναι πλέον μεγάλες.

Οι κίνδυνοι για την πορεία του προγράμματος προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας είναι υπαρκτοί, συγκεκριμένοι και σοβαροί. Δεν είναι μόνο χρηματοοικονομικοί αλλά και πολιτικοί. Η διάρκεια της ύφεσης που διανύουμε είναι ένα κρίσιμο ζήτημα, διότι η μακρόσυρτη ύφεση μεγεθύνει την αρνητική δυναμική των υπόλοιπων κινδύνων και αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την οικονομική πολιτική. Η αναβαθμισμένη πορεία των εξαγωγών, η ευκαταία αποκατάσταση του οικονομικού κλίματος και η αντιστροφή του αρνητικού ρυθμού των επενδύσεων, σε συνδυασμό με τη σταθεροποίηση του

εισοδήματος των πολιτών είναι τα σημεία κλειδιά για την επάνοδο σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Ένας επιπλέον κίνδυνος αφορά τις μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές δυνατότητες της οικονομίας, οι οποίες όμως εξαρτώνται από την πολιτική βούληση για την επιτυχή εφαρμογή ουσιαστικών και βαθέων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαίες για τη μόνιμη αύξηση της παραγωγικότητας στην Ελλάδα και την επάνοδο σε ισόρροπους ρυθμούς ανάπτυξης. Στη σημερινή συγκυρία, όμως, απαιτούν συγκρούσεις με ομάδες συμφερόντων που νέμονται ανενόχλητες και με περισσή θρασύτητα συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας, και όχι με την εύκολη και μονομερή επιβάρυνση μισθωτών, συνταξιούχων και της συνεπούς στις φορολογικές της υποχρεώσεις μεσαίας τάξης. Κάποια στιγμή και αυτοί θα επαναστατήσουν, βλέποντας ότι οι ίδιοι συμβάλλουν στην προσαρμογή της χώρας, αλλά μια άλλη μερίδα του πληθυσμού οχυρώνεται πίσω από αναχρονιστικούς εκβιασμούς.

Σήμερα, ορατός είναι και ο κίνδυνος να μην μπορέσει η Ελλάδα να επιστρέψει στις αγορές για μακρό χρονικό διάστημα στο μέλλον, κάτι που οι αγορές προεξοφλούν εδώ και πολύ καιρό, ενώ οι αξιολογικοί οίκοι έρχονται να επισφραγίσουν με τις συνεχόμενες υποβαθμίσεις τους. Τα επιτόκια δανεισμού της Ελλάδας βρίσκονται στη στρατόσφαιρα. Υπό την εξαντλητική πίεση των αγορών, οι συζητήσεις και διαπραγματεύσεις για τις διαθέσιμες επιλογές στην Ελλάδα και την Ευρώπη είναι έντονες. Στη διάρκεια του Ιουνίου 2011, αναδείχτηκε κυρίως η διαμάχη ανάμεσα στην ΕΚΤ και τη Γερμανία για τον βαθμό και τον τρόπο συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στη διάσωση της Ελλάδας. Πίσω όμως από τις όποιες διαμάχες, το ζητούμενο παραμένει και είναι να δοθεί ένα παράθυρο ευκαιρίας στην Ελλάδα, που να επεκτείνεται σε πολύ περισσότερα από δύο χρόνια, ώστε να μπορέσει να αναδιαρθρώσει την οικονομία της χωρίς σημαντικές τριβές και κοινωνικές αναταραχές, ενώ συγχρόνως το παράθυρο αυτό να μη χρησιμοποιηθεί από τους Έλληνες ως απλή δικαιολογία για αδράνεια και εσωστρέφεια.

Η ικανότητα της ελληνικής κοινωνίας να αντέξει τις επιπτώσεις της προσαρμογής είναι ένα μεγάλο ερωτηματικό, καθώς οι πολίτες δυσκολεύονται να αντιληφθούν ότι η προηγούμενη καλή εποχή της αυξανόμενης ευημερίας πέρασε ανεπιστρεπτί, ότι δεν υπάρχουν μαγικές λύσεις χωρίς κόστος, και ότι η προσαρμογή της οικονομίας είναι απαραίτητη για να μην διολισθήσουμε περαιτέρω. Στη δύσκολη αυτή συγκυρία είναι σημαντικό να αποφεύγουμε τις ακραίες αντιδράσεις και να βλέπουμε το μέλλον με ρεαλισμό αλλά και ελαφρά αισιοδοξία, αφού στην Ελλάδα πολλές υπηρεσίες του Δημοσίου, πολλές επιχειρήσεις συνεχίζουν να λειτουργούν αποτελεσματικά, ενώ πολλά νοικοκυριά συνεχίζουν και επιπλέον, έστω με μειωμένη κατανάλωση. Όταν η ύφεση παρέλθει, και οι νέοι μπορούν να συμμετέχουν ξανά στην αγορά εργασίας, τότε και η αισιοδοξία θα επανέλθει στη χώρα μας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ¹ Kaminsky, G. L. and C. M. Reinhart., (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, *American Economic Review*
- ² Καραμούζης, Ν., (2009), «Τα αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος», *Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*,
- ³ Alpha Bank, (2008), «Η κρίση του 2007 – 2009: η άνοδος και η πτώση της χρηματοοικονομικής μοχλεύσεως», *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 108, Φεβρουάριος.
- ⁴ Sharpe, W.F. (1963): *A Simplified Model for Portfolio Analysis*, Management
- ⁵ Friedman M. - Schwartz J. A, (1963): *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press
- ⁶ Minsky H. P., (1972): *Financial stability revisited: the economics of disaster*, Board of Governors of the Federal Reserve System,
- ⁷ Mishkin F. S., (1992): *Anatomy of a financial crisis*, *Journal of evolutionary Economics*,
- ⁸ Tudor C., (2009): *Understanding the roots of the US sub-prime crisis and its subsequent effects*, *The Romanian economic Journal*,
- ⁹ Mishkin, S.F., (1996), “Understanding Financial Crises: A Developing Country

- ¹⁰ Demirguc- Kunt Asli, Enrica Detraciache, (1998), “The determinants of banking crises in developing and developed countries”, IMF Staff Papers
- ¹¹ Reinhart C. F. – Rogoff K. S., (2008): *Is the 2007 US subprime crisis so different? An international historical comparison*, American Economic Review: Papers & Proceedings,
- ¹² Greenwald, B., Stein J., (1988): *The task force report: The reasoning behind the recommendations*, Journal of Economic Perspectives
- ¹³ Lauterbach B. – Uri Ben-Zion,(1993): *Stock Market Crashes and the Performance of Circuit Breakers: Empirical Evidence*, The Journal of Finance
- ¹⁴ Blume, M. – MacKinlay C. – Terker B., (1989): *Order imbalances and stock price movements on October 19 and 20 1987*, Journal of Finance,
- ¹⁵ Kaminsky, Graciela L. and Carmen M. Reinhart., (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, American Economic Review,
- ¹⁶ O’Neill, Jim, (2011), «Κρίση και οικονομικός κύκλος: η άποψη της αγοράς»
- ¹⁷ Calomiris, Charles W., (2011), «Αίτια της κρίσης στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου», Άρθρο Α.1, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.

¹⁸ Χαρδούβελι, Γ.Α., (2011), «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική», Πανεπιστήμιο Πειραιά.

¹⁹ Ο'Neill, Jim, (2011), «Κρίση και οικονομικός κύκλος: η άποψη της αγοράς», Άρθρο Α.2, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελις, Εκδόσεις Λιβάνη Αθήνα

²⁰ Χαρδούβελις, Γ.Α., (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», *Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007- 2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*

²¹ Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, (2009), “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes”, Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, October 2.

²² Caballero, Ricardo and Arvind Krishnamurthy, (2009), “Global Imbalances and

²³ Τράπεζα της Ελλάδας, (2009), «Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1928-1940», Αθήνα, Νοέμβριος 2009.

²⁴ Καραμούζης, Ν., (2009), «Τα αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος», *Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Vol. 4, No. 8

- ²⁵ Χαρδούβελης, Γ.Α., (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», *Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*,
- ²⁶ Calomiris, Charles W., (2011), «Αίτια της κρίσης στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου», Άρθρο Α.1, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα
- ²⁷ Χαρδούβελης, Γ.Α., (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», *Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*,
- ²⁸ Goodhart, C.A.E., (2008), “The background to the 2007 financial crisis”, *IEEP, Springer*,
- ²⁹ Χαρδούβελης, Γ.Α., (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», *Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*,
- ³⁰ Rajan, R., (2010), “Fault Lines: How Hidden Fractures still Threaten the World Economy”, Princeton University Press, Princeton, NJ 08540
- ³¹ Cai, Jian, Kent Cherny and Todd Milbourn, (2010), “Compensation and Risk Incentives in Banking and Finance”, Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary, Number 2010-13, September 14

³² Τράπεζα της Ελλάδας, (2009), «Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδας για τα έτη 1928-1940», Αθήνα, Νοέμβριος 2009

³³ Adrian, T. Hyun Song Shin, (2009), “Money, Liquidity, and Monetary Policy”, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, Staff Report no.360, January

³⁴ Crotty, J., (2009), “Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the ‘new financial architecture’”, Cambridge Journal of Economics 2009,

³⁵ Χαρδούβελη, Γ.Α., (2011), «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική», Πανεπιστήμιο Πειραιά

³⁶ Κόλλιντζας, Τ., Ψαλιδόπουλος, Μ., (2009), «Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους», παρουσίαση στην ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων με θέμα «Από την κρίση του 1929 στην κρίση του 2009», Αθήνα, 12/11/2009

³⁷ Reinhart M. Carmen, (2001), “Sovereign credit ratings before and after financial crises”.

³⁸ Nelson M. Rebecca, Paul Belkin, Derec E. Mix, (2010), “Greece’s debt crisis: Overview, policy, responses and implications”, Congressional Research Service, May

³⁹Γκόγκας, Π., (2008), «Τραπεζική κρίση και ύφεση για μη ειδικούς», 10 Νοεμβρίου.

⁴⁰Γκόγκας, Π., (2010), «Η δομή του ελληνικού δημόσιου χρέους», Εφημερίδα

⁴¹ Αναστασάτος, Τάσος (2011), «Η εξωτερική ανισορροπία της ελληνικής οικονομίας Αίτια, χαρακτηριστικά και σενάρια προσαρμογής»,

⁴² Αντζουλάτος, Άγγελος Α. (2011), «Τραπεζική - τάσεις (πριν) και προοπτικές (μετά την κρίση)»,

⁴³Νούλας, Γ.Α. (2000).Χρήμα και Τράπεζες, Θεσσαλονίκη Εκδόσεις

Πανεπιστημίου Μακεδονίας.

⁴⁴ Από την ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδας, www.bankofgreece.gr

⁴⁵ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2011), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010», Ιούνιος

⁴⁶ Από την ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης: www.europa.eu

⁴⁷ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2011), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010»,

⁴⁸ Ζωγραφάκης, Σ., Σπαθής, Π., (2011), «Οικονομική κρίση και ελληνική οικονομία: το τέλος των αποκλίσεων και επιπτώσεις». Στο: Τράπεζα της Ελλάδας, 'Η ελληνική αγορά εργασίας: χαρακτηριστικά, εξελίξεις και προκλήσεις', Ομιλίες Ημερίδας 22 Μαρτίου 2010

⁴⁹ Ζωγραφάκης, Σ., Σπαθής, Π., (2011), «Οικονομική κρίση και ελληνική οικονομία: το τέλος των αποκλίσεων και επιπτώσεις». Στο: Τράπεζα της Ελλάδας, 'Η ελληνική αγορά εργασίας: χαρακτηριστικά, εξελίξεις και προκλήσεις', Ομιλίες Ημερίδας 22 Μαρτίου 2010

⁵⁰ Mishkin, S.F., (1996), "Understanding Financial Crises: A Developing Country

⁵¹ Κώνστας Χ.Ν., (2010), «Η διεθνής δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών».

⁵² Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2011), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010»,

⁵³ Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2010), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009»,

⁵⁴ Kaminsky, Graciela L. and Carmen M. Reinhart., (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", American Economic Review,

⁵⁵ Dell' Ariccia Giovanni, Enrica Detragiache, Rghuram Rajan, (2008), "The real effect of banking crises", Journal of Financial Intermediation,

⁵⁶ Glick Reuven, Michael Hutchison, (2001), "Banking and currency crises: How common are twins?", in Financial Crises in emerging markets, ed. By Reuven Glick, Ramon Moreno and Marc M. Spiegel, Ney York, Cambridge University Press

- 57 Gavin Michael, Ricardo Housmann, 1998, “The roots of banking crises: The macroeconomic context”, Inter- American Development Bank, Working Paper 318
- 58 Xiao Y., (2009), “French banks amid the global financial crisis”, IMF Working
- 59 Boone, P., S. Johnson (2010) “[Greece, the Latest and Greatest Bubble](#)”, Economix, 11 March 2010
- 60 Roubini, N., A. Das (2010), “[The crisis will spread without a Plan B](#)”, Financial Times, 29 April 2010
- 61 Krugman, P., (2009), Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης, εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα
- 62 Γκόρτσος, Χ., (2000), Τραπεζικό περιβάλλον: Τραπεζικό δίκαιο, Πάτρα, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο
- 63-67 Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank
- 68 &76 Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2011), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010», Ιούνιος 2011
- 69-75 Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank 2011
- 77 Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank