

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια σημαντική κρίση, τη χειρότερη μετά το μεγάλο 'κραχ' του 1929. Σύμφωνα με τους Kindleberger (1978) και Minsky (1972), οι κρίσεις περιλαμβάνουν μεγάλες πτώσεις των τιμών των μετοχών, καταρρεύσεις τραπεζών και άλλων ιδρυμάτων, αποπληθωρισμό, διαταραχές στις ξένες αγορές ή συνδυασμό των παραπάνω. Η εν λόγω κρίση έγινε ορατή τον Σεπτέμβρη του 2008 με τη κατάρρευση (Lehman Brothers), τις συγχωνεύσεις (Merrill Lynch και Bear Sterns) και τις κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Fannie Mae και Freddie Mac). Είναι αξιοσημείωτο ότι σημάδια της επερχόμενης κρίσης υπήρχαν από το 2006, αλλά δυστυχώς δεν δόθηκε η απαιτούμενη προσοχή. Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, η κρίση αυτή που αρχικά εκδηλώθηκε στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης, εξαπλώθηκε γρήγορα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ έχει ήδη δείξει και σοβαρές επιπτώσεις στις πραγματικές οικονομίες, κυρίως με την εξελισσόμενη ύφεση του ανεπτυγμένου κόσμου.

Από το 2008 έχουμε δει την κατάρρευση επενδυτικών και τραπεζικών κολοσσών, τη δραματική πτώση χρηματιστηριακών αξιών και τη μείωση των κερδών σε σημαντικούς κλάδους, όπως αυτοί της αυτοκινητοβιομηχανίας και των κατασκευών. Φυσικά η ελληνική οικονομία και δη οι ελληνικές τράπεζες δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη 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 οι δυσκολίες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Τα παραπάνω απαιτούν τις συντονισμένες προσπάθειες διεθνών οργανισμών, κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Ένα σταθερό χρηματοοικονομικό σύστημα αποτελεί κύριο συστατικό μιας υγιούς και επιτυχημένης οικονομίας. Το κοινό πρέπει να έχει εμπιστοσύνη ότι το σύστημα είναι ασφαλές και σταθερό και λειτουργεί ομαλά, παρέχοντας ουσιώδεις υπηρεσίες στην ευρύτερη οικονομία σε συνεχή βάση. Είναι

σημαντικό όπως τυχόν προβλήματα σε επί μέρους τομείς δεν παρεμποδίζουν την απρόσκοπτη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος.

• Χρηματοοικονομικό σύστημα

Ως χρηματοοικονομικό σύστημα ορίζεται το περιβάλλον στο οποίο τα οικονομούντα άτομα που δραστηριοποιούνται σε αυτό έχουν αντίθετα συμφέροντα. Σύμφωνα με τους Howells & Bain είναι το σύμπλεγμα των αγορών για χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς και τα άτομα και οι οργανισμοί που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές. Αυτό λειτουργεί ως διαμεσολαβητής μεταξύ των οικονομούντων ατόμων ώστε να γίνει η μεταφορά των κεφαλαίων από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές με ορθολογικό τρόπο (π.χ. από τα νοικοκυριά στις επιχειρήσεις).

Τα νοικοκυριά ή αλλιώς οι καταναλωτές επιδιώκουν την μεγιστοποίηση της χρησιμότητας τους βάσει του διαθέσιμου εισοδήματος ενώ οι επιχειρήσεις στοχεύουν στην μεγιστοποίηση του κέρδους. Η ισορροπία ανάμεσα σε δυο αντίθετες επιθυμίες υπάρχει χάρη στο χρηματοοικονομικό σύστημα το οποίο προσαρμόζει την ζήτηση των καταναλωτών για τα προϊόντα σε επίπεδο ίδιο με την προσφορά των επιχειρήσεων για τα αντίστοιχα προϊόντα.

• Οικονομικό κύκλωμα

Το οικονομικό κύκλωμα είναι αυτό που απεικονίζει σε ένα διάγραμμα το χρηματοοικονομικό σύστημα. Είναι φανερό η αλληλεξάρτηση όσων συμμετέχουν στην οικονομία καθορίζοντας την προσφορά και την ζήτηση στην αγορά με σκοπό να επικρατεί ισορροπία.

Συνεπώς η μείωση της κατανάλωσης οδηγεί στην μείωση της παραγωγής καταναλωτικών αγαθών, αποδεσμεύοντας έτσι τους παραγωγικούς συντελεστές για να χρησιμοποιηθούν στη παραγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών (επενδύσεις). Οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών προσφέρονται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων οι οποίες αφορούν κυρίως τα χρηματιστήρια και τις τράπεζες. Εκεί παρουσιάζεται επίσης και η ζήτηση των επιχειρήσεων για αποταμιεύσεις. Από την μεριά του κράτους, αυτό επιβάλλει φόρους μειώνοντας

επιπλέον το εισόδημα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Οι φόροι αυτοί μετατρέπονται σε δαπάνες του κράτους (δημόσιες δαπάνες) προσφέροντας χρηματικά ποσά στην οικονομία.

Πρέπει να αναφερθεί ότι οι ροές που παρουσιάζονται στο οικονομικό κύκλωμα δεν είναι πάντα της ίδιας έντασης και του ίδιου μεγέθους, ο όγκος τους μπορεί να μεταβάλλεται καθώς η παραγωγική δραστηριότητα είτε αυξάνεται είτε μειώνεται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Όπως αναφέρθηκε και στα παραπάνω, το οικονομικό σύστημα δημιουργεί ένα περιβάλλον για να διευκολύνεται η διακίνηση των κεφαλαίων μεταξύ οικονομικών μονάδων, μεταβιβάζοντας τους οικονομικούς πόρους από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές μονάδες. Με βάση την χρονική διάρκεια των τίτλων που διακινούνται στο σύστημα, αυτό διακρίνεται σε δυο βασικές αγορές, την αγορά χρήματος και την αγορά κεφαλαίου.

Η αγορά χρήματος είναι η αγορά στην οποία οι τίτλοι που συναλλάσσονται είναι βραχυχρόνιας διάρκειας, συνήθως μέχρι ενός έτους. Ο βαθμός ρευστοποίησης των χρεογράφων είναι υψηλός σε αντίθεση με τον βαθμό κινδύνου αθέτησης των υποχρεώσεων των εκδοτών ως προς την αποπληρωμή ο οποίος είναι ιδιαίτερα χαμηλός.

Στην αγορά κεφαλαίου αντίθετα διακινούνται αξιόγραφα με μακροχρόνιο χαρακτήρα (άνω του ενός έτους) σε οργανωμένες αγορές. Χαρακτηριστικό τους είναι η μη σταθερή τιμή των αξιογράφων και ο υψηλός κίνδυνος μη αποπληρωμής τους.

Ο ρόλος των αγορών χρήματος και κεφαλαίων είναι πρωταρχικός για την οικονομία. Πιο συγκεκριμένα οι δύο αγορές :

- Συμβάλλουν στην ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας, βοηθώντας στην προώθηση των δημοσίων και ιδιωτικών επιχειρήσεων.
- Βοηθούν στην κάλυψη του ελλείμματος του οικονομικού προϋπολογισμού προχωρώντας σε έκδοση νέων κρατικών ομολογιών.
- Μέσω αυτών γίνεται δυνατή η αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, καθώς δεν χρησιμοποιούνται ξένοι πόροι παρά μόνο αυτοί που ανήκουν στην επιχείρηση.
- Υποχρεώνουν την τήρηση κανόνων διαφάνειας και ανταγωνισμού, οι οποίοι επιβλέπονται από τις αρμόδιες αρχές,

- Συντελούν στην εμπορευσιμότητα των επενδύσεων σε ομόλογα και μετοχές, συμβάλλοντας στην ελκυστικότητα των επενδύσεων αυτών.

1.1) Αγορές χρήματος

Σε αυτή την αγορά ο αριθμός των χρεογράφων που διακινούνται είναι συνήθως αρκετά μεγάλος. Οι βασικοί εκδότες των συναλλαγών αυτών είναι το Δημόσιο, οι ασφαλιστικές εταιρίες και ασφαλώς οι τράπεζες. Με αυτό τον τρόπο οι επιχειρήσεις αποσκοπούν στην άντληση κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επιθυμητών επενδύσεων και όχι μόνο.

Καθώς θεωρείται η πιο ακίνδυνη αγορά λόγω των σχεδόν σταθερών επιτοκίων , της μη καθυστέρησης και του μικρού κόστους, έχει τη δυνατότητα να διευκολύνει τις οικονομικές μονάδες απορροφώντας τα πλεονάζοντα κεφάλαια των μονάδων ή διαφορετικά να δανείσει χρηματικά ποσά όταν είναι ελλειμματικά τα ταμεία.

Τα σημαντικότερα χρεόγραφα που διακινούνται στην χρηματαγορά είναι :

- Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου
- Repos και Reverse Repos (Συμφωνίες Επαναγοράς)
- Διαπραγματεύσιμα Πιστοποιητικά Καταθέσεων
- Εμπορικά Ομόλογα
- Διαθέσιμα Κεντρικής Τράπεζας

A) Έντοκα γραμμάτια Δημοσίου (Treasury Bills): είναι άυλοι τίτλοι που εκδίδονται από το κράτος με βραχυχρόνιο χαρακτήρα. Η διάρκειά τους διαφέρει από χώρα σε χώρα, π.χ. στην Ελλάδα είναι 3, 6 και 12 μήνες ενώ στις ΗΠΑ είναι 13, 26 και 52 εβδομάδες. Ο τίτλος αυτός δεν ανανεώνεται, δεν μεταβιβάζεται και δεν αντικαθίσταται στη λήξη του καθώς εκδίδεται επώνυμα σε ένα ή περισσότερα ονόματα με αποδεικτικό συναλλαγής τίτλου. Ο αγοραστής καταβάλει ποσό μικρότερο από την ονομαστική αξία του

χρεογράφου για την απόκτησή του και στη λήξη του λαμβάνει την αναγραφόμενη ονομαστική αξία. Ουσιαστικά ο τίτλος δεν παρέχει τοκομερίδιο.

B) Repos - Reverse repos: είναι η συμφωνία πώλησης και επαναγοράς ενός χρεογράφου. Η συναλλαγή αυτή είναι βραχυπρόθεσμη, μέχρι ένα έτος και συνήθως αφορά έντοκα γραμμάτια Δημοσίου. Ο δανειζόμενος (π.χ. Τράπεζα) συμφωνεί με τον δανειστή για την πώληση χρεογράφου, έτσι εκδίδει ένα Repo ορίζοντας συγκεκριμένη τιμή πώλησης αλλά και την μελλοντική τιμή επαναγοράς του τίτλου. Η διαφορά των τιμών αυτών αποτελεί την απόδοση του δανειστή.

Γ) Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων: έχουν σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την χρηματαγορά καθώς διαπραγματεύονται ελεύθερα στην δευτερογενή αγορά, μπορούν δηλαδή να πωληθούν σε άλλον επενδυτή πέραν του αρχικού πριν από τη λήξη του χρεογράφου. Η έκδοσή τους γίνεται από τράπεζες για καταθέσεις κεφαλαίων και στις περισσότερες περιπτώσεις δεν υπάρχει τοκομερίδιο, γι' αυτό ο κάτοχος λαμβάνει το κεφάλαιο συν τον αντίστοιχο τόκο.

Δ) Εμπορικά ομόλογα: είναι χρεόγραφα βραχυπρόθεσμου υποσχετικού χαρακτήρα.

Εκδίδονται από μεγάλες τράπεζες και οργανισμούς και έχουν ως σκοπό την άντληση κεφαλαίων. Τις περισσότερες φορές δεν δίνουν τοκομερίδιο, αλλά ο κάτοχος παίρνει ως αμοιβή στη λήξη του χρεογράφου την διαφορά που προκύπτει από την τιμή αγοράς του και την ονομαστική αξία. Η διαφορά αυτή υπάρχει διότι ο τίτλος πωλήθηκε στον κάτοχό του σε τιμή μικρότερη από την αναγραφόμενη. Σε ορισμένες χώρες τα χρεόγραφα αυτά προχωρούν και στην δευτερογενή αγορά, με περισσότερες αδυναμίες σε σχέση με τα άλλα προϊόντα της χρηματαγοράς.

Ε) Διαθέσιμα κεντρικής τράπεζας: αποτελούνται από αποθέματα (νομισματικά ή χρυσού) που έχουν δημιουργηθεί από συσσώρευση χρήματος, καταθέσεις τραπεζών και τον πλούτο του κράτους. Η κεντρική τράπεζα για την άσκηση

της νομισματικής πολιτικής χρησιμοποιεί συνήθως αυτά τα αποθέματα αλλά και την έκδοση νέου χρήματος.

Πέρα από τα βασικά αυτά χρεόγραφα υπάρχουν και άλλα που διακινούνται στην αγορά χρήματος όπως τα commercial papers (CPs) , τα Bills of Exchange και τα swaps.

- Τα **commercial papers** εκδίδονται με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την αγορά χρήματος. Η έκδοση γίνεται από τις τράπεζες και από τις εταιρίες και η διάρκειά τους είναι μέχρι ένα έτος. Η τιμή αγοράς τους είναι χαμηλότερη από την ονομαστική, αποδίδοντας στον κάτοχό τους ως αμοιβή την διαφορά αυτή.
- Τα **Bills of exchange** διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά χρήματος και κάνουν πιο εύκολη την διεκπεραίωση των εθνικών ή διεθνών συναλλαγών. Αφορούν περιπτώσεις στις οποίες μια εταιρία λόγω αγοράς εμπορευμάτων οφείλει χρήματα και εκδίδει τα χρεόγραφα αυτά με το οφειλόμενο ποσό, που συνήθως εγγυώνται οι τράπεζες.
- Τα **Swaps** αποτελούν συμφωνίες ανταλλαγής υποχρεώσεων και χρησιμοποιούνται σαν μορφή επένδυσης με σκοπό την επίτευξη προνομιακής απόδοσης. Οι συμφωνίες αυτές πραγματοποιούνται με την μεσολάβηση μιας τράπεζας.

1.2) Αγορές κεφαλαίου

Ως αγορά κεφαλαίου ορίζεται η αγορά στη οποία διακινούνται αξιόγραφα με μακροχρόνιο επενδυτικό χαρακτήρα, συνήθως άνω του ενός έτους. Η διακίνηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων που χρησιμοποιούνται γίνεται σε οργανωμένες αγορές. Οι οικονομικοί πόροι μεταφέρονται από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες προς τις ελλειμματικές επιχειρήσεις. Τα αξιόγραφα αυτά έχουν μεγάλο κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών και αρκετά μεγάλη αβεβαιότητα σε σχέση με τις τιμές τους διότι η διακύμανση των τιμών είναι μεγάλη.

Οι καλά οργανωμένες και ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές αφήνουν περιθώριο για αποταμίευση στα νοικοκυριά αλλά και στις επιχειρήσεις διευκολύνοντας την άντληση κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν στις δραστηριότητες τους. Αποτέλεσμα αυτών είναι η ενίσχυση των επενδύσεων των επιχειρήσεων, που σαν ακόλουθο έχει την μείωση της ανεργίας και την ανάπτυξη της οικονομίας.

Οι χαρακτηριστικότεροι τίτλοι που διακινούνται στην αγορά κεφαλαίου είναι οι μετοχές και οι ομολογίες (ομόλογα).

1.2.1) ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι μετοχές αποτελούν μερίδιο του κεφαλαίου μιας επιχείρησης το οποίο έχει διαιρεθεί σε μικρότερα ίσα μερίδια. Η διαίρεση αυτή του κεφαλαίου δίνει τη δυνατότητα στο επενδυτικό κοινό να συμμετέχει στο κεφάλαιο της επιχείρησης. Αποτελούν απαιτήσεις πάνω στα στοιχεία του ενεργητικού και παρέχουν στις επιχειρήσεις τα απαιτούμενα κεφάλαια για τις επενδύσεις τους. Οι μετοχές είναι μακροπρόθεσμοι τίτλοι διότι δεν έχουν ημερομηνία λήξης.

Παρέχουν στους κατόχους τους κέρδη της επιχείρησης που τους αναλογούν σε μορφή μερίσματος.

Το βασικό πλεονέκτημα των μετοχών είναι ότι οι κάτοχοι τους συμμετέχουν πλήρως στην αύξηση της κερδοφορίας ή του ενεργητικού της επιχείρησης, ενώ το βασικό τους μειονέκτημα είναι ότι σε περίπτωση εκκαθάρισης η επιχείρηση πρέπει να πληρώσει τους κατόχους των δανείων και των ομολόγων πριν από τους μετόχους.

Οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες, σε ονομαστικές και σε ανώνυμες και τέλος με δικαίωμα ψήφου και χωρίς δικαίωμα ψήφου.

1.2.1.1.) Κοινές και Προνομιούχες μετοχές

Κοινές : Δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχο να λαμβάνει μερίδιο από τα κέρδη της επιχείρησης, να συμμετέχει στην έκδοση νέων μετοχών και στην Γενική Συνέλευση αντιπροσωπεύοντας η κάθε μετοχή και μια ψήφο. Ο κάθε μέτοχος έχει δικαίωμα προτίμησης σε κάθε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Όλες οι

κοινές μετοχές έχουν την ίδια ονομαστική αξία περιορίζοντας την ευθύνη του κατόχου στο συνολικό ποσό της ονομαστικής αξίας των μετοχών που έχει στη ιδιοκτησία του. Οι δανειστές του μετόχου δεν έχουν το δικαίωμα να στραφούν κατά της εταιρίας με σκοπό την κατάσχεση των περιουσιακών στοιχείων. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των κοινών μετοχών ακολουθούν τις μετοχές σε όποιον και αν μεταβιβαστούν. Σε περίπτωση εκκαθάρισης οι προνομιούχες μετοχές έχουν προτεραιότητα έναντι των κοινών πάνω στα κέρδη και τα περιουσιακά στοιχεία. Επίσης, από τα κέρδη κάθε χρήσης το προβλεπόμενο πρώτο μέρισμα διανέμεται πρώτα στις προνομιούχες μετοχές (χωρίς αυτό να αναιρεί το δικαίωμα είσπραξης πρόσθετου μερίσματος). Τέλος, δικαιούνται σωρευτικό μέρισμα.

Προνομιούχες: Δίνουν στον κάτοχό τους περισσότερα προνόμια σε σχέση με τις κοινές μετοχές σε ότι αφορά την προτεραιότητα συμμετοχής στα κέρδη, τα μερίσματα και τις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου. Συνήθως δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις της εταιρίας γι' αυτό δεν συμμετέχουν στη διαχείριση της εταιρίας. Το πρώτο μέρισμα των κερδών της εταιρίας διανέμεται πρώτα στις προνομιούχες μετοχές και ύστερα στις κοινές, χωρίς αυτό να απαγορεύει την διανομή πρόσθετου μερίσματος. Ακόμα και σε περίπτωση που μια εταιρία παρουσιάζει ζημιές για αρκετές χρήσεις, μόλις παρουσιάσει κέρδη και μπορεί να μοιράσει μέρισμα, οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών δικαιούνται να λάβουν σωρευτικό μέρισμα και για τις προηγούμενες χρήσεις. Σε περίπτωση διάλυσης της εταιρίας προτεραιότητα απόδοσης του αρχικού κεφαλαίου τους έχουν επίσης οι προνομιούχες μετοχές επιτρέποντάς τους και την συμμετοχή στην εκκαθάριση όταν το προϊόν υπερβαίνει το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο.

1.2.1.2.) Ονομαστικές και Ανώνυμες μετοχές

Ονομαστικές: Στις μετοχές αυτές αναγράφονται τα στοιχεία του κατόχου στο σώμα της μετοχής αλλά και τα στοιχεία της εταιρίας. Για κάποιες εταιρίες είναι υποχρεωτικό να εκδίδουν ονομαστικές μετοχές όπως οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι εταιρίες κοινής ωφελείας και οι εταιρίες ημερησίου τύπου. Για να πραγματοποιήσουν οποιαδήποτε συναλλαγή αυτές οι μετοχές είναι απαραίτητη η συγκατάθεση του κατόχου τους.

Ανώνυμες: Οι μετοχές αυτές σε αντίθεση με τις ονομαστικές δεν φέρουν το όνομα του κατόχου. Όταν συμμετέχουν σε συναλλαγή δεν χρειάζεται την έγκριση του κατόχου αλλά του κοιμιστή και έχουν τη δυνατότητα να μετατραπούν σε ονομαστικές μετοχές. Η πλειοψηφία των εμποροβιομηχανικών εταιριών είναι ανώνυμες.

1.2.1.3.) Με Δικαίωμα Ψήφου και Χωρίς Δικαίωμα Ψήφου

Αυτή η διαφοροποίηση των μετοχών τείνει να εξαφανιστεί στην πράξη καθώς καλύπτεται από την διαφορά που υπάρχει μεταξύ των κοινών και των προνομιούχων μετοχών. Όπως αναφέραμε και παραπάνω οι κοινές μετοχές είναι αυτές που έχουν δικαίωμα ψήφου, ενώ αντίθετα οι προνομιούχες είναι χωρίς δικαίωμα ψήφου.

Διαδικασία Μεταβίβασης

Η διαδικασία μεταβίβασης των μετοχών εξαρτάται από δύο λόγους. Πρώτον, από το είδος των μετοχών, αν πρόκειται δηλαδή για ονομαστική ή ανώνυμη μετοχή, και δεύτερον από το αν η μετοχή αυτή είναι εισηγμένη ή όχι στο χρηματιστήριο. Η μεταβίβαση γίνεται όταν γίνει η εγγραφή των στοιχείων του νέου μετόχου στο μετοχολόγιο της εταιρίας. Εφόσον πρόκειται για εισηγμένες στο χρηματιστήριο τότε οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι αναλαμβάνουν την μεταβίβαση.

1.2.2) Ομολογίες

Τα ομόλογα είναι μακροπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδίδονται είτε από το Δημόσιο είτε από ιδιωτικούς οργανισμούς (πχ τράπεζες και επιχειρήσεις), και χρησιμοποιούνται για τον δανεισμό κεφαλαίων από το επενδυτικό κοινό. Στις περισσότερες χώρες του κόσμου υπάρχουν καλά οργανωμένες δευτερογενείς αγορές για τα χρεόγραφα αυτά, γεγονός που προσθέτει σημαντική ρευστότητα στην αγορά και τα κάνει ακόμα πιο ελκυστικά στον επενδυτή.

Μέχρι πρόσφατα τα ομόλογα ήταν χρηματοοικονομικά προϊόντα με σχετικά εύκολη αποτίμηση και θεωρούνταν επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και απόδοσης, επειδή η διάρκεια ζωής τους ήταν δεδομένη και επειδή συνήθως

ήταν σταθερού επιτοκίου. Όμως τα τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν νέα πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα βασισμένα στα ομόλογα κι επειδή τα επιτόκια είναι πολύ πιο μεταβλητά από ότι παλαιότερα, η αποτίμηση των ομολόγων είναι πλέον δύσκολη υπόθεση.

Τα ομόλογα είναι πολύ σημαντικά προϊόντα της κεφαλαιαγοράς διότι δίνουν την ευκαιρία σε έναν επενδυτή να κερδίσει σταθερές αποδόσεις με σχετικά μικρό ή μηδενικό κίνδυνο απώλειας του αρχικού κεφαλαίου, αλλά ταυτόχρονα δίνουν και τη δυνατότητα πολύ υψηλών αποδόσεων για αυτούς που είναι διατεθειμένοι να κερδοσκοπήσουν πάνω στη μεταβολή των επιτοκίων.

Τα κυρίως χαρακτηριστικά των ομολόγων είναι :

1) Ονομαστική Αξία : Είναι η αξία που αναγράφεται πάνω στο ομόλογο όταν εκδίδεται. Αυτή είναι η τιμή που αποδίδεται στον κάτοχο στη λήξη του ομολόγου ως αμοιβή. Εάν εξαιρεθούν τα ομόλογα που εκδίδονται υπό το άρτιο⁵ ή υπέρ το άρτιο⁶ (discount ή premium), η ονομαστική αξία είναι το ποσό που δανείζεται ο εκδότης και επιστρέφεται στην λήξη του. Με βάση αυτό το ποσό υπολογίζονται και τα περιοδικά τοκομερίδια.

2) Επιτόκιο Έκδοσης : Είναι το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται ο εκδότης ενός χρεογράφου. Με βάση αυτό το επιτόκιο του δανείου υπολογίζεται και το τοκομερίδιο.

Υπάρχουν ομόλογα με σταθερό επιτόκιο, που πληρώνουν το ίδιο τοκομερίδιο για όλο το χρονικό διάστημα που υπάρχουν τα ομόλογα και ομόλογα με κυμαινόμενο επιτόκιο, που το επιτόκιο αυτό μεταβάλλεται σύμφωνα με κάποιο άλλο βασικό επιτόκιο. Όσον αφορά τα χρεόγραφα με κυμαινόμενο επιτόκιο, το ποσό του τοκομεριδίου τους είναι άμεσα συνδεδεμένο με ένα επιτόκιο αναφοράς.

3) Συχνότητα Τοκομεριδίου : Τα τοκομερίδια καθορίζονται από το επιτόκιο έκδοσης και η συχνότητα πληρωμής τους διαφέρει από έκδοση σε έκδοση.

4) Ωρίμανση : Ωρίμανση θεωρείται η ημερομηνία λήξης του χρεογράφου, τότε ο κάτοχος θα εισπράξει την ονομαστική αξία του.

5) Τιμή διαπραγμάτευσης : είναι η τιμή με την οποία διαπραγματεύεται στην δευτερογενή αγορά το ομόλογο. Η τιμή αυτή μπορεί να είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από την ονομαστική του αξία του ομολόγου. Ο αγοραστής στην δευτερογενή αγορά θα επιδιώξει να αγοράσει το ομόλογο όταν η τιμή είναι μικρότερη από την ονομαστική έτσι ώστε να έχει την ίδια απόδοση με τα καινούρια ομόλογα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Στα πλαίσια της συνολικής ζήτησης και της προσφοράς υποδηλώνεται ότι κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες υπάρχει η δυνατότητα για την μακροοικονομική πολιτική να αυξήσει ή να μειώσει την ζήτηση. Οι δυο μεγαλύτερες κατηγορίες οικονομικών πολιτικών είναι κάτω από τον έλεγχο των φορέων πολιτικής επηρεάζοντας έτσι σημαντικά την οικονομία.

Οι κυριότερες πολιτικές είναι η νομισματική και η δημοσιονομική.

Η πρώτη ελέγχεται από την κεντρική τράπεζα και έχει στη διάθεση της σαν εργαλεία λειτουργίας την μεταβολή της ποσότητας χρήματος, το προεξοφλητικό επιτόκιο αλλά και διάφορους ελέγχους στο τραπεζικό σύστημα. Η δημοσιονομική πολιτική καθοδηγείται από το Κογκρέσο και ασκείται από τις εκτελεστικές εξουσίες, έχοντας σαν μέσα τις δημόσιες δαπάνες και τους φορολογικούς συντελεστές.

Αυτές οι δύο οικονομικές πολιτικές αποτελούν 'σταθεροποιητικές' πολιτικές. Η επίδραση που θα έχουν τα μέτρα που θα ληφθούν λαμβάνονταν υπόψιν τις πολιτικές αυτές δεν είναι πλήρως προβλέψιμες, ως προς το βαθμό που αυτά θα επιδράσουν στη ζήτηση και στη προσφορά. Γι' αυτό οι σταθεροποιητικές πολιτικές έχουν δημιουργηθεί για να μετριάσουν τις οικονομικές διακυμάνσεις, ειδικότερα της ανεργίας και του πληθωρισμού. Οι αποτυχίες της σταθεροποιητικής πολιτικής οφείλονται τόσο στην αβεβαιότητα στον τρόπο λειτουργίας όσο και στα όρια των επιδράσεων της πολιτικής στην οικονομία.

2.1) Σκοποί οικονομικής πολιτικής

Οι βασικότεροι σκοποί τους οποίους θέλει να πραγματοποιήσει η οικονομική πολιτική είναι πέντε :

- Πλήρης απασχόληση
- Σταθερότητα του επιπέδου των τιμών
- Ισορροπία ισοζυγίου πληρωμών

- Δίκαιη διανομή εισοδήματος
- Οικονομική ανάπτυξη

Πολλές φορές η ικανοποίηση του ενός στόχου δεν αφήνει να πραγματοποιηθεί ο άλλος και αυτό διότι οι στόχοι είναι αντίθετοι μεταξύ τους. Είναι μια δύσκολη διαδικασία για να ικανοποιηθούν όλοι γι' αυτό συχνά γίνεται ιεράρχησή τους σύμφωνα με την επικρατούσα οικονομική κατάσταση.

A) Πλήρης Απασχόληση

Η κατάσταση της οικονομίας στην οποία όποιος είναι ικανός και επιθυμεί να εργαστεί, εργάζεται κιόλας ορίζεται σαν πλήρης απασχόληση.

Αντίθετη με την παραπάνω κατάσταση είναι όταν στην οικονομία επικρατεί 'ανεργία'. Δηλαδή υπάρχουν παραγωγικοί συντελεστές, οι οποίοι έχουν την ικανότητα να εργαστούν και επιθυμούν να εργαστούν αλλά δεν υπάρχουν αρκετές θέσεις εργασίας.

Το συνολικό εργατικό δυναμικό (N) μιας οικονομίας υπολογίζεται ως το άθροισμα των απασχολουμένων (E) και των ανέργων που ζητούν εργασία (U):

Το ποσοστό ανεργίας ορίζεται ως :

Υπολογίζοντας βέβαια και το ποσοστό των ατόμων (α) που χάνει την εργασία του σε κάθε χρονική περίοδο αλλά και το ποσοστό των ανέργων που βρίσκουν δουλειά (β) μπορούμε να ορίσουμε το φυσικό ποσοστό ανεργίας, το οποίο αναλογεί σε συνθήκες ισορροπίας στην αγορά εργασίας.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, μπορούμε να πούμε ότι όταν αυξηθεί το α αυξάνεται και το u . Και αντίθετα όταν αυξάνεται το β μειώνεται το u .

Είδη Ανεργίας

- Ανεργία τριβής, προέρχεται από την μετακίνηση των ατόμων μεταξύ διαφορετικών επαγγελμάτων. Αφορά το διάστημα της μετακίνησης από την μια εργασία μέχρι την πρόσληψη σε άλλη εργασία και έχει μόνιμο χαρακτήρα.

- Εποχική ανεργία, οφείλεται σε μεταβολές της συνολικής ζήτησης εργασίας λόγω της εποχιακής εργασίας, όπως ο τουρισμός που συνήθως υπάρχει ως καλοκαιρινός ή χειμερινός. Πολλές φορές η ανεργία αυτή εντάσσεται στην ανεργία τριβής καθώς οι εποχιακά άνεργοι μπορεί να βρουν προσωρινή απασχόληση κάπου αλλού.
- Κυκλική ανεργία, παρουσιάζεται σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας διότι οφείλεται στην ανεπάρκεια της συνολικής ζήτησης εργασίας. Οι κενές θέσεις εργασίας είναι λιγότερες από τα άτομα που επιθυμούν και μπορούν να δουλέψουν. Αυτή η ανεργία μπορεί να περιοριστεί μέσω των οικονομικών πολιτικών.
- Διαρθρωτική ανεργία, οφείλεται στην προσφορά εργασίας καθώς αυτή αδυνατεί να προσαρμόζεται στις συνεχόμενες μεταβαλλόμενες ανάγκες της αγοράς εργασίας. Οι μεταβολές αυτές ξεκινούν από τις μεταβολές των προτιμήσεων των καταναλωτών, στις μεταβολές των τεχνικών συνθηκών παραγωγής κ.α. Η αγορά εργασίας συνεχώς αλλάζει και η αλλαγή αυτή φαίνεται σε διάφορους κλάδους, οι οποίοι χρειάζονται χρόνο για να προσαρμοστούν με τις καινούριες συνθήκες. Ο χρόνος αυτός αποτελεί την διαρθρωτική ανεργία και καταπολεμείται με την επαγγελματική κατάρτιση του εργατικού δυναμικού στις καινούριες συνθήκες.

Πληθωρισμός

Πληθωρισμός είναι η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών μιας οικονομίας μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ο πληθωρισμός μπορεί να είναι είτε θετικός, είτε αρνητικός (οπότε μιλάμε για αντιπληθωρισμό).

Β) Σταθερότητα του επιπέδου τιμών

- Πληθωρισμός

Ονομάζεται η συνεχής άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών. Συνεπώς πληθωρισμός δεν σημαίνει ένα υψηλό επίπεδο αλλά ένα συνεχές ανερχόμενο επίπεδο τιμών. Η συνεχής πτώση του επιπέδου τιμών ορίζεται ως

αντιπληθωρισμός. Η σταθερότητα των τιμών είναι η μεγάλη και η βασική επιδίωξη των κάθε οικονομίας.

Ο πληθωρισμός συνεπάγεται τη μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος, η οποία έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη διανομή του εισοδήματος. Όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο των τιμών, τόσο μικρότερο είναι το πραγματικό εισόδημα των ατόμων.

Y_R = πραγματικό εισόδημα

Y_M = χρηματικό εισόδημα

P = γενικό επίπεδο τιμών

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι ο πληθωρισμός πλήττει τα άτομα που το χρηματικό τους εισόδημα είναι σταθερό ή αυξάνεται με ρυθμό μικρότερο του πληθωρισμού. Τέτοια άτομα είναι κυρίως οι μισθωτοί και οι συνταξιούχοι των οποίων τα εισοδήματα δεν προσαρμόζονται τόσο γρήγορα. αντίθετα το πραγματικό εισόδημα των επιχειρηματιών αυξάνεται πιο γρήγορα καθώς οι παραγωγικές δαπάνες δεν είναι τόσος ευέλικτες στις αλλαγές όσο οι τιμές των προϊόντων.

Επίσης ο πληθωρισμός μειώνει την αξία των αποταμιεύσεων, έτσι λειτουργώντας σαν αντικίνητρο οι 'πρώην' αποταμιευτές προτιμούν να αυξήσουν την κατανάλωση πλέον. Η μείωση αυτή της αποταμίευσης έχει σαν αποτέλεσμα να μειωθούν και οι διαθέσιμοι πόροι για επενδύσεις, αυξάνοντας έτσι και το επιτόκιο δανεισμού. Με μια σειρά από επιδράσεις λόγω του πληθωρισμού δημιουργείται ένα κλίμα αβεβαιότητας που μεγαλώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο πληθωρισμός δημιουργεί προβλήματα και στο ισοζύγιο πληρωμών. Όταν ο πληθωρισμός μιας χώρας υπερβαίνει αυτόν των χωρών που έχει εμπορικές συναλλαγές, τα προϊόντα της χώρας αυτής γίνονται ακριβότερα, μειώνοντας έτσι τις εξαγωγές και αύξηση των εισαγωγών.

1) Πληθωρισμός Ζήτησης

Αυτός δημιουργείται όταν η συνολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες υπερβαίνει τη συνολική προσφορά της οικονομίας υπό συνθήκες πλήρους απασχόλησης. Η πληθωριστική διαδικασία δε μπορεί να συνεχίζεται ανεξέλεγκτα έτσι έχουμε και την αύξηση της ποσότητας χρήματος στην οικονομία. Η καταπολέμηση του πληθωρισμού αυτού γίνεται με συσταλτική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Τα συνηθέστερα οικονομικά μέτρα ενάντια στον πληθωρισμό αυτόν, είναι η μείωση της προσφοράς χρήματος με πολιτική ανοιχτής οικονομίας, μείωση δημοσίων δαπανών αλλά και αύξηση των φορολογικών συντελεστών.

2) Πληθωρισμός Κόστους

Ο πληθωρισμός κόστους εμφανίζεται κυρίως σε περιόδους υποτονικής δραστηριότητας και οφείλεται κυρίως στις ατέλειες του αγοράς αγαθών με τα μονοπώλια, τα ολιγοπώλια αλλά και στις ατέλειες της αγοράς εργασίας με τις εργατικές ενώσεις. Ανάλογα με την προέλευση υπάρχουν δυο κατηγορίες :

A) πληθωρισμός ποσοστιαίων προσαυξήσεων, προέρχεται από την πλευρά των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες επιδιώκουν την μεγιστοποίηση των κερδών τους επιβάλλοντας τιμή πώλησης μεγαλύτερη από το οριακό κόστος τους. Η επιχειρήσεις αυτές εκμεταλλεύονται την δύναμη που έχουν στην αγορά αγαθών και ανάλογα με αυτήν λειτουργούν.

B) πληθωρισμός διαπραγματευτικής δύναμης, είναι το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων των εργαζομένων με τους εργοδότες τους, για τον προσδιορισμό των μισθών αλλά και γενικών των παροχών τους. Αν κατά τις διαπραγματεύσεις συμφωνηθούν αυξήσεις αμοιβών – παροχών μικρότερες ή ίσες με το ποσοστό αύξησης της μέσης παραγωγικότητας της εργασίας, τότε το εργατικό κόστος δε θα δημιουργήσει πρόβλημα στις επιχειρήσεις. Αν όμως η αύξηση αυτή υπερβεί το ποσοστό αύξησης της παραγωγικότητας ανά εργαζόμενο τότε και το κόστος ανά μονάδα προϊόντος αυξάνεται. Για να το πάμε και παραπέρα, αν η αύξηση του χρηματικού μισθού ξεπεράσει την μέση αύξηση της παραγωγικότητας, τότε το κόστος του προϊόντος θα αυξηθεί σε ολόκληρη τη χώρα. Οι επιχειρήσεις θα μετατοπίσουν το κόστος αυτό προς τους καταναλωτές αυξάνοντας και τις τιμές αλλά και το κόστος ζωής. Σε αυτό

το σημείο θα αρχίσουν τις νέες διαπραγματεύσεις οι εργατικές οργανώσεις για νέες αυξήσεις μισθών κ.α. αυτός ο φαύλος κύκλος ονομάζεται σπειροειδής εξέλιξη μισθών – τιμών, διότι οι αύξηση των τιμών προέρχεται από τους μισθούς.

Η καταπολέμηση του πληθωρισμού κόστους γίνεται με την πολιτική τιμών και εισοδημάτων.

Με αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται να μειωθούν οι επιδράσεις του κόστους εργασίας, του επιχειρηματικού κέρδους και των λοιπών εισροών στις τιμές. Για να γίνει αυτό και να έχει αποτέλεσμα είναι απαραίτητη η κατάλληλη μηχανοργάνωση των δημοσίων οικονομικών υπηρεσιών της χώρας. Η επίβλεψη της τήρησης των σχετικών κανόνων από τις αρμόδιες αρχές αλλά και η ενίσχυση των συνθηκών υγιούς ανταγωνισμού στην οικονομία είναι ουσιαστικά εργαλεία για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού.

Γ) Ισορροπία ισοζυγίου πληρωμών

Το ισοζύγιο πληρωμών περιλαμβάνει το σύνολο των οικονομικών συναλλαγών των κατοίκων μιας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο κατά την διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Οι συναλλαγές αυτές αφορούν τις αγοροπωλησίες αγαθών, υπηρεσιών και χρηματικών αξιών, οι οποίες καταχωρούνται στο ισοζύγιο αυτό με κριτήριο τη δημιουργία υποχρέωσης πληρωμής και απαίτησης είσπραξης. Το διπλογραφικό σύστημα χρεώσεων – πιστώσεων είναι αυτό που χρησιμοποιείται στην καταγραφή κάθε συναλλαγής. Οι συναλλαγές που δημιουργούν υποχρέωση πληρωμής καταγράφονται στη χρέωση, ενώ αυτές που δημιουργούν απαίτηση είσπραξης της χώρας προς την υπόλοιπη χώρα καταγράφονται στην πίστωση.

Το ισοζύγιο πληρωμών αποτελείται από διάφορα επιμέρους ισοζύγια. Τα ισοζύγια αυτά είναι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων.

- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Όλες οι συναλλαγές που αναφέρονται στις εξαγωγές - εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αλλά και στις μονομερείς μεταβιβάσεις περιλαμβάνονται στο ισοζύγιο αυτό. Όταν οι εισπράξεις από τις εξαγωγές υπερβαίνουν τις εισαγωγές των αγαθών και των υπηρεσιών, έχουμε πλεόνασμα. Αυτό το πλεόνασμα θα εμφανιστεί ως επένδυση στο εξωτερικό όπως π.χ. μέσω της αγοράς ξένων χρεογράφων. Στην αντίθετη περίπτωση παρουσιάζεται έλλειμμα, όταν δηλαδή οι εισπράξεις από τις εξαγωγές είναι λιγότερες από τις πληρωμές για τις εισαγωγές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των υποχρεώσεων της χώρας απέναντι στον υπόλοιπο κόσμο. Το ισοζύγιο αυτό διακρίνεται σε δυο κατηγορίες :

A) το εμπορικό ισοζύγιο, το οποίο παρουσιάζει τη διαφορά μεταξύ εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών και πληρωμών για εισαγωγές αγαθών. Η θετική διαφορά σημαίνει πλεόνασμα, η αρνητική φανερώνει έλλειμμα και η ουδέτερη δείχνει ισορροπία στο εμπορικό ισοζύγιο

B) το ισοζύγιο άδηλων συναλλαγών, το οποίο καταγράφει τις εισπράξεις και τις πληρωμές από πηγές που δεν είναι και τόσο φανερές. Σαν άδηλες εισπράξεις μπορούν να θεωρηθούν οι εισπράξεις από παροχή τουριστικών υπηρεσιών σε κατοίκους άλλων χωρών, τα εισοδήματα από επενδύσεις τα οποία περιλαμβάνουν τους τόκους στο εξωτερικό αλλά και δάνεια στο εξωτερικό. Επίσης εδώ θα μπορούσαμε να κατατάξουμε και τις μονομερείς μεταβιβάσεις που περιλαμβάνουν κυρίως εμβάσματα μεταναστών ελληνικής καταγωγής. Στην αντίθετη μεριά, άδηλες πληρωμές είναι αυτές οι πληρωμές υπηρεσιών που παρέχονται από κατοίκους άλλων χωρών, τα εισοδήματα από επενδύσεις κ.α.

- Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

Το συγκεκριμένο ισοζύγιο αποσπάστηκε από το ισοζύγιο άδηλων συναλλαγών με σκοπό να δώσει περισσότερες πληροφορίες για τις συναλλαγές. Αναλυτικότερα, οι μεταβιβαστικές πληρωμές και εισπράξεις χωρίστηκαν σε τρέχουσες μεταβιβάσεις, οι οποίες αποβλέπουν στην ενίσχυση του εισοδήματος, και σε κεφαλαιακές μεταβιβάσεις με σκοπό την αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος.

- Ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων

Το ισοζύγιο αυτό καταγράφει όλες τις συναλλαγές που αντιπροσωπεύουν μεταβολές στις απαιτήσεις και στις υποχρεώσεις μεταξύ της χώρας και του υπόλοιπου κόσμου. Οι συναλλαγές αυτές δείχνουν τις εισροές και τις εκροές των κεφαλαίων. Εκροή κεφαλαίων αποτελεί η αγορά ξένων χρεογράφων ή η κατάθεση χρηματικών διαθέσιμων σε τράπεζες του εξωτερικού ή ακόμα και η χορήγηση δανείων σε ξένους. Αντίθετα, εισροή κεφαλαίων αποτελεί η αγορά εγχώριων περιουσιακών στοιχείων από ξένους. Η ταξινόμηση των κεφαλαίων γίνεται με βάση τη χρονική διάρκεια των συναλλαγών (είτε βραχυπρόθεσμη είτε μακροπρόθεσμη) και με βάση τον φορέα που πραγματοποιεί τις συναλλαγές (δημοσίου ή ιδιωτικού τομέα).

Το ισοζύγιο πληρωμών παρουσιάζεται πάντοτε ως ισοσκελισμένος (λογιστική άποψη). Οι επιμέρους λογαριασμοί του όμως συνήθως είναι ελλειμματικοί ή πλεονασματικοί. Το έλλειμμα του ενός λογαριασμού καλύπτεται από το πλεόνασμα κάποιου άλλου, έτσι εξασφαλίζεται πάντα η ισοσκελίση. Από οικονομικής άποψης αρκετές φορές μπορεί να εμφανίζεται με ελλείμματα ή με πλεόνασμα.

2.2) Μέσα οικονομικής πολιτικής

Για την επίτευξη των στόχων της οικονομικής πολιτικής κάθε φορέας διαθέτει μια σειρά από μέσα. Τα μέσα αυτά διακρίνονται σε ποσοτικά και σε ποιοτικά. Τα ποσοτικά μέσα, με τα οποία θα ασχοληθούμε, περιλαμβάνουν τα δημοσιονομικά, τα νομισματικά, τα συναλλαγματικά και τους άμεσους ελέγχους. Παρακάτω θα γίνει ανάλυση των κυριότερων από αυτών, των δημοσιονομικών και των νομισματικών).

Οι φορείς των οικονομικών πολιτικών εξετάζουν κάθε φορά, το μέσο το οποίο θα μπορέσει καλύτερα να πετύχει στον στόχο που έχει τεθεί, αυτό το μέσο που θα επηρεάσει ποσοτικά πιο πολύ από τα υπόλοιπα προς την σωστή κατεύθυνση.

2.2.1) Δημοσιονομική Πολιτική

Στις σύγχρονες οικονομίες οι κυβερνήσεις μέσω των κρατικών δαπανών (G) και της φορολογίας (T), ασκούν σημαντική επίδραση στο επίπεδο εισοδήματος και προϊόντος στην οικονομία. Έχουμε ήδη αναφέρει ότι η συνολική ζήτηση σε μια οικονομία αποτελείται από τη ζήτηση για κατανάλωση, τη ζήτηση για επένδυση τη ζήτηση για καθαρές εξαγωγές και τη ζήτηση του δημοσίου. Η τελευταία αυτή αποτελεί ένα σημαντικό κομμάτι της συνολικής ζήτησης σε όλες ανεξαιρέτως τις οικονομίες.

Με την αυξομείωση της ζήτησης αυτής το δημόσιο μπορεί να επηρεάσει άμεσα το μέγεθος της συνολικής ζήτησης και άρα και το επίπεδο εισοδήματος και προϊόντος της οικονομίας. Το δημόσιο μπορεί να επηρεάσει τη συνολική ζήτηση και μέσα από μια μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος που θα συνεπάγεται μεταβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Η πρακτική αυτή μπορεί να αφορά κυρίως τέσσερις κατευθύνσεις:

- Μεταβολή του φόρου εισοδήματος,
- Μεταβολή του μεγέθους των έμμεσων φόρων ή των επιδοτήσεων,
- Μεταβολή των δημοσίων δαπανών για αγαθά και υπηρεσίες.

Οι κατευθύνσεις αυτές αποτελούν και τα τέσσερα βασικά μεγέθη του κρατικού προϋπολογισμού.

Ο φόρος εισοδήματος και οι έμμεσοι φόροι συνιστούν τα έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού, ενώ οι δαπάνες για αγαθά συνιστούν τις δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού.

Στο βαθμό που τα έσοδα είναι ίσα με τις δαπάνες μιλάμε για ισοσκελισμένο προϋπολογισμό.

Αντίθετα, αν τα έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις δαπάνες ο προϋπολογισμός εμφανίζει πλεόνασμα ενώ αν τα έσοδα είναι μικρότερα από τις δαπάνες ο προϋπολογισμός εμφανίζει έλλειμμα.

Το κράτος μπορεί να μεταβάλει ένα ή περισσότερα από τα βασικά μεγέθη του κρατικού προϋπολογισμού για να πετύχει τη σταθεροποίηση του εισοδήματος της οικονομίας στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης χωρίς πληθωρισμό. Η μεταβολή αυτή των μεγεθών του κρατικού προϋπολογισμού αποτελεί τη δημοσιονομική πολιτική.

Επεκτατική Δημοσιονομική Πολιτική

Αν στόχος της δημοσιονομικής πολιτικής είναι η αύξηση της συνολικής δαπάνης στην οικονομία τότε μιλάμε για επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Η πολιτική αυτή προκαλεί την πιο γρήγορη λειτουργία της οικονομίας πρωταρχικά με την αύξηση της συνολικής ζήτησης. Καθώς η ζήτηση αυξάνεται το σημείο ισορροπίας μεταξύ των δυνάμεων ζήτησης και προσφοράς μεταβάλλεται. Η μεταβολή αυτή σημαίνει ότι τόσο το επίπεδο τιμών όσο και η ποσότητα των αγαθών που παράγονται θα αυξηθούν.

- Αύξηση των δημόσιων δαπανών

Επειδή οι δημόσιες δαπάνες αποτελούν μέρος της συνολικής ζήτησης μία αύξησή τους θα προκαλέσει αύξηση και της συνολικής ζήτησης και έτσι τονώνονται η απασχόληση, η παραγωγή και το εισόδημα.

- Μείωση των φόρων

Η μείωση των συντελεστών του φόρου εισοδήματος αυξάνει το προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα. Συνήθως ένα σημαντικό μέρος από το εισόδημα αυτό τα νοικοκυριά το δαπανούν σε πρόσθετη κατανάλωση και το υπόλοιπο το αποταμιεύουν. Η αύξηση της κατανάλωσης προκαλεί αύξηση της συνολικής δαπάνης για το προϊόν, με αποτέλεσμα να αρχίσουν να μειώνονται τα αποθέματα προϊόντων των επιχειρήσεων. Αυτό θα ωθήσει τις επιχειρήσεις να αυξήσουν την παραγωγή τους, να προσλάβουν πρόσθετο προσωπικό, να χρησιμοποιήσουν μεγαλύτερες ποσότητες υλών και ημι-κατεργασμένων προϊόντων κ.α. Με τον τρόπο αυτό θα αυξηθούν τα επίπεδα της απασχόλησης, του προϊόντος και του εισοδήματος της οικονομίας.

- Μείωση των έμμεσων φόρων

Η μείωση των συντελεστών των εμμέσων φόρων θα μειώσει τις τιμές των προϊόντων που πληρώνουν οι καταναλωτές και αυτό θα αυξήσει το πραγματικό τους εισόδημα, αφού για να αγοράσουν τις ίδιες ποσότητες θα χρειάζονται να ξοδέψουν μικρότερο συνολικό ποσό.

Αποτέλεσμα αυτής της αύξησης του πραγματικού εισοδήματος θα είναι η αύξηση της συνολικής ζήτησης, της απασχόλησης, του προϊόντος και του εισοδήματος στην οικονομία.

Η τελική μεταβολή στο ύψος του συνολικού εισοδήματος και του προϊόντος είναι πολλαπλάσια της αρχικής μεταβολής των δαπανών, ή των φόρων και των εμμέσων φόρων επειδή λόγω της επίδρασης του πολλαπλασιαστή κάθε αύξηση της συνολικής δαπάνης ή μείωση της φορολογίας και των εμμέσων φόρων προκαλεί αύξηση της κατανάλωσης, νέα αύξηση της συνολικής δαπάνης και του εισοδήματος κ.ο.κ.

Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική

Αν στην οικονομία υπάρχει υπερβολική συνολική δαπάνη και πληθωρισμός η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να έχει στόχο τον περιορισμό της συνολικής δαπάνης και των πληθωριστικών πιέσεων, με τη χρησιμοποίηση αντίθετων μέτρων με εκείνα της επεκτατικής πολιτικής. Συγκεκριμένα η πολιτική αυτή θα πρέπει να προβεί στην αύξηση των άμεσων ή έμμεσων φόρων και στη μείωση των κρατικών δαπανών.

2.2.2. Νομισματική Πολιτική

Η νομισματική πολιτική είναι μέρος της οικονομικής πολιτικής μιας χώρας και σκοπεύει να επηρεάσει το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας, μεταβάλλοντας την προσφορά χρήματος. Ορισμένοι από τους στόχους της νομισματικής πολιτικής είναι:

- ο έλεγχος του πληθωρισμού,
- η ισορροπία του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών,

- η πραγματοποίηση υψηλού επιπέδου απασχόλησης και
- η αύξηση του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος.

Η νομισματική πολιτική μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για τη σταθεροποίηση του εισοδήματος μιας οικονομίας στο επίπεδο πλήρους απασχόλησης χωρίς πληθωρισμό.

Συγκεκριμένα, όταν οι νομισματικές αρχές μιας χώρας θέλουν να μεταβάλλουν το εισόδημα μπορούν να μεταβάλλουν την προσφορά του χρήματος. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μεταβολή του επιτοκίου και της επένδυσης, η δε μεταβολή της επένδυσης θα μεταβάλλει το εισόδημα πολλαπλασιαστικά προς την ίδια κατεύθυνση.

Επεκτατική Νομισματική Πολιτική

Όταν στην οικονομία υπάρχει ύφεση και ανεργία από ανεπαρκή συνολική ζήτηση για το προϊόν της οικονομίας η κεντρική τράπεζα μπορεί να αυξήσει την προσφορά χρήματος ώστε με δεδομένη τη ζήτηση για χρήμα, να μειωθεί η τιμή του χρήματος δηλαδή το επιτόκιο. Η μείωση του επιτοκίου θα έχει ως αποτέλεσμα την τόνωση της επενδυτικής δραστηριότητας καθώς και της ζήτησης για καταναλωτικά αγαθά και συνεπώς την τόνωση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας, της παραγωγής, της απασχόλησης και του εισοδήματος.

Περιοριστική Νομισματική Πολιτική

Αν το πρόβλημα στην οικονομία είναι η υπερβολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες και ο πληθωρισμός, τότε η νομισματική πολιτική θα επιδιώξει να αυξήσει το επιτόκιο με περιορισμό της προσφοράς χρήματος, ώστε να αποθαρρυνθεί η λήψη επενδυτικών και καταναλωτικών δανείων για να περιοριστούν η συνολική ζήτηση και οι πληθωριστικές πιέσεις.

Μέσα Άσκησης Νομισματικής Πολιτικής

Τα πιο βασικά μέσα για την άσκηση νομισματικής πολιτικής, από μέρους της Κεντρικής Τράπεζας, είναι τα ακόλουθα:

Μεταβολή του προεξοφλητικού επιτοκίου

Το επιτόκιο, με το οποίο οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να δανειστούν χρήματα από την Κεντρική Τράπεζα για να αντεπεξέλθουν σε πρόσκαιρες δυσχέρειες, ονομάζεται προεξοφλητικό επιτόκιο. Ονομάζεται προεξοφλητικό γιατί συνήθως οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται χρήματα από την Κεντρική Τράπεζα προεξοφλώντας απαιτήσεις τους.

Όταν η Κεντρική Τράπεζα επιθυμεί να περιορίσει την προσφορά χρήματος, μπορεί να αυξήσει το προεξοφλητικό επιτόκιο, οπότε οι εμπορικές τράπεζες γίνονται λιγότερο πρόθυμες να καταφύγουν σε αυτήν για δανεισμό και επιπλέον αναγκάζονται να αυξήσουν το επιτόκιο με το οποίο χορηγούν οι ίδιες δάνεια. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της ποσότητας χρήματος που ζητείται για δανεισμό από το κοινό και με τον τρόπο αυτό μειώνεται η ποσότητα χρήματος που διοχετεύεται στην οικονομία. Ο αντίστροφος μηχανισμός λειτουργεί και στην περίπτωση που η Κεντρική Τράπεζα επιθυμεί να αυξήσει την προσφορά χρήματος.

Πολιτική ανοικτής αγοράς

Η πολιτική αυτή ασκείται μέσω της αγοράς και πώλησης κρατικών ομολόγων στο χρηματιστήριο από την Κεντρική Τράπεζα. Όταν η Κεντρική Τράπεζα επιθυμεί να αυξήσει την προσφορά χρήματος, αγοράζει κρατικές ομολογίες και διοχετεύει έτσι χρήμα στην αγορά το οποίο έχει πολλαπλασιαστικές επιδράσεις στην προσφορά χρήματος και αντίθετα.

Το βασικό πλεονέκτημα της πολιτικής αυτής είναι ότι μεταβάλλεται η προσφορά του χρήματος, χωρίς να γίνονται εμφανείς οι ενέργειες της Κεντρικής Τράπεζας και χωρίς να δημιουργούνται δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομία.

Μεταβολή του ποσοστού των ρευστών διαθεσίμων των τραπεζών

Οι εμπορικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να διατηρούν ένα ποσοστό των καταθέσεων τους σε μορφή ρευστών περιουσιακών στοιχείων (μετρητά, έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, ομολογίες κ.ά.) και το ποσοστό αυτό ονομάζεται ποσοστό ρευστών διαθεσίμων των τραπεζών.

Η Κεντρική Τράπεζα της χώρας μπορεί να μεταβάλλει την προσφορά χρήματος στην οικονομία με αυξομείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων. Συγκεκριμένα η αύξηση του ποσοστού αυτού θα οδηγήσει σε μείωση των συνολικών πιστώσεων και κατά συνέπεια της προσφοράς χρήματος και αντιστρόφως.

Εκτός των παραπάνω βασικών μέτρων υπάρχουν και άλλα δευτερεύοντα μέτρα τα οποία η κεντρική τράπεζα μπορεί να εφαρμόσει μεμονωμένα ή σε συνδυασμό μεταξύ τους.

Μεταβολή των υποχρεωτικών καταθέσεων

Οι εμπορικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να καταθέτουν άτοκα ή έντοκα στην Κεντρική Τράπεζα ένα ποσοστό από τις καταθέσεις των πελατών τους. Με τη μεταβολή του ποσοστού των υποχρεωτικών καταθέσεων η Κεντρική Τράπεζα επηρεάζει τις χορηγήσεις των εμπορικών τραπεζών.

Μεταβολή του δημόσιου χρέους

Όταν οι δαπάνες του δημόσιου τομέα ξεπερνούν τα έσοδά του και το δημόσιο δανειστεί από την κεντρική τράπεζα ποσό ίσο με το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το δε δάνειο καλυφτεί με την έκδοση νέου χρήματος, αυξάνεται ισόποσα και η ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί.

Καθορισμός ανώτατου ορίου χρηματοδοτήσεων

Η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να επηρεάσει το μέγεθος της τραπεζικής χρηματοδότησης, καθορίζοντας ανώτατο ποσό ή ποσοστό ανόδου των χορηγήσεων των εμπορικών τραπεζών για κάθε περίοδο.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι όλα τα παραπάνω μέτρα είναι μέτρα ποσοτικού χαρακτήρα και επιδιώκουν να επηρεάσουν τη συνολική δαπάνη της οικονομίας. Πέρα από τους τα μέτρα αυτά υπάρχουν και μέτρα ποιοτικού χαρακτήρα που αποσκοπούν στην ενίσχυση ή την αποθάρρυνση της χρηματοδότησης συγκεκριμένων κλάδων ή κατηγοριών συναλλαγών. Σαν τέτοια μέτρα μπορούν να εκληφθούν:

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Είναι φανερό ότι ολόκληρο το τραπεζικό – οικονομικό σύστημα έχει φτιαχτεί με βάση το χρήμα και στηρίζεται σε αυτό. Η φυσική μορφή των χρηματικών στοιχείων μπορεί να διαφέρει γι' αυτό και ιστορικά έχουν υπάρξει διαφορετικές μορφές. Πλέον έχει επικρατήσει μια μορφή χρήματος σε παγκόσμιο επίπεδο, το οποίο “διαχειρίζεται” από το τραπεζικό σύστημα.

3.1) Χρήμα

Χρήμα ονομάζεται κάθε μέσο συναλλαγής και πληρωμής. Το μέσο αυτό είναι γενικά αποδεκτό από το κοινό για την πληρωμή και αγορά αγαθών αλλά και για διακανονισμό χρεών. Στην πραγματικότητα δεν μας ενδιαφέρει το χρήμα σαν υλική υπόσταση (κέρμα ή χαρτονόμισμα) αλλά η αξία των αγαθών που μπορεί να αγοράζει και γενικά το μέγεθος των συναλλαγών που πραγματοποιεί.

Οι βασικές λειτουργίες του χρήματος είναι :

- Είναι γενικά αποδεκτό μέσο συναλλαγών

Η λειτουργία αυτή επιτρέπει τους ανθρώπους να πραγματοποιούν τις συναλλαγές τους πιο εύκολα.

- Μέσο μέτρησης οικονομικής αξίας

Κάθε προϊόν ή υπηρεσία μετριέται σε μονάδες χρήματος, έτσι μπορεί να γίνει σύγκριση των αγαθών με βάση την αξία τους

- Μέσο διατήρησης της αξίας

Το χρήμα μπορεί να αποταμιευτεί και να ανταλλαγεί σε κάποια μελλοντική στιγμή με αγαθά ή υπηρεσίες

- Μέσο μελλοντικών πληρωμών

Το χρήμα λειτουργεί σαν μέσο για πληρωμή μελλοντικών διακανονισμών.

Οι ιδιότητες χρήματος :

- Αποδοχή

Όποιος έχει στην κατοχή του χρήμα γνωρίζει ότι οι υπόλοιποι το αποδέχονται και το χρησιμοποιούν με τον ίδιο τρόπο.

- Ανθεκτικότητα

Η αξία του χρήματος πηγάζει από αυτό που αντιπροσωπεύει, η οποία πρέπει να διατηρείται στο πέρασμα του χρόνου.

- Διαιρετότητα

Το χρήμα διαιρείται σε μικρότερες μονάδες για να καλύψει όλες τις χρηματικές ανάγκες

- Ομοιογένεια

Υπάρχει ομοιογένεια στην αξία που φέρει κάθε μονάδα χρήματος

Είδη χρήματος :

- Μεταλλικό χρήμα είναι περιεκτικό χρήμα, σε αντίθεση με άλλες ιστορικές περιόδους, δεν κατασκευάζεται από πολύτιμα μέταλλα. διευκολύνει τις μικρές καθημερινές συναλλαγές των ανθρώπων.

- Χαρτονόμισμα είναι παραστατικό χρήμα, εκδίδεται από την Κεντρική Τράπεζα που έκανε υποχρεωτική την κυκλοφορία του, ως μέσο συναλλαγών (αναγκαστική κυκλοφορία).

- Πιστωτικό χρήμα

Επιταγή: είναι μορφή χρήματος που δίνει εντολή στην τράπεζα να πληρώσει το ποσό που αναγράφεται στον κάτοχό της.

Συναλλαγματική: είναι ιδιωτική ρύθμιση πληρωμής μεταξύ δυο ατόμων. Αποτελεί υπόσχεση πληρωμής, του συγκεκριμένου ποσού σε συγκεκριμένη ημερομηνία.

- Πιστωτικές κάρτες είναι το λεγόμενο πλαστικό χρήμα και εκδίδονται από τις εμπορικές τράπεζες. Η χρήση της κάρτας επιτρέπει τις αγορές χωρίς μετρητά και να πληρώσει αργότερα το σύνολο των αγορών στην τράπεζα που εξέδωσε την κάρτα. Όταν πληρώνει μέρος των οφειλών, πληρώνει και έναν τόκο στην τράπεζα.

Κυκλοφορία χρήματος στην αγορά

Η ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί σε μια οικονομία δεν είναι ίδια με την ποσότητα μετρητών που κυκλοφορούν. Πέρα από τις παραπάνω μορφές χρήματος, η προσφορά χρήματος περιλαμβάνει και άλλες οικονομικές αξίες και διαβαθμίζεται σε διάφορα επίπεδα ανάλογα με τον βαθμό ρευστότητας των αξιών που περιέχει (την ευκολία με την οποία μια αξία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα). Στις περισσότερες οικονομίες ισχύει η παρακάτω ανάλυση :

- M0 (νομισματική βάση) : ποσότητα χαρτονομισμάτων και κερμάτων σε κυκλοφορία αλλά και τα ρευστά διαθέσιμα των τραπεζών.
- M1 : M0 + όλες οι καταθέσεις όψεως.
- M2 : M1 + οι καταθέσεις προθεσμίας των εμπορικών τραπεζών, οι οποίες μπορούν να ρευστοποιηθούν σχετικά εύκολα.
- M3 : M2 + προθεσμιακές καταθέσεις και πιστοποιητικά καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, σε εγχώριο και σε ξένο νόμισμα.
- M4 : M3 + τις τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους (έντοκα γραμμάτια και ομόλογα) διάρκειας έως και εντός έτους.

3.2) Τραπεζικό Σύστημα

Το τραπεζικό σύστημα είναι αυτό που συντηρεί και αναπτύσσει την οικονομία. Θα πρέπει να είναι ενταγμένο σε μια γενική πολιτική που θα έχει σαν στόχο να κατανείμει τους εθνικούς πόρους με τέτοιο τρόπο ώστε από την μια να διατηρούνται οι υπάρχουσες δραστηριότητες και από την άλλη να δημιουργούνται καινούριες. Οι δραστηριότητες αυτές θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και θα συντελέσουν όχι μόνο στην ανάπτυξη αλλά και στην γενικότερη κοινωνική λειτουργία. +εν έχει σημασία αν αυτό το σύστημα αποτελείται από ιδιωτικές ή δημόσιες τράπεζες, ποιος δηλαδή εισπράττει το τραπεζικό κέρδος αλλά να μπορεί να ελέγχει η λειτουργία του, να μην χάνει τον προσανατολισμό του ως σύστημα.

3.2.1) Κεντρική Τράπεζα Ελλάδος

Η κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας ιδρύθηκε από το Πρωτόκολλο της Γενεύης το 1927 και άρχισε η λειτουργία της το 1928. Έδρα της είναι η Αθήνα. Ενώ από τον 2001 αποτελεί μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), μαζί με τις υπόλοιπες εθνικές τράπεζες των κρατών μελών της Ε.Ε.

Θεωρείται ότι είναι η τράπεζα των τραπεζών, ανήκει στο αποκλειστικά στο δημόσιο και έχει μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα.

Οι σημαντικότερες αρμοδιότητές της στο πλαίσιο και όχι μόνο του ευρώ-συστήματος είναι τα παρακάτω :

- Συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και την εφαρμόζει στην Ελλάδα.
- Διαχειρίζεται μέρος του συναλλαγματικού αποθέματος της ΕΚΤ, καθώς και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που δεν έχουν μεταβιβαστεί στη ΕΚΤ αλλά παραμένουν στη κατοχή τους και μπορούν να συμμετέχουν στις αγορές συναλλάγματος.
- Επιβλέπει το σύστημα των πληρωμών με σκοπό την διασφάλιση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας.

- Επιβλέπει την παροχή ενδο-ημερήσιας ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα και παρέχουν διευκολύνσεις χρηματοδότησης σύμφωνα πάντα με τα όρια που έχουν τεθεί από την ΕΚΤ.
- Έχει το προνόμιο να εκδίδει και διαχειρίζεται το ευρώ στην χώρα σε ποσότητα βέβαια που επίσης έχει οριστεί από την ΕΚΤ.
- Αποτελεί τον ταμία και τον εντολοδόχο του Δημοσίου σε διάφορες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Σε αυτήν καταθέτει το κράτος τα χρήματά του για διαχείριση ή και για επένδυση. Στο ενεργητικό της υπάρχουν οι εξής λογαριασμοί. α) συναλλαγματικά διαθέσιμα, β) χρυσός, γ) διαθέσιμα στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, δ) πιστώσεις στο κράτος, ε) πιστώσεις στις τράπεζες και στ) επενδύσεις σε απόκτηση ακινήτων.

Ο σημαντικότερος ρόλος των κεντρικών τραπεζών είναι η διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσα από την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Κατάσταση σταθερότητας έχουμε όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις σε απροσδόκητους κραδασμούς, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος. Να μπορέσει να ανταπεξέλθει σε χρηματοοικονομικές ανισορροπίες με το μικρότερο δυνατό κόστος για την οικονομία. Οι τράπεζες αποτελούν επιρρεπείς οργανισμούς σε διάφορες κρίσεις του συστήματος. Η ιδιαιτερότητα του τραπεζικού συστήματος συνιστάται στην αλυσιδωτή μετάδοση των προβλημάτων που παρουσιάζει από μία τράπεζα σε άλλες. Ο κίνδυνος αυτός της αφερεγγυότητας μπορεί να οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση του συστήματος και είναι δυνατόν να μεταπηδήσει και στην υπόλοιπη οικονομία, κυρίως λόγω της διακοπής των χρηματοδοτήσεων για επενδύσεις. Η ενδεχόμενη εξέλιξη θα είχε αρνητικά αποτελέσματα, καθώς θα αυξηθούν τα επιτόκια και θα μειωθεί η ζήτηση.

Για να αποφευχθούν οι παραπάνω αρνητικές επιπτώσεις υιοθετηθεί διάφορα προληπτικά μέτρα και προστατευτικές πολιτικές. Το σύνολο των μέσων αυτών ονομάζεται 'Δίκτυς ασφάλειας' του τραπεζικού συστήματος. Η εύθνη για την τραπεζική εποπτεία ανήκει στην Κ. τράπεζα κάθε χώρας.

3.2.2) Εμπορικές τράπεζες

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω περιληπτικά, μια εμπορική τράπεζα είναι ένας μεσάζοντας οικονομικού ενδιαφέροντος και διακίνησης. Αυτή συλλέγει κεφάλαια με την διαδικασία των καταθέσεων χρηματικών ποσών από επιχειρήσεις και από ιδιώτες διαχωρίζοντάς τις σε καταθέσεις όψεως, καταθέσεις ταμιευτηρίου και καταθέσεις ορισμένου χρόνου. Αυτή η δραστηριότητα της ονομάζεται 'Παθητική Λειτουργία'. Της χορηγεί δάνεια σε επιχειρήσεις και σε ιδιώτες με την επιβολή επιτοκίου, το οποίο αποτελεί το κέρδος της τράπεζας για την διευκόλυνση αυτή που παρέχει σε όποιον έχει ανάγκη άμεση χρηματική ρευστότητα, ονομάζοντάς το 'Ενεργητική Λειτουργία'. Ενώ 'Μεσολαβητική Λειτουργία' καλείται η αγοραπωλησία των εταιρικών και των κρατικών χρεογράφων, του συναλλάγματος, οι μεταφορές κεφαλαίων, οι εγγυητικές επιστολές κ.α.

- Καταθέσεις όψεως : είναι οι τραπεζικοί λογαριασμοί που οι καταθέτες χρησιμοποιούν άμεσα για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών με έκδοση τραπεζικών επιταγών. Τα ποσά του λογαριασμού αυτού μπορούν να αναληφθούν οποιαδήποτε στιγμή χωρίς καμία προειδοποίηση προς τον τραπεζικό οργανισμό δίνοντας τη δυνατότητα στον καταθέτη για υπερανάληψη.
- Καταθέσεις ταμιευτηρίου : αποτελεί την πιο απλή μορφή αποταμίευσης. Τα χρήματα τοκίζονται και είναι διαθέσιμα στον καταθέτη ανά πάσα στιγμή. Η κίνηση του λογαριασμού γίνεται μέσω των καταστημάτων της τράπεζας με το βιβλιάριο αλλά και μέσω των ATM με κάρτα αναλήψεως.
- Καταθέσεις ορισμένου χρόνου : ονομάζονται και αλλιώς προθεσμιακοί λογαριασμοί. Αυτές είναι κλειστές καταθέσεις που συμφωνείτε με την τράπεζα να παραμείνουν σε αυτήν για συγκεκριμένη χρονική προθεσμία. Σε αυτό το διάστημα ο καταθέτης λαμβάνει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, το οποίο είναι υψηλότερο από αυτό των υπόλοιπων καταθέσεων. Δίνεται δυνατότητα για αποχώρηση των χρημάτων αλλά μείωση του τόκου.

3.2.3) Επενδυτικές τράπεζες

Οι επενδυτικές τράπεζες βοηθούν τις δημόσιες και τις ιδιωτικές εταιρίες στη συλλογή κεφαλαίων στις κεφαλαιαγορές των μετοχών και των χρεογράφων. Επιπλέον, υπηρεσία των τραπεζών αυτών είναι και οι συμβουλευτική διαδικασία σε περιπτώσεις όπως οι συγχωνεύσεις και οι αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων. Οι λειτουργίες των επενδυτικών τραπεζών διαφέρουν από αυτές των εμπορικών τραπεζών, εντούτοις τα τελευταία χρόνια έχουν μειωθεί οι διαφορές καθώς οι εμπορικές προχωρούν σε πολλές τραπεζικές υπηρεσίες επένδυσης.

Αναπτύσσουν μια στρατηγική που βασίζεται στη μακροπρόθεσμη πίστη και έχει το χαρακτήρα «χονδρικών τραπεζικών εργασιών». Δηλαδή επικεντρώνονται σε μεγάλους πελάτες για τις χορηγήσεις τους και επιδιώκουν αποταμιευτικά κεφάλαια μονιμότερου χαρακτήρα και χαμηλής ρευστότητας όπως συμβαίνει με τις προθεσμιακές καταθέσεις αλλά και με τα ομόλογα μεγάλης διάρκειας.

Προεξοφλητικό επιτόκιο

Ονομάζεται το επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα για την κάλυψη των πρόσκαιρων αναγκών τους σε διαθέσιμα. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το πρώτο φανερό κόστος των τραπεζών όταν δανείζονται από την κεντρική τράπεζα, υπάρχει ορισμένες φορές και ένα δεύτερο κόστος που συνδέεται με την αποδοκιμασία της κεντρική τράπεζας προς τις τράπεζες που δείχνουν απερίσκεπτη συμπεριφορά ξεμένοντας συχνά από διαθέσιμα.

(Για παράδειγμα, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ δανείζει τις τράπεζες για εκτεταμένες περιόδους, με επιτόκιο υψηλότερο από το προεξοφλητικό.)

Το κόστος δανεισμού από άλλες τράπεζες είναι το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς. Τα διαθέσιμα αυτής της αγοράς είναι διαθέσιμα, που σε άλλες τράπεζες περισσεύουν και άλλες τα έχουν ανάγκη. Το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς επηρεάζεται από την συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, αλλά μπορεί να επηρεαστεί και από την κεντρική τράπεζα. Το κόστος δανεισμού των τραπεζών που έχουν στενότητα

διαθέσιμων επηρεάζονται από την κεντρική τράπεζα, είτε άμεσα μέσω του προεξοφλητικού επιτοκίου είτε έμμεσα μέσω του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς.

Όπως είναι γνωστό οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν ένα ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων έτοιμα για ρευστοποίηση αν τους ζητηθεί. Η διατήρηση των διαθέσιμων αυτών αποτελεί κόστος για την τράπεζα καθώς δεν της αποφέρει κέρδος. Η διατήρηση διαθέσιμων έχει τα υπέρ αλλά και τα κατά, αν κάποια τράπεζα διατηρεί λιγότερα διαθέσιμα μπορεί να επενδύει σε περισσότερα τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία και να αυξήσει τα κέρδη της.

Μειώνοντας τα αποθέματά της, μπορεί να αυξήσει της χορηγήσεις δανείων ή τις επενδύσεις τις που αποφέρουν τόκους. Όσο περισσότερα διαθέσιμα έχει κάποια τράπεζα τόσο ευκολότερα αποφεύγει το κόστος ενός πιθανού δανεισμού της, αλλά και τόσο μεγαλύτερη απώλεια εσόδων από τόκους έχει λόγω του μειωμένου όγκου χορηγήσεων.

Η απόφαση των τραπεζών, για το ποσοστό διαθέσιμων που θα κρατήσουν, επηρεάζεται, εκτός από το ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων, από τρεις ακόμα παράγοντες. Ο πρώτος είναι η αβεβαιότητα ως προς την ροή των καθαρών καταθέσεων. Όσο μεγαλύτερες διακυμάνσεις παρουσιάζουν οι καταθέσεις και οι αναλήψεις μιας τράπεζας, τόσο περισσότερα διαθέσιμα πρέπει να κρατάει. Ο δεύτερος παράγοντας είναι το κόστος δανεισμού που η τράπεζα θα επιβαρυνθεί σε περίπτωση εξάντλησης των διαθέσιμων της. Το κόστος δανεισμού θα υποθέσουμε ότι εκφράζεται από το προεξοφλητικό επιτόκιο i_D . Ο τρίτος παράγοντας είναι το επιτόκιο που χάνει η τράπεζα λόγω της διατήρησης διαθέσιμων και το οποίο εκφράζεται από το επιτόκιο αγοράς.

3.2.4) Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ιδρύθηκε το 1998, αποτελεί νομικό πρόσωπο και είναι απολύτως ανεξάρτητη απέναντι στα θεσμικά και κοινοτικά όργανα. Αποφασίζει τον τρόπο με τον οποίο εκπροσωπεί το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών.

Εξασφαλίζει την καλή λειτουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Για να το πετύχει αυτό έχει το δικαίωμα να εκδίδει κανονισμούς που είναι άμεσα εφαρμόσιμοι σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ, να λαμβάνει αποφάσεις επίσης υποχρεωτικές για όσους τους αφορούν και να εκδίδει συστάσεις και γνώμες.

Η ΕΚΤ αποτελείται από τρία θεσμικά όργανα, αυτά είναι :

- Το Διοικητικό Συμβούλιο : Αποτελείται από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ και τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής. Είναι αρμόδιο για την λήψη των αποφάσεων της ΕΚΤ και υπεύθυνο για την εκπλήρωση των καθηκόντων της, δηλαδή νομισματική πολιτική.
- Η Εκτελεστική Επιτροπή : αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από άλλα τέσσερα μέλη, τα οποία διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.

Εφαρμόζει την νομισματική πολιτική που έχει αποφασιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, δίνοντας τις οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

- Το Γενικό Συμβούλιο : αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών. Ουσιαστικά συμβάλλει στα συμβουλευτικά καθήκοντα της ΕΚΤ, όπως στο να συγκεντρώνει στατιστικά στοιχεία και να εκπονεί εκθέσεις δραστηριότητας κ.α.

Η ΕΚΤ μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών αποτελούν την ΕΣΚΤ.

Αυτή δημιουργήθηκε από τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Ο Κύριος σκοπός της είναι ο ίδιος με την ΕΚΤ, η διατήρηση της σταθερότητα των τιμών. Για να το πετύχει αυτό οι αρμοδιότητές της είναι :

- η χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης·

- η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος του ευρώ έναντι εθνικών νομισμάτων·
- η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών μελών·
- η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

Το ΕΣΚΤ διοικούν τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Επομένως, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη να διασφαλίζει μέσα από τις δραστηριότητές της την εκτέλεση της αποστολής του ΕΣΚΤ. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών αποτελούν επίσης αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ, που ενεργούν σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες της ΕΚΤ.

3.3) Οίκοι Αξιολόγησης

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι οργανισμοί που προσφέρουν ανεξάρτητες και έγκυρες υπηρεσίες αξιολογώντας την πιστολητική ικανότητα των δανειζόμενων (ιδιώτες, επιχειρήσεις και κράτος) καθώς επίσης και τα χρεόγραφα που εκδίδουν οι δανειζόμενοι με σκοπό να αντιμετωπίσουν οι δανειστές το μειονέκτημα της ασύμμετρης πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν κατά το δανεισμό. Πρόκειται για ιδιωτικούς μη πλειοψηφικούς ρυθμιστές διεθνών κεφαλαιαγορών με έντονο και σημαντικό ρόλο αφού οι αξιολόγησης πιστολητικής ικανότητας τις οποίες διενεργούν χρησιμοποιούνται από τους ενδιαφερόμενους (επενδύσεις, δανειολήπτες, εκδότες, κυβερνήσεις) ώστε να λαμβάνουν επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις.

Η πιστοληπτική διαβάθμιση αντιστοιχεί στην πιστοληπτική αξιοπιστία, υπολογίζει δηλαδή την ικανότητα κάποιου να αποπληρώσει ένα δάνειο. Επηρεάζει δε άμεσα το επιτόκιο του δανείου, καθώς τα επιτόκια εξαρτώνται από το ρίσκο που συνεπάγεται η συγκεκριμένη επένδυση. Έτσι, ένα ομόλογο χαμηλής διαβάθμισης έχει υψηλό επιτόκιο (απόδοση), προκειμένου να προσελκύσει αγοραστές, αφού το ίδιο αποτελεί ούτως ή άλλως μια επισφαλή επένδυση. Αντιστρόφως, ένα ομόλογο υψηλής διαβάθμισης (π.χ. με αξιολόγηση AAA) προσφέρει μικρότερο επιτόκιο, καθώς η επένδυση θεωρείται πολύ χαμηλού ρίσκου. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής

ικανότητας επιδρούν και στα δύο μέρη μιας πιστωτικής σχέσης (δηλαδή και στο δανειστή και στο δανειζόμενο). Όσον αφορά στο δανειστή προσφέρει πληροφόρηση σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που εμπεριέχεται στις εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες και στο δανειζόμενο προσφέρει την απαραίτητη πληροφορία για να προσαρμόσει τις εσωτερικές του διαδικασίες και δραστηριότητες σύμφωνα με τα πρότυπα πιστοληπτικής ικανότητας.

Οι αξιολογήσεις πραγματοποιούνται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ομόλογα) και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (συναλλαγματικές) εταιρειών, χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, δήμων και κρατών. Η αξιολόγηση του αξιόγραφου βασίζεται στη δυνατότητα του δανειζόμενου να αποπληρώσει το κεφάλαιο και τους τόκους σύμφωνα με την υπάρχουσα κάθε φορά συμφωνία δανεισμού.

Οι σημαντικότεροι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι οι: α) Moody's, β) Standard & Poor' s και γ) Fitch Ratings.

Τα συστήματα διαβάθμισης

Κάθε οίκος αξιολόγησης έχει αναπτύξει το δικό του σύστημα διαβάθμισης για τους δανειζόμενους του Δημοσίου, αλλά και για τις επιχειρήσεις.

Η Fitch Ratings ανέπτυξε ένα σύστημα αξιολόγησης το 1924, που υιοθέτησε και η Standard & Poor' s. Το σύστημα αξιολόγησης της Moody' s είναι λίγο διαφορετικό. Μάλιστα, η Moody' s υποστηρίζει πως οι διαβαθμίσεις της ενσωματώνουν μια θεμελιωδώς ανώτερη προσέγγιση, που δεν αντικατοπτρίζει μόνο την πιθανότητα χρεοκοπίας, αλλά και τη σοβαρότητα της ζημίας σε περίπτωση χρεοκοπίας.

Η Fitch Ratings και η Standard & Poor' s χρησιμοποιούν ένα σύστημα γραμμάτων, από το «AAA» (που δίδεται στους πλέον αξιόπιστους δανειολήπτες, που δεν παρουσιάζουν προβλέψιμο ρίσκο σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές πληρωμές τόκων και κεφαλαίου) μέχρι το «D» (που δίδεται στους δανειολήπτες που έχουν ήδη αφήσει ακάλυπτες κάποιες υποχρεώσεις).

Η Moody' s ακολουθεί ένα σύστημα γραμμάτων και αριθμών, από το «Aaa» (για τους ποιοτικότερους τίτλους, με το μικρότερο βαθμό ρίσκου), μέχρι το «C» που είναι και η χαμηλότερη διαβάθμιση που προβλέπει ο οίκος.

Σύστημα αξιολόγησης Moody' s

Aaa Άριστης ποιότητας ομόλογα με το χαμηλότερο ποσοστό επενδυτικού κινδύνου

Aa1 / Aa3 Υψηλής ποιότητας ομόλογα με πολύ χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο

A1 / A3 Υψηλής ποιότητας ομόλογα με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο

Baa1 / Baa3 Μεσαίας ποιότητας ομόλογα με πολύ σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο

Ba1 / Ba3 Ομόλογα που το μέλλον τους δεν μπορεί να προβλεφθεί και να εξασφαλιστούν οι αποδόσεις τους

B1 / B3 Ομόλογα τα οποία απέχουν από τον επιθυμητό τύπο επένδυσης

Caa1 / Caa3 Ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας με πολύ υψηλό κίνδυνο

Ca Ομόλογα τα οποία θεωρούνται έντονα κερδοσκοπικά μη μπορώντας να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους

C Ομόλογα της χαμηλότερης τάξεως χωρίς να δημιουργούν επενδυτικά οφέλη

Σύστημα αξιολόγησης Standard & Poor' s και Fitch

AAA

Ομόλογα με την υψηλότερη βαθμολογία. Ικανότητα ισχυρή στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου

AA+ / AA-

Ομόλογα με ισχυρή ικανότητα στην πληρωμή των τόκων και στην καταβολή του αρχικού κεφαλαίου αλλά είναι κατά ένα μέρος πιο ευαίσθητο στις αρνητικές μεταβολές από τα AAA

A+ / A-

Ομόλογα υψηλής ικανότητας πληρωμής τόκων και κεφαλαίου αλλά πιο ευάλωτα στις συνέπειες από αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες ή συγκυρίες

BBB+ / BBB-

Ομόλογα με επαρκή πιστοληπτική ικανότητα

BB+ / BB-

Ομόλογα αξιόπιστα, ενέχουν όμως στοιχεία κερδοσκοπίας

B+ / B- Ομόλογα πιο κερδοσκοπικά από την κατηγορία BB

CCC

Ομόλογα με έντονο κερδοσκοπικό χαρακτήρα, με κίνδυνο απώλειας τόκων και αρχικού κεφαλαίου

CC Τα πιο κερδοσκοπικά ομόλογα με υψηλό κίνδυνο

SD Ομόλογα που αθετούν τις συμβατικές υποχρεώσεις

D Ομόλογα που αθετούν οποιαδήποτε πληρωμή τόκων και αρχικού κεφαλαίου

Κριτική

Οι Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν δεχτεί έντονη κριτική από κυβερνήσεις των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα έχει κριθεί ότι χειροτερεύει (π.χ. μείωση βαθμολογίας σε Ευρωπαϊκές χώρες αλλά και για τις ΗΠΑ το 2011), με την αιτιολογία ότι πρόκειται για μια ολιγοπωλιακή αγορά χωρίς έλεγχο αξιοπιστίας από άλλους οργανισμούς (εκτός από μία τυπική

αξιολόγηση τη Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των αγορών κινητών αξιών). Οι κυβερνήσεις αυτές κατηγορούσαν τους Οίκους αξιολόγησης κατά το 2011 ότι οι επιπτώσεις των συνεχόμενων υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών τους επηρεάζουν αρνητικά την χρηματοπιστωτική σταθερότητά τους με αποτέλεσμα να ασκείται αυστηρή κριτική ως προς τα αποτελέσματα που παρουσιάζουν οι Οίκοι και να γίνεται προσπάθεια για αυστηρότερη εποπτεία των Οίκων αξιολόγησης προτείνοντας τη δημιουργία ενός «ανεξάρτητου» ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης.

Η διεθνής οικονομική κρίση άνοιξε ένα μεγάλο κεφάλαιο συζήτησης για την αξιοπιστία των αξιολογήσεων των τριών οίκων. Οικονομολόγοι, αναλυτές και οι κυβερνήσεις που περνούν από το κόσκινο των οίκων αξιολογήσεων ζητούν επιτακτικά να υπάρχει διαφάνεια στη λειτουργία τους. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο άρχισε την πίεση για μεγαλύτερη διαφάνεια των οργανισμών αυτών με νομικές προτάσεις που είχε υποβάλει στη Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

3.4) Stress Test's

Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων είναι μια μορφή ελέγχου που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της σταθερότητας ενός συγκεκριμένου συστήματος ή οντότητα. Περιλαμβάνει τον έλεγχο πέραν των κανονικών της επιχειρησιακής ικανότητας, συχνά σε ένα οριακό σημείο, προκειμένου να παρατηρήσουν τα αποτελέσματα. Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων μπορεί να έχει μια πιο συγκεκριμένη έννοια σε ορισμένες βιομηχανίες, όπως οι δοκιμές αντοχής για τα υλικά.

Συγκεκριμένα για τις τράπεζες ένα stress test είναι η αξιολόγηση του ισολογισμού μιας τράπεζας για να διαπιστωθεί εάν είναι βιώσιμη ως επιχείρηση ή αν ενδέχεται να πάει σε πτώχευση αντ 'αυτού. Είναι ένας καθημερινός όρος που χρησιμοποιείται συχνά από το Εποπτικό Πρόγραμμα Αξιολόγησης Κεφαλαίου, μια διορατική εκτίμηση των κεφαλαίων που πραγματοποιείται από την Federal Reserve και την λιτότητα των εποπτικών αρχών να καθορίσουν εάν τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ έχουν επαρκή κεφαλαιακά αποθέματα για να αντέχουν την ύφεση και την

οικονομική κρίση. Οι ρυθμιστικές αρχές επέλεξαν το Tier 1 capital¹² ως κοινό μέτρο σύγκρισης για την αξιολόγηση των επιπέδων κεφαλαίου.

Έκταση

Η αξιολόγηση περιορίστηκε σε τραπεζικές εταιρείες χαρτοφυλακίου με περιουσιακά στοιχεία άνω των 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Μερικά από τα ιδρύματα που εξετάστηκαν ήταν:

- Bank of America
- JP Morgan Chase
- Citigroup
- Goldman Sachs
- Morgan Stanley
- Metropolitan Life Insurance Company της
- PNC Financial Services
- Η Bank of New York Mellon
- American Express Company

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που περιλαμβάνονται σε αυτήν την άσκηση αντιπροσώπευαν τα δύο τρίτα του συνόλου αμερικανικών τραπεζικών εταιρειών και πάνω από το ήμισυ των δανείων του τραπεζικού συστήματος των ΗΠΑ.

Πέρα από τις αμερικάνικες τράπεζες stress tests πραγματοποιήθηκαν και στις Ευρωπαϊκές τράπεζες. Τα τεστ κοπώσεως, τα αποκαλούμενα stress tests, αποτελούν το κλειδί για την επόμενη μέρα στις αγορές, αφού πλέον οι μετοχικές αποδόσεις του κλάδου είναι άμεσα συνδεδεμένες με τα κρίσιμα στοιχεία των λογιστικών τους καταστάσεων. Τα σημεία-βαρόμετρα στον τραπεζικό χάρτη είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ως ποσοστό των

δανειακών των χαρτοφυλακίων, ο δείκτης δανείων προς καταθέσεις, οι δείκτες Tier 1 και ο αντίστοιχος δείκτης κόστους προς έσοδα. Ίσως ο πλέον κυρίαρχος παράγοντας, ή το «κλειδί» της αβεβαιότητας των τραπεζικών μεγεθών, να είναι οι δείκτες μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL ratio), στοιχείο το οποίο προκαλεί και έντονη αβεβαιότητα για τα καθαρά κέρδη τα επόμενα χρόνια.

Την περίοδο 2003 - 2008, οι ελληνικές, αλλά και οι ευρωπαϊκές τράπεζες σημείωναν συνεχείς μειώσεις στον δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων (non performing loans - NPLs), ως αποτέλεσμα της βελτίωσης στη διαχείριση των κινδύνων αλλά και σε μεγάλο βαθμό λόγω των ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών στην παγκόσμια οικονομία. Το διάστημα 2009 – 2011 η καθοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων των αναλυτών για την κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων στο σύνολό τους προέρχεται κυρίως από την αύξηση των προβλέψεων ως προς τα δάνεια σε ποσοστό κοντά στο 5% το 2010 από 4,5% το 2009.

Η βασική ανησυχία για τις ελληνικές τράπεζες ήταν ότι δεν είχαν «τεσταριστεί» σε δύσκολες οικονομικές συνθήκες όπως αυτές που διαμορφώνονται σήμερα τόσο στο εγχώριο οικονομικό περιβάλλον όσο και στις περισσότερες χώρες της ΝΑ. Ευρώπης, και τα αποτελέσματα του 2009 το επιβεβαίωσαν. Οστόσο, η εικόνα τώρα βαραίνει σε μεγάλο βαθμό από τις εγχώριες δραστηριότητές τους και πολύ λιγότερο από αυτές στο εξωτερικό, αφού οι σημαντικές αυξήσεις στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια προέρχονται από τις δραστηριότητες στην Ελλάδα και όχι από το εξωτερικό. Ο Νο1 παράγοντας ή το σημαντικότερο στοιχείο της αβεβαιότητας για την επόμενη τριετία όσον αφορά στα τραπεζικά μεγέθη δεν είναι πλέον οι δείκτες των μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι οποίοι έπαιξαν κυρίαρχο ρόλο στα προηγούμενα τεστ του Ιουλίου, αλλά τα κρατικά ομόλογα των 56 δισ. ευρώ περίπου που διακατέχουν στο χαρτοφυλάκιό τους.

Πλαίσιο αναφοράς

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν κληθεί να εκτιμήσουν πόσα επιπλέον κεφάλαια θα χρειαστούν για να πετύχουν συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 της

τάξης του 6% βάσει δύο "δυσμενών" σεναρίων στο πλαίσιο των τεστ αντοχής του κλάδου.

Σύμφωνα με έγγραφο που εστάλη στις τράπεζες και είδε το Reuters, οι τράπεζες κλήθηκαν να εκτιμήσουν τον συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 στα τέλη του 2011 βάσει ενός βασικού σεναρίου, ενός "δυσμενούς" σεναρίου που περιλαμβάνει επιδείνωση της οικονομίας για δύο έτη, καθώς και ενός ακόμη δυσμενούς σεναρίου που περιλαμβάνει "ένα επιπλέον σοκ όσον αφορά τα κρατικά ομόλογα".

Το έγγραφο εστάλη και στις 91 τράπεζες που συμμετέχουν στη διαδικασία. Οι όροι των τεστ δεν έχουν αποσαφηνιστεί, μεταξύ των οποίων και το αν θα βασιστούν σε συντελεστή κεφαλαίων Tier 1 ή core Tier 1, που εξαιρεί ορισμένα είδη κεφαλαίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναφερθούμε στην χρηματοοικονομική κρίση που εμφανίστηκε σε παγκόσμιο επίπεδο το 2008 και συνεχίζεται να υπάρχει. Αυτή ξεκίνησε από την κορυφή της οικονομίας που όπως γνωρίζουμε είναι η Αμερική και εξαπλώθηκε σε ολόκληρο σχεδόν τον κόσμο. Η αρχή έγινε από την αμερικάνικη αγορά στεγαστικών δανείων και λόγω της παγκοσμιοποίησης έφτασε σε όλες τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

4.1) Ορισμός χρηματοοικονομικής κρίσης

Ος χρηματοοικονομική κρίση ορίζεται μια χρονική περίοδο κατά την οποία η οικονομία παρουσιάζει μια έντονη καθοδική πορεία, η οποία γίνεται πλήρως αντιληπτή από την αγορά.

Η χρηματοοικονομική κρίση είναι μία διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών, η οποία προκαλεί επιδείνωση των προβλημάτων της αντίστροφης επιλογής και του ηθικού κινδύνου με αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύσουν κεφάλαια με αποτελεσματικό τρόπο στις περισσότερες αποδοτικές ευκαιρίες.

Το πρόβλημα αυτό συνήθως εμφανίζεται πρώτα σε μία χώρα και ύστερα μεταφέρεται και σε άλλες. Ο Peter Summers υποστηρίζει ότι η μετάδοσή της κρίσης μπορεί να μεταφερθεί με αρκετούς διαφορετικούς τρόπους.

- Η επέλευση των ίδιων αρνητικών παραγόντων σε πολλές χώρες, π.χ. η κρίση στην αγορά των ομολόγων.
- Οι αρνητικές μεταβολές σε τιμές και εισόδημα μπορούν να μεταφερθούν από χώρα σε χώρα λόγω της ανοιχτής διακίνησης αγαθών και γενικά των εμπορικών δεσμών.
- Συνήθως τα κράτη ανταγωνίζονται μεταξύ τους με αποτέλεσμα να υποτιμούνται τα νομίσματα.

- Όταν μια χώρα έχει δανείσει ή έχει δανειστεί από μία άλλη χώρα, τότε αν η μία από αυτές έχει αρνητικές εξελίξεις στην οικονομία της θα παρουσιάσει και η άλλη χώρα πρόβλημα λόγω της συναλλαγής αυτής.

- Η μείωση της ρευστότητας στην αγορά μιας χώρας μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των θέσεων των επιχειρήσεων της στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα να επηρεαστεί και η ρευστότητα στις άλλες χώρες.

- Ο πανικός που επικρατεί στους επενδυτές σε περιόδους απότομης πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, δεν τους προτρέπει να προχωρήσουν σε επενδύσεις.

Τα παραπάνω δίνουν την δυνατότητα σε κάθε ανισορροπία της οικονομίας που εμφανίζεται σε μία χώρα να μεταδίδεται και σε υπόλοιπες με σχετική ευκολία. Αυτονόητο είναι ότι σημαντικό ρόλο παίζουν και άλλοι παράγοντες όπως η γεωγραφική θέση και έκταση της κάθε χώρας αλλά και ο βαθμός των συναλλαγών που έχει με τα άλλα κράτη.

4.2) Αρχή της Κρίσης

Η κρίση που διανύουμε ξεκίνησε από μια περίοδο αυξημένων συναλλαγών, οι οποίες στο τέλος προκάλεσαν το σπάσιμο της κερδοσκοπικής φούσκας. Οι κερδοσκοπικές κρίσεις πάντα ακολουθούν την ίδια σχεδόν πορεία. Στην αρχή, η προσδοκώμενη αξία ενός προϊόντος έχει αυξανόμενο ρυθμό, προκαλώντας και την αύξηση της ζήτησης γι' αυτό, καθώς όλοι θα επιθυμούν την απόκτησή του. Όσοι δεν έχουν πια κεφάλαιο για να αγοράσουν το προϊόν, προχωρούν στον δανεισμό. Λόγω αυτού του γεγονότος αλλά και της αυξημένης ζήτησης, η τιμές συνεχίζουν την ανοδική πορεία. Όταν η αυξητική τάση εξαντληθεί, τότε θα είναι πολύ δύσκολο να βρεθούν νέοι αγοραστές για τα προϊόντα αυτά. Οι αρχικοί επενδυτές επιθυμούν τώρα να πουλήσουν το μερίδιό τους, όμως εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης αυτό δεν είναι καθόλου εύκολο. Η προσδοκώμενη αξία τους πλέον μειώνεται σημαντικά επιφέροντας μόνο ζημίες στον κάτοχό τους. Η μείωση της τιμής τους είναι αναμενόμενη και δεδομένη πλέον.

Με αυτόν τον τρόπο η κερδοσκοπική κρίση μπορεί να επηρεάσει το σύνολο της οικονομίας.

4.3) Αναδρομή σε Προηγούμενες Κρίσεις

Η οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο έχει πληγεί αρκετές φορές από διάφορες κρίσεις. Η καθεμία είχε διαφορετική ένταση όμως όλες απείλησαν την ισορροπία. Η κρίση του 2008 υπήρξε και είναι η σημαντικότερη των τελευταίων είκοσι χρόνων διότι ήταν η μοναδική που χάλασε την ισορροπία της παγκόσμιας οικονομίας. Στη συνέχεια θα γίνει μια συνοπτική αναφορά σε ορισμένες κρίσεις που πέρασε η οικονομία.

A) Το Κραχ του 1929

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 (αγγλικά: The Great Depression) ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου του 1929, γνωστό ως η Μαύρη Τρίτη. Το τέρμα της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του 2ου παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939.

Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτιόνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτοκτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με τη ζήτηση σε διαρκή υποχώρηση, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξάπτονταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο. Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά

χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφάρμοσαν προγράμματα ανακούφισης. Η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 2^{ου} παγκοσμίου πολέμου.

Αναζητώντας τα βαθύτερα αίτια της κρίσης, εντοπίζουμε μια ανισορροπία στην οικονομία των ΗΠΑ, από όπου και ξεκίνησε η κρίση. Η υπερπαραγωγή πρώτων υλών και γεωργικών προϊόντων οδήγησε στην πτώση των τιμών και τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των αγροτών. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις υπεραισιόδοξες βιομηχανικές επενδύσεις στους αναδυόμενους τεχνολογικούς τομείς, είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μία προσφορά που ξεπερνούσε τη ζήτηση στην αγορά. Αυτό που ακολούθησε δεν είχε προηγούμενο. Η Wall Street κατέρρευσε, με τους επενδυτές να χάνουν συνολικά 40 δισ. δολάρια.

Παράλληλα, διεθνώς επικρατούσε ένα ευάλωτο κλίμα. Οι οικονομίες όλων των χωρών ήταν ήδη εξασθενημένες από τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο. Το γερμανικό και το βρετανικό εμπόριο είχαν σημειώσει σημαντική πτώση, ενώ ο αμερικανικός προστατευτισμός και η εμμονή στην αποπληρωμή των δανείων από τις ευρωπαϊκές χώρες επιδείνωσαν περισσότερο το πρόβλημα.

Η Γερμανία και η Αυστρία επλήγησαν πρώτες. Στη συνέχεια, ο πανικός εξαπλώθηκε σε όλους τους χρηματιστηριακούς κύκλους της Ευρώπης. Επιχειρήσεις και τράπεζες κατέρρευσαν αλυσιδωτά και επήλθε μία παγκόσμια οικονομική ύφεση. Ο αριθμός των ανέργων εκτοξεύθηκε στα 30 εκατομμύρια.

Οι αντιδράσεις που ακολούθησαν την εκδήλωση της κρίσης δεν ήταν ιδιαίτερα συντονισμένες. Τα επιμέρους κράτη δεν επεδίωξαν την ευρύτερη διεθνή συνεργασία, αλλά προτίμησαν να περιοριστούν στη ρύθμιση της εθνικής τους πολιτικής μειώνοντας τις δαπάνες τους. Στον αντίποδα, βρισκόταν η πολιτική του New Deal που ακολούθησε ο Αμερικανός Franklin Roosevelt, σύμφωνα με την οποία η αναθέρμανση της οικονομίας απαιτούσε την αύξηση των κρατικών δαπανών.

Όπως ήταν αναμενόμενο, τις επιπτώσεις της κρίσης δεν απέφυγε ούτε η Ελλάδα. Το Χρηματιστήριο Αθηνών έκλεισε επ' αόριστον και τα αποθέματα της Τράπεζας της Ελλάδος σε συνάλλαγμα και χρυσό εξανεμίστηκαν λόγω της κερδοσκοπίας. Ακολούθησε η μείωση των εισαγωγών και η διαμόρφωση μιας συναλλαγματικής πολιτικής ιδιαίτερα προστατευτικής με έντονο τον κρατικό παρεμβατισμό. Την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος συνόδευσε η επιβολή καθεστώτος αναγκαστικής κυκλοφορίας της δραχμής, κατάργησης της αγοράς συναλλάγματος και αναστολής πληρωμής χρεολυσίων και τόκων για το σύνολο των κρατικών δανείων. Ενδεικτικό του αντίκτυπου της κρίσης είναι ότι η αμερικανική οικονομία χρειάστηκε μια δεκαετία για να συνέλθει. Λυτρωτικά λειτούργησε ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος, καθώς οι τεράστιες στρατιωτικές δαπάνες εκμηδένισαν την ανεργία και εκτόξευσαν την ανάπτυξη.

B) Οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970

Μετά τον πόλεμο οι περισσότερες οικονομίες γεύτηκαν τη μακρύτερη περίοδο ανάπτυξης στην ιστορία των κοινωνιών της αγοράς. Από το 1950 μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του '70 οι οικονομίες αναπτύσσονταν με χαμηλά ποσοστά ανεργίας και πληθωρισμού.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 έκαναν την εμφάνισή τους δύο πετρελαϊκές κρίσεις.

Αυτές έφεραν στο προσκήνιο το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού, δηλαδή τη συνύπαρξη πληθωρισμού και αυξημένης ανεργίας. Ως επίσημη ημερομηνία έναρξης της πρώτης κρίσης καταγράφεται η 17η Οκτωβρίου του 1973, όταν τα μέλη του ΟΑΠΕC (Οργανισμού Αραβικών Χωρών - Εξαγωγέων Πετρελαίου Οργανισμού Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών) ανακοίνωσαν ότι δεν θα προμήθευαν πλέον με πετρέλαιο τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ στη διαμάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο. Σε αυτές τις χώρες συμπεριλαμβάνονταν οι ΗΠΑ, οι σύμμαχοι τους στη Δυτική Ευρώπη και η Ιαπωνία.

Παράλληλα, τα μέλη του ΟΡΕC (Οργανισμός Πετρελαιοπαραγωγών χωρών) συμφώνησαν να εκμεταλλευτούν την επιρροή τους στο μηχανισμό

καθορισμού της τιμής του πετρελαίου, έτσι ώστε να αυξηθεί η τιμή του παγκοσμίως. Έτσι, η εξάρτηση του βιομηχανοποιημένου κόσμου από το αργό πετρέλαιο και ο κυρίαρχος ρόλος του OPEC ως παγκόσμιου προμηθευτή, οδήγησαν σε δραματικά πληθωριστικές αυξήσεις τιμών, ενώ ήταν κατασταλτικές για την οικονομική δραστηριότητα.

Παρόλα αυτά, οι στοχευμένες χώρες ανταποκρίθηκαν βρίσκοντας νέες πρωτοβουλίες για να περιορίσουν την εξάρτηση τους από τις παραπάνω χώρες. Παρά τις προσπάθειες των αραβικών κρατών να καταδείξουν την ενεργειακή εξάρτηση της Δύσης, μπορεί να υποστηριχθεί ότι τελικά διαπραγματεύονταν διπλωματικά οφέλη για την ολοένα και αυξανόμενη εξάρτηση από τη Δύση για οικονομική και στρατιωτική ασφάλεια. Η έντονη αντίδραση από τις ΗΠΑ, τη Δυτική Ευρώπη, την Ιαπωνία και τη Σοβιετική Ένωση, καθώς και η εισροή νέου πετρελαϊκού πλούτου, είχαν επικίνδυνες συνέπειες για τα αραβικά κράτη κατά τα έτη μετά το 1973 και το εμπάργκο του OPEC. Οι υψηλές τιμές του πετρελαίου άνοιξαν νέους δρόμους προς αναζήτηση ενέργειας, φτάνοντας μέχρι την Αλάσκα, τη Βόρειο Θάλασσα, την Κασπία Θάλασσα και τον Καύκασο.

Έξι χρόνια μετά, το 1979, ακολούθησε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση. Έκανε την εμφάνισή της στις ΗΠΑ, στον απόηχο της ιρανικής επανάστασης. Μετά την πολιτική κρίση και τον Ayatollah Khomeini να ανακτά τον έλεγχο του Ιράν, οι διαμαρτυρίες γκρέμισαν τον πετρελαϊκό τομέα του Ιράν. Παρόλο που το νέο καθεστώς επανέλαβε τις εξαγωγές πετρελαίου, ήταν ασυνεπείς και λιγότερες οδηγώντας τις τιμές να εκτοξευθούν στα ύψη.

Οι χώρες του OPEC για να αντιμετωπίσουν την κατάσταση, αύξησαν την παραγωγή τους και η συνολική απώλεια έφτασε στο 4%. Ωστόσο, επικράτησε ένας διαδεδομένος πανικός που ανέβασε την τιμή πολύ περισσότερο από όσο θα αναμενόταν. Μετά το 1980 οι τιμές του πετρελαίου έπεφταν για έξι συνεχόμενα έτη και κορυφώθηκαν το 1986 με μία πτώση 46%.

Αυτό ήταν αποτέλεσμα της μειωμένης ζήτησης και της υπερβολικής παραγωγής, οδηγώντας τον OPEC στο να χάσει την ενότητα του. Εξαγωγείς πετρελαίου, όπως το Μεξικό, η Νιγηρία και η Βενεζουέλα επεκτάθηκαν

σημαντικά, ενώ οι ΗΠΑ και η Ευρώπη πήραν περισσότερο πετρέλαιο από το Prudhoe Bay και τη Βόρειο Θάλασσα.

Γ) Η «Μαύρη Δευτέρα» του 1987

Από τα μέσα της δεκαετίας του '80 και σχεδόν μία δεκαετία μετά την τελευταία κρίση παρατηρήθηκε μία σημαντική οικονομική ανάκαμψη. Οι οικονομίες αναπτύχθηκαν και πάλι, ο πληθωρισμός υποχώρησε και τα χρηματιστήρια έζησαν μεγάλες δόξες. Η ταχύτερη πτώση των μετοχών που ακολούθησε, τον Οκτώβριο του '87, έφερε μνήμες από τον Οκτώβριο του '29. Τη Δευτέρα 19 Οκτωβρίου του 1987 ο δείκτης Dow Jones έχασε το 22% της αξίας του μέσα σε λίγες ώρες, δίνοντας το έναυσμα για ένα μαζικό ξεπούλημα μετοχών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία.

Τα αίτια της κρίσης προκύπτει ότι ήταν οικονομικό-πολιτικά. Τα στοιχεία για το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ το Σεπτέμβριο ήταν δυσμενή. Παράλληλα, οι εξελίξεις στο πολιτικό σκηνικό ήταν αρνητικές, καθώς ο πρόεδρος Reagan δεν ήταν σε θέση, για λόγους υγείας, να ελέγχει την κατάσταση στις ΗΠΑ και η κρίση στον Περσικό Κόλπο κλιμακωνόταν. Όσον αφορά στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρατηρήθηκε πρωτοφανής πτώση των τιμών των μετοχών, ενώ έμεινε κλειστό από τις 20 Οκτωβρίου έως τις 23 Οκτωβρίου του 1987. Ωστόσο, ακόμα και όταν άνοιξε, η πτώση εξακολούθησε να είναι σημαντική και η προσφορά καταιγιστική. Η απογοήτευση ήταν διάχυτη στους επενδυτές. Ο τότε πρωθυπουργός, Ανδρέας Παπανδρέου, κατηγορούσε τις ΗΠΑ για την κρίση και στη Βουλή οι κατηγορίες εκτοξεύονταν κατά πάντων.

Βέβαια, αυτή τη φορά ο αντίκτυπος της κρίσης δεν ήταν τόσο δραματικός όσο το 1929. Η αμερικανική οικονομία ήταν πλέον πιο ισχυρή και ανθεκτική σε τέτοιου είδους «χτυπήματα».

Επιπλέον, η επέμβαση της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, με τη διάθεση μεγάλων ποσοτήτων ρευστού στην αγορά, υπήρξε καθοριστική. Με αυτόν τον τρόπο επωφελήθηκαν οι τράπεζες, μείωσαν τα επιτόκια και έδωσαν σημαντικά δάνεια στις μεγαλύτερες εισηγμένες επιχειρήσεις. Παρόλα αυτά, θεωρείται ότι η εν λόγω κρίση σήμανε τη νέα μείωση της οικονομικής

δραστηριότητας που παρατηρήθηκε την περίοδο 1989-1992 στην παγκόσμια οικονομία.

Δ) Η Κρίση της τεκίλας το 1994

Η μείωση της ζήτησης της τεκίλας οδήγησε σε κρίση το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ μεξικάνικου πέσος και αμερικάνικου δολαρίου, με αποτέλεσμα τη σημαντική υποτίμηση του πρώτου. Η συναλλαγματική αυτή κρίση έθεσε σε κίνδυνο τις μεξικάνικες τράπεζες, οι οποίες παρουσίασαν ιδιαίτερος υψηλές ζημιές. Η κρίση της μεξικανικής τραπεζικής αγοράς με την σειρά της επηρέασε το τραπεζικό σύστημα της Αργεντινής, με αποτέλεσμα τη μείωση των καταθέσεων αυτού κατά 18% μέχρι το 1995.

Παρόλα αυτά η συναλλαγματική ισοτιμία της Αργεντινής παρέμεινε αλώβητη από την κρίση.

Ε) Η κρίση του 1995

Η τράπεζα Meridien BIAO με έδρα στο Λουξεμβούργο αποφάσισε τη μεταφορά σημαντικού ύψους κεφαλαίων προς τα υποκαταστήματα της στις Μπαχάμες. Η μεταφορά αυτή επέφερε σημαντική μείωση στη ρευστότητα της τραπεζικής αγοράς των χωρών που δραστηριοποιούταν η τράπεζα, εφόσον αποφασίστηκε το κλείσιμο των υποκαταστημάτων της στη Ζάμπια, στην Κένυα και τη Σουαζιλάνδη. Η αναστάτωση αυτή μεταφέρθηκε και σε άλλες χώρες της Αφρικής, όπως είναι το Καμερούν.

ΣΤ) Η κρίση του 1997 στα ασιατικές αγορές

Οι επενδύσεις που προσέλκυαν έφταναν στο ήμισυ των συνολικών επενδύσεων σε αναπτυσσόμενες χώρες. Ιαπωνικές τράπεζες και αμερικανικοί οργανισμοί επένδυσαν σε αυτές, χωρίς να ανησυχούν για τα κέρδη τους, καθώς τα τοπικά νομίσματα ήταν προσκολλημένα στο δολάριο. Ωστόσο, ο ξέφρενος ρυθμός των επενδύσεων και τα ελλείμματα στον προϋπολογισμό των ασιατικών χωρών είχαν ως αποτέλεσμα να μην μπορούν να συγκρατήσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο. Με την εγκατάλειψη

της εν λόγω ισοτιμίας ακολούθησε ραγδαία πτώση στα χρηματιστήρια και στις τιμές των οικοδομικών επιχειρήσεων που ανθούσαν μέχρι τότε. Ενδεικτικό είναι ότι το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ σημείωσε πτώση 64% κατά την περίοδο 1997-1998.

Αποφασίστηκε η αναστολή της λειτουργίας 16 ταϊλανδέζων χρηματοοικονομικών εταιριών.

Η απόφαση αυτή μείωσε σε μεγάλο βαθμό την εισροή ξένων κεφαλαίων στις χώρες της ευρύτερης ασιατικής περιοχής, η οποία μέχρι τότε αν και ήταν αθρόα δεν αξιοποιούνταν αποτελεσματικά. Η αποτελεσματικότητα αυτή έγινε πλέον εμφανής και οι ξένοι επενδυτές προχώρησαν σε απόσυρση των κεφαλαίων τους, με αποτέλεσμα την κρίση που ταλάνισε την ασιατική οικονομία μέχρι το 2000. Στις βασικότερες συνέπειες αυτής της κρίσης είναι οι σημαντικές υποτιμήσεις των νομισμάτων της Κορέας, της Ινδονησίας, της Μαλαισίας και άλλων χωρών, καθώς και σημαντικές απώλειες στις εθνικές χρηματοοικονομικές αγορές και το παγκόσμιο εμπόριο.

Z) Η κρίση του 1998

Η ανακοίνωση περί αδυναμίας πληρωμής του δημόσιου χρέους εκ μέρους της Ρωσίας οδήγησε σε πτώχευση εκατοντάδων ιδιωτικών τραπεζών και στο ξέσπασμα μίας ακόμα τραπεζικής κρίσης στην αγορά της Ρωσίας. Ταυτόχρονα, υπάρχουν ενδείξεις ότι η κρίση αυτή αποτέλεσε και την αιτία των κρίσεων που παρατηρήθηκαν σε Αργεντινή, Βραζιλία και Ισημερινό, καθώς και την αιτία της πτώχευσης ενός από τα μεγαλύτερα αμερικάνικα hedge funds, του Long Term Capital Management.

H) Η «φούσκα» των μετοχών υψηλής τεχνολογίας

Στα τέλη της δεκαετίας του '90, οι εταιρείες του internet βρέθηκαν στο απόγειο τους. Η τάση για επένδυση σε μετοχές υψηλής τεχνολογίας ήταν γενικευμένη. Το φαινόμενο κορυφώθηκε τον Ιανουάριο του 2000, όταν η AOL εξαγόρασε με το αστρονομικό ποσό των 200 δισ. δολαρίων τον όμιλο Time Warner. Το Μάρτιο του 2000 ο δείκτης μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq έφτασε το

ιστορικό του υψηλό άνω των 5.000 μονάδων. Η φούσκα έσκασε, με το δείκτη Nasdaq να χάνει μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 το 78% της αξίας του.

Ως κύρια αίτια αυτής της πτώσης θεωρούνται οι υπερτιμημένες μετοχές των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας, αλλά και η διαφθορά των εταιρειών μιας και πολλές από αυτές δήλωναν κέρδη υψηλότερα του πραγματικού. Συχνά επίσης, οι χρηματιστηριακοί αναλυτές έδιναν θετικές εισηγήσεις για μετοχές εταιρειών που είχαν σημαντικά οικονομικά προβλήματα. Οι συνέπειες για την αμερικανική οικονομία ήταν ευρύτερες. Η πτώση ήταν απότομη, οι επενδύσεις «πάγωσαν» και η 11η Σεπτεμβρίου αποτέλεσε τη χαριστική βολή. Η Fed όμως παρενέβη εγκαίρως, μειώνοντας διαδοχικά τα επιτόκια και βοηθώντας τη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη να ανακάμψει.

Θ) Η κρίση της Τουρκίας το 2000-2002

Το τραπεζικό σύστημα της Τουρκίας παρουσίασε αρκετά προβλήματα. Συγκεκριμένα, η ανάγκη στήριξης των μεγάλων δημόσιων τραπεζών και αποζημίωσης των καταθετών των ιδιωτικών τραπεζών που απέτυχαν ανάγκασε την κυβέρνηση να αυξήσει το ήδη μεγάλο δημόσιο χρέος. Ένα επιτυχημένο, όμως, πρόγραμμα αναδόμησης και αναχρηματοδότησης των τραπεζών εμπόδισε την επέλευση αρνητικών επιπτώσεων στο δημόσιο χρέος και την μετακύληση της κρίσης και σε άλλες γειτονικές χώρες.

Ι) Η κρίση της Αργεντινής το 2001

Μετά το 1994, η Αργεντινή δοκιμάζεται και πάλι με μια νέα κρίση. Αυτή τη φορά ήταν το δικό της νόμισμα που θεωρήθηκε υπερτιμημένο, με αποτέλεσμα να ασκηθούν υψηλές πιέσεις στις αγορές, να καταρρεύσει το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και το βάρος του δημόσιου εξωτερικού χρέους να αποσταθεροποιηθεί. Οι πολίτες της χώρας προχώρησαν σε μαζικές αναλήψεις, με αποτέλεσμα τη μείωση της ρευστότητας της αγοράς και την κρατική ανακοίνωση περί αδυναμίας πληρωμής του δημόσιου χρέους. Μέχρι το τέλος του 2002, το τραπεζικό σύστημα είχε απολέσει περισσότερο από το 66% των συνολικών του καταθέσεων. Ταυτόχρονα, όμως, και το τραπεζικό σύστημα της γειτονικής Ουρουγουάης απώλεσε το 54% των συνολικών του

καταθέσεων, καθώς αρκετοί Αργεντινοί που είχαν τοποθετήσει τα κεφάλαιά τους σε αυτό τα απέσυραν. Η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών και στη γειτονική χώρα οδήγησε και αυτήν σε κρίση συναλλάγματος.

AA) 2007: Η κρίση των subprimes

Στις αρχές του καλοκαιριού του 2007 οι ΗΠΑ είδαν για άλλη μια φορά την οικονομία τους να συρρικνώνεται. Μία νέα λέξη άρχισε να απασχολεί όσους ασχολούνται με τα οικονομικά: τα subprimes δάνεια. Πρόκειται για στεγαστικά δάνεια που χρηματοδοτούν πέραν του 100% της αξίας του ακινήτου, καθώς επίσης και δάνεια με υψηλότερο επιτόκιο σε μη φερέγγυους δανειολήπτες. Αυτό σημαίνει ότι χορηγούνταν σε δανειολήπτες με μεγάλη πιθανότητα να μην μπορέσουν να τα αποπληρώσουν, είτε γιατί έχουν χαμηλό εισόδημα, είτε γιατί δεν έχουν μόνιμη εργασία. Επιπλέον, οι τόκοι είναι εξαιρετικά υψηλοί αλλά και κυμαινόμενοι, δίνοντας το έναυσμα δημιουργίας ενός κερδοσκοπικού συστήματος γύρω από αυτά. Με μόνο στόχο την επίτευξη κέρδους, τα δάνεια χορηγήθηκαν στα αμερικανικά νοικοκυριά, χωρίς προηγουμένως οι τράπεζες να ελέγξουν τη δυνατότητα αποπληρωμής τους. Αυτό σε συνδυασμό με την κρίση της αγοράς ακινήτων και την πτώση των τιμών επέφερε μία γενικευμένη κρίση. Ακολούθησαν κατασχέσεις σπιτιών και χιλιάδες εξώσεις. Η πώληση αυτών απλά επιδείνωσε την κατάσταση. Μέσα από αλυσιδωτές αντιδράσεις η ύφεση της αμερικανικής οικονομίας θεωρήθηκε πλέον δεδομένη.

Οι ανησυχίες όμως, έχουν εξαπλωθεί και στις ευρωπαϊκές και ασιατικές αγορές. Το αποτέλεσμα είναι οι κεντρικές τράπεζες να διοχετεύουν δισεκατομμύρια ευρώ ή δολάρια σε αυτές. Το συνολικό ύψος της ζημίας για το σύνολο της παγκόσμιας αγοράς αποτιμάται σε πάνω από 400 δισ. ευρώ, από τα οποία πάνω από 150 δισ. ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι η ζημία που θα επιβαρύνει τις μεγάλες ξένες τράπεζες.

4.4) Πορεία προς την κρίση

Η κρίση που ξεκίνησε από τις αγορές των ΗΠΑ επηρέασε όλη την υφήλιο. Όσο πέρασε ο καιρός βγήκε στην επιφάνεια η σοβαρότητα της κρίσης και το πρόβλημα πήρε μεγάλες διαστάσεις. Η κρίση αν και πρωτοπαρουσιάστηκε

στις αγορές των ΗΠΑ, σε σύντομο χρονικό διάστημα άρχισε να επηρεάζει όλες τις παγκόσμιες αγορές. Αυτό δείχνει το πόσο στενά συνδεδεμένες είναι οι παγκόσμιες αγορές. Έτσι η κρίση έγινε παγκόσμιο πρόβλημα. Αν και οι χώρες που επηρεαστήκαν έλαβαν μέτρα σε σύντομο χρονικό διάστημα έγινε φανερό ότι όλες οι χώρες πρέπει να ενεργήσουν από κοινού.

4.4.1. Η κατάσταση πριν την κρίση

Πριν την κρίση επικρατούσε μια θετική ατμόσφαιρα στις αγορές. Έως τις αρχές του 2007, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον απεριόριστης αισιοδοξίας. Μάλιστα, την περίοδο 2002-2007 σημειώθηκε η υψηλότερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη των τελευταίων 40 ετών. Οι κτηματομεσιτικές αγορές κέρδιζαν άξια. Οι τιμές πετρελαίου με τις αυξανόμενες προοπτικές ζήτησης είχαν ανοδική πορεία. Τον Ιούλιο η τιμή του πετρελαίου ανά βαρέλι έχε φτάσει τα 147 δολάρια. Η αύξηση στις τιμές του πετρελαίου και η ξηρασία που προκάλεσε άνοδο στις τιμές τροφίμων προμήνησαν την κρίση.

Οι τράπεζες έβλεπαν υψηλά κέρδη από τις πιστώσεις που σχεδίαζαν να χορηγήσουν στο κτηματομεσιτικό τομέα λόγω της ανοδικής πορείας της αγοράς αυτής. Από τις πιστώσεις μπορούσαν να επωφεληθούν και οι πελάτες με χαμηλό εισόδημα. Όταν αυξήθηκαν οι αξίες των κατοικιών, οι ιδιοκτήτες που απέκτησαν κατοικίες με στεγαστικά δάνεια, δανειοδοτήθηκαν περαιτέρω υποθηκεύοντας την επιπρόσθετη άξια.

Οι τράπεζες χωρίς να περιμένουν την πληρωμή των δανείων, δείχνοντας την άξια των υποθηκευμένων κατοικιών, προωθούσαν ομόλογα στην αγορά τα όποια τους απόφεραν νέες πηγές και τα όποια ξανά δανειοδοτούσαν. Οι αγοραστές ομολόγων τα πούλησαν στην αγορά στους επενδυτές ως ομόλογα και μετοχές.

Οι προειδοποιήσεις για την επερχόμενη κρίση από ορισμένους αναλυτές και καθηγητές ήταν λιγοστές. Επομένως, αναμενόμενο ήταν να μην ακουστούν και να μην δοθεί σημασία.

Μάλιστα, οι κεντρικές τράπεζες είχαν τότε επικεντρωθεί στην δραστηριότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού ρίσκου (hedge funds), τα οποία δεν ήταν τα κυρίως ή τα μόνα υπεύθυνα για την κρίση. Τους διέφυγε εντελώς η συμπεριφορά των επενδυτικών τραπεζών, όπως εύκολα διαπιστώνεται από τις προ της κρίσης εκθέσεις τους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

4.4.2. Το ξεκίνημα της κρίσης

Η πτωτική τάση στις τιμές των ακίνητων στις ΗΠΑ άρχισε τον φθινόπωρο 2006. Όμως οι αρνητικές της συνέπειες διαφάνηκαν αργότερα. Αυτή η χρονική μετάθεση εξηγείται και από τα χαρακτηριστικά του δάνειου και πιο συγκεκριμένα από τον κανόνα 28+2 ή 27+3: Τα πρώτα 2 ή 3 χρόνια οι δανειολήπτες πλήρωναν τόκους με πολύ χαμηλά επιτόκια και διαπραγματευόντουσαν μετά την πάροδο αυτού του διαστήματος πιο ψηλά, μεταβλητά επιτόκια για το υπόλοιπο τις "ζωής" του τριακονταετούς δανείου. Οι μηνιαίες δόσεις μετά την αρχική περίοδο μπορούσαν να αυξηθούν, από 25% μέχρι 4%. Κάποια νοικοκυριά δεν είχαν ποτέ πρόθεση να κρατήσουν ποτέ το ακίνητο, υπολογίζοντας ότι μετά την περίοδο των πρώτων χρόνων θα εγκατέλειπαν την όλη προσπάθεια και θα κέρδιζαν το φτηνό "ενοίκιο" της αρχικής περιόδου ή/και την διάφορα ανάμεσα στην τιμή αγοράς και την τιμή πώλησης του ακίνητου. Και βέβαια τα εξειδικευμένα κτηματομεσιτικά γραφεία που στις ΗΠΑ έχουν το δικαίωμα να παραχωρούν δάνεια, και δεν υπόκειται σε καμία εποπτική αρχή, γνωρίζοντας ότι θα τα πουλήσουν στις επενδύτες τράπεζες μόλις τα παραχωρήσουν, στρατολογούσαν δανειολήπτες με το τσουβάλι. Ακόμα και οι οίκοι αξιολογήσεις ξύπνησαν με ενάμιση χρόνο καθυστέρηση, την άνοιξη του 2007 και άρχισαν να αναθεωρούν προς τα κάτω τις αξιολογήσεις των τίτλων.

Και βέβαια, όσο πλήθαιναν τα δάνεια, τιτλοδοτημένα ή μη, πλήθαιναν και τα χρέη. Ενώ το ποσοστό αποταμίευσης των αμερικάνικων νοικοκυριών ακολούθησε πτωτική τροχιά μέχρι να πλησιάσει το 0% το 2008, τα χρέη τους εκτοξευτήκαν στα ύψη. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα η αποπληρωμή των δανείων να γίνει αδύνατη και οι τράπεζες να κατασχέσουν τις κατοικίες.

Όταν οι κατοικίες αυτές προωθήθηκαν προς πώληση για να αποφέρουν ρευστό στις τράπεζες, αυξήθηκε η προσφορά με αποτέλεσμα να σημειωθούν μεγαλύτερες πτώσεις στις άξιες. Ως φυσικό επακόλουθο σημειώθηκε πτώση στα ομόλογα που βασιζόντουσαν στα ενυπόθηκα δάνεια. Η κατάσταση αυτή έκρουσε των κώδων κινδύνου για τις χρηματοοικονομικές εταιρίες. Ωστόσο δεν άλλαζαν οι υπευθυνότητες πληρωμής προς τους κατάθετες και επειδή η περιουσία έχασε αξία οι τράπεζες βίωσαν προβλήματα κεφαλαίου.

Το πρόβλημα ρευστοποίησης που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες έπρεπε να λυθεί με πίστωση από αλλά χρηματοοικονομικά ιδρύματα, αλλά η κατάσταση ήταν σαφής και περιείχε μεγαλύτερα ρίσκα με συνέπια να αυξηθεί το κόστος της πιστώσεις. Έτσι οι τράπεζες δεν είχαν την πρόθεση να δανειοδοτήσουν και ως συνέπια αυτού ήταν αναμενόμενη μια σμίκρυνση στο οικονομικό σύστημα. Στις αγορές να επικρατεί ένα κλίμα έλλειψης εμπιστοσύνης και οι προβληματικές τράπεζες άρχισαν να καταρρέουν. Η οικονομική κρίση άρχισε να επηρεάζει και τον παραγωγικό τομέα.

4.4.3. Εξέλιξη της κρίσης

Τα πρώτα σημάδια της κρίσης εμφανίστηκαν το καλοκαίρι του 2006 όταν οι τιμές των κατοικιών στις Η.Π.Α. σταμάτησαν να ανεβαίνουν. Οι χρεοκοπίες πολλών νοικοκυριών, που προηγουμένως είχαν πάρει στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime), άρχισαν να πληθαίνουν σε επίπεδα ρεκόρ, καθώς τα επιτόκια αυξάνονταν. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των δανείων είχε προηγουμένως τιτλοποιηθεί και πουληθεί σε αμοιβαία κεφάλαια, σε άλλες τράπεζες και επενδυτές ανά τον κόσμο. Έτσι, οι πρώτες επιπτώσεις των χρεοκοπιών των νοικοκυριών άρχισαν να γίνονται εμφανείς στην αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων subprime. Το Δεκέμβριο του 2006 ο αξιολογικός οίκος Fitch προειδοποιούσε ότι ένας μεγάλος αριθμός οφειλετών με στεγαστικά δάνεια subprime θα αντιμετώπιζε προβλήματα την επόμενη χρονιά, το 2007, όταν θα ανανεώνονταν τα συμβόλαια τους με νέα επιτόκια αγοράς. Στις 28 Δεκεμβρίου η Owit Mortgage Solutions, μια επιθετική μικρή τράπεζα στην Καλιφόρνια που δάνειζε κυρίως στην αγορά των subprime κατέθεσε αίτηση πτώχευσης.

Μετά από μια σειρά πτωχεύσεων τραπεζών, τον Ιούλιο του 2007, οι αξιολογικοί οίκοι Standard & Poor' s και Moody' s έσπειραν φόβο στις αγορές ανακοινώνοντας την πρόθεσή τους να εξετάσουν την προηγούμενη βαθμολόγηση ενός συνόλου δανείων subprime ύψους περίπου \$18 δισ. για πιθανή υποβάθμιση. Η Fitch ακολούθησε. Πολλά προϊόντα που βασίζονταν σε δάνεια subprime υποβαθμίστηκαν από AAA σε A+, δηλαδή κατά 4 βαθμίδες, κάτι που μέχρι τότε ήταν εξαιρετικά ασυνήθιστο. Ο ΟΟΣΑ χαρακτήρισε αυτές τις υποβαθμίσεις «αναπάντεχες» και θεώρησε ότι «εξέθεσαν τους οίκους αξιολόγησης σε σημαντική κριτική» (OECD (2007)). Οι οίκοι αξιολόγησης άρχισαν να επανεξετάζουν τις διαδικασίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούσαν, προκαλώντας ακόμα μεγαλύτερη αβεβαιότητα στις αγορές.

Στις αρχές Αυγούστου του 2007 οι εξελίξεις επιταχύνθηκαν δραματικά και η κρίση ξέσπασε πλήρως. Η γερμανική τράπεζα IKB Deutsche Industriebank AG για να αντιμετωπίσει τις απώλειες ενός αμοιβαίου κεφαλαίου της, αρχικά στράφηκε στη μητρική της για την εξασφάλιση χρηματοδότησης και τελικά διασώθηκε με τη δημιουργία ενός νέου fund που οργάνωσε ο βασικός της μέτοχος, η KfW Bankengruppe στις 7 Αυγούστου. Στις 9 Αυγούστου του 2007 η γαλλική τράπεζα BNP ανακοίνωσε τη διακοπή των ρευστοποιήσεων των επενδυτών από τρία αμοιβαία κεφάλαιά της, τα οποία είχαν επενδύσει σε αμερικανικά στεγαστικά προϊόντα, καθώς «αδυνατούσε» να τιμολογήσει αξιόπιστα την αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους. Παρόμοια προβλήματα αντιμετώπισε και άλλη γερμανική τράπεζα, η Sachsen LB, η οποία εξαγοράστηκε από την Landesbank Baden-Württemberg. Την ίδια μέρα τα διεθνή χρηματιστήρια κατακρημνίστηκαν.

Την επόμενη μέρα, Παρασκευή, 10 Αυγούστου, οι φόβοι εντάθηκαν. Τα επιτόκια στη διατραπεζική εκτοξεύτηκαν προς τα πάνω και η ρευστότητα πρακτικά εξαφανίστηκε, αφού στη διατραπεζική αγορά κυριάρχησε φόβος για τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Οι κεντρικές τράπεζες αναγκάστηκαν να παρέμβουν για να εξασφαλίσουν την απαραίτητη ρευστότητα. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα παρείχε την ίδια μέρα ρευστότητα ύψους €61 δισ.

Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο άρχισαν σταδιακά να αντιλαμβάνονται ότι τα περιουσιακά τους στοιχεία που βασίζονταν σε

στεγαστικά δάνεια subprime, δεν άξιζαν όσο πίστευαν, είχαν τιμολογήσει λάθος τον κίνδυνο που συνδεόταν με αυτά και πλέον ήταν πρακτικά αδύνατο να εκτιμήσουν την αξία τους, καθώς οι σχετικές αγορές κατέρρεαν. Οι τράπεζες, αβέβαιες πλέον για τις ίδιες τις κεφαλαιακές τους ανάγκες, σταμάτησαν να δανείζουν. Ουσιαστικά καμία τράπεζα δεν δάνειζε σε καμία άλλη τράπεζα όσο μικρό και αν ήταν το διάστημα δανεισμού. Πολλοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί άρχισαν να έχουν σοβαρό πρόβλημα να εξασφαλίσουν την βραχυχρόνια χρηματοδότηση που τους ήταν απαραίτητη για να συνεχίσουν να λειτουργούν - ιδίως οι οργανισμοί με υψηλή μόχλευση.

Με το ξέσπασμα της κρίσης τον Αύγουστο του 2007, η αγορά των στεγαστικών δανείων subprime πάγωσε. Πολλές εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, τράπεζες επενδύσεων, ειδικοί οργανισμοί-κελύφη και άλλοι, που ήταν επενδυτές στην αγορά των subprime και είχαν χρηματοδοτήσει την επένδυσή τους με βραχυχρόνιο δανεισμό, δέχτηκαν τηλεφωνήματα από τους δανειστές τους για μεγαλύτερη εγγύηση (margin). Για να βρουν την εγγύηση υποχρεώθηκαν σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα οι τιμές πολλών περιουσιακών στοιχείων να αρχίσουν να πέφτουν. Οι πρώτοι οργανισμοί που χτυπήθηκαν ήταν οργανισμοί-κελύφη, στημένοι ως θυγατρικές εταιρείες αμερικανικών τραπεζών για να μπορούν να δανείζονται εύκολα χωρίς υποχρεωτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις για το ρίσκο που αναλάμβαναν. Αμέσως, η αγορά αυτών των εταιρειών ειδικού σκοπού (Special Investment Vehicles) εξαφανίστηκε. Η αγορά αυτή χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις σε στεγαστικά προϊόντα εκδίδοντας βραχυπρόθεσμα εταιρικά ομόλογα, τα λεγόμενα Asset- Backed Commercial Paper (ABCP). Λίγοι επιθυμούσαν πλέον να αγοράσουν ABCPs και έτσι και αυτή η αγορά κατέρρευσε.

Όσον αφορά την Μ. Βρετανία στις 13 Σεπτεμβρίου 2007 αποκαλύπτεται ότι η βρετανική τράπεζα Northern Rock ζήτησε και έλαβε έκτακτη χρηματοδότηση από τη Τράπεζα της Αγγλίας, καθώς βασίζονταν σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από την διατραπεζική αγορά, η οποία είχε πλέον διακοπεί. Η έλλειψη λεπτομερειών για το σχέδιο προκάλεσε πανικό στο κοινό και από την Παρασκευή 14 έως και την Δευτέρα 17 Σεπτεμβρίου έσπευσαν να αποσύρουν

μαζικά τις καταθέσεις τους (£1δισ. αποσύρθηκε σε μία μόνο ημέρα) στην πρώτη τέτοιου μεγέθους περίπτωση (run on the bank) στη Μ. Βρετανία εδώ και έναν αιώνα. Το Υπουργείο Οικονομικών αναγκάστηκε να εγγυηθεί το σύνολο των καταθέσεων. Οι όποιες προσπάθειες να βρεθεί αγοραστής απέτυχαν και η τράπεζα τελικά πέρασε υπό κρατικό έλεγχο τον Φεβρουάριο του 2008.

Γενικά, όμως, από τον Σεπτέμβριο 2007 έως και το Νοέμβριο του ίδιου έτους, χάρη στις παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών, η κατάσταση δεν εκτραχύνθηκε. Έκτοτε, όμως, τα περιθώρια άρχισαν μια νέα ανοδική πορεία. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται πιο ξεκάθαρο το μέγεθος των πιθανών απωλειών στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ενώ τεχνικοί λόγοι επέτειναν την άνοδο. Το Δεκέμβριο του 2007 ανακοινώνονται τα πρώτα σχέδια για στήριξη από την αμερικανική κυβέρνηση στους ιδιοκτήτες ακινήτων που αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο κατάσχεσης. Επίσης, οι πέντε μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες στο δυτικό κόσμο συντονίζονται για να παράσχουν ρευστότητα στις τράπεζες.

Τα διεθνή χρηματιστήρια, αν και αντέδρασαν αρνητικά στην αρχή της κρίσης τον Αύγουστο του 2007, επανήλθαν γρήγορα στα προηγούμενα επίπεδα. Σε αντίθεση με τις αγορές ομολόγων και χρήματος δεν είχαν πληγεί ιδιαίτερα και υπήρχε η εντύπωση σε πολλούς αναλυτές ότι οι καλές μέρες θα συνεχίζονταν και το 2008. Όμως, τον Ιανουάριο του 2008, η κρίση στη διατραπεζική αγορά και την αγορά ομολόγων μεταδόθηκε και στα χρηματιστήρια.

Ο Ιανουάριος σημαδεύτηκε από πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών παγκοσμίως. Ξεκίνησε έτσι μια καθοδική πορεία των χρηματιστηρίων που διήρκεσε περίπου 15 μήνες.

Στις 22 Ιανουαρίου 2008, η Fed μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στο 3,5% από 4,25%. Η μείωση ήταν η μεγαλύτερη της 25-ετίας και η πρώτη επείγουσα μείωση από το 2001. Τα διατραπεζικά επιτόκια πέφτουν προσωρινά. Οι ανησυχίες, όμως, μεταφέρονται στην τύχη των εταιρειών ασφάλισης ομολόγων. Συγχρόνως, καθώς οι τράπεζες έχουν ξεκινήσει μια σταδιακή απομόχλευση και οι πιστωτικές συνθήκες δυσκολεύουν, εκφράζονται και οι

πρώτες ανησυχίες για την παγκόσμια οικονομία. Η ανάπτυξη στις ανεπτυγμένες χώρες αναμένεται να πληγεί. Όμως, παρά τις ανησυχίες και για πρώτη φορά στη σύγχρονη ιστορία, υποστηρίζεται η θεωρία της αποσύνδεσης των οικονομιών (decoupling), ότι δηλαδή οι αναπτυσσόμενες οικονομίες, ιδίως οι χώρες BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα), δεν θα ακολουθήσουν την ίδια πορεία. Τον Φεβρουάριο του 2008 οι G7 εκτιμούν ότι οι συνολικές απώλειες του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος θα φτάσουν τα \$400 δισ.

Τον Μάρτιο του 2008 η κρίση άρχισε να επιδεινώνεται, καθώς η αναζήτηση ασφαλούς καταφυγίου από τους επενδυτές οδήγησε στις 19 Μαρτίου του 2008 τις αποδόσεις των εντόκων γραμματίων του αμερικανικού δημοσίου σε σχεδόν μηδενικά επίπεδα.

Τον Απρίλιο του 2008, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) προειδοποιεί ότι οι απώλειες για το σύνολο του χρηματοοικονομικού τομέα μπορούσαν να φτάσουν τα \$1 τρις. Τον Απρίλιο και το Μάιο του 2008 η κατάσταση δείχνει σημάδια βελτίωσης: από τη μία οι εκτεταμένες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών και από την άλλη οι επιτυχημένες αυξήσεις κεφαλαίου μεγάλων τραπεζών καταφέρνουν να ηρεμήσουν προσωρινά τις αγορές.

Οι οποίες θεωρούν ότι ο κίνδυνος είναι ακόμη μικρός, ότι η ύφεση στις Η.Π.Α. θα είναι περιορισμένη, ενώ η θεωρία του decoupling, παρά τη διεθνή πτώση των χρηματιστηρίων, υποστηρίζεται ακόμη από πολλούς αναλυτές.

Μέχρι εκείνη τη στιγμή και εφαρμόζοντας τα διδάγματα από την κρίση του 1930, οι κεντρικές τράπεζες είχαν αντιδράσει με τρόπο ώστε η χρηματοοικονομική κρίση να μην μετατραπεί σε οικονομική και να μην καταρρεύσει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Όμως, ο παραδοσιακός μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής είχε ουσιαστικά παραλύσει: δεν δίνονταν δάνεια σε ιδιώτες. Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες προχώρησαν σε εκτεταμένες ενέσεις ρευστότητας, χρησιμοποιώντας και νέα εργαλεία. Η Fed δημιούργησε το Μάρτιο του 2008 το TAF (Term Auction Facility) για το δανεισμό τραπεζών ανώνυμα χωρίς να

τιμωρούνται για την ανάγκη τους αυτή από τις αγορές, αλλά και το primary dealer credit facility για τη διευκόλυνση δανεισμού χρηματοοικονομικών φορέων πέραν των τραπεζών από τη Fed, καθώς και ένα μηχανισμό για την ανταλλαγή παράγωγων προϊόντων βασισμένων σε subprime δάνεια με έντοκα γραμμάτια του αμερικανικού δημοσίου (Cecchetti (2008)). Όμως, παρά τις παρεμβάσεις, οι κεντρικές τράπεζες δεν είχαν καταφέρει να λύσουν το βασικό πρόβλημα της επιδεινούμενης κρίσης. Γίνονταν μέρα με τη μέρα ολοένα και πιο φανερό ότι η έλλειψη ρευστότητας ήταν απλώς σύμπτωμα και όχι η αιτία των γεγονότων. Το πρόβλημα ήταν η έλλειψη φερεγγυότητας.

Στις 10 Σεπτεμβρίου η Lehman Brothers ανακοινώνει τεράστιες απώλειες για το τελευταίο τρίμηνο και, έπειτα από ένα πενθήμερο αγωνιώδους αναζήτησης αγοραστή, αναγκάζεται να κηρύξει πτώχευση τη Δευτέρα, 15 Σεπτεμβρίου. Ήταν η πρώτη μεγάλη τράπεζα που χρεοκοπούσε. Είχε προηγηθεί ένα Σαββατοκύριακο έντονων διαβουλεύσεων χωρίς αποτέλεσμα. Την ίδια μέρα, στις 15 Σεπτεμβρίου, η Merrill Lynch ανακοινώνει την εξαγορά της από την Bank of America για \$50 δισ. Μέσα σε ένα Σαββατοκύριακο δύο από τις 15 Είναι ένα προσωπικό πρόγραμμα που διαχειρίζεται η Federal Reserve των ΗΠΑ με στόχο την αντιμετώπιση των αυξημένων πιέσεων των βραχυπρόθεσμων αγορών χρηματοδότησης.

Το τραπεζικό τοπίο άλλαζε δραματικά, καθώς η λίστα τραπεζών και αμοιβαίων κεφαλαίων που χρεοκοπούσαν ή εξαγοράζονταν μεγάλωνε διαρκώς. Οι μόνες δύο μεγάλες επενδυτικές αμερικανικές τράπεζες που είχαν απομείνει (Goldman Sachs, Morgan Stanley) μετατράπηκαν στις 22 Σεπτεμβρίου 2008 σε εμπορικές (bank holding companies) προκειμένου να αποκτήσουν απρόσκοπτη πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την Fed. Στις 25 Σεπτεμβρίου 2008 η Washington Mutual με συνολικά στοιχεία ενεργητικού αξίας \$328 δισ. (η έκτη μεγαλύτερη τράπεζα στις Η.Π.Α.) κλείνει και πωλείται στην JPMorgan Chase. Το ντόμινο συνεχίζεται στη Ευρώπη, καθώς η Fortis, ο πολυεθνικός τραπεζικός και ασφαλιστικός γίγαντας διασπάται και εν μέρει κρατικοποιείται τον Οκτώβριο του 2008. Το ίδιο συμβαίνει και με την αγγλική Bradford & Bingley και την βελγογαλλική Dexia.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου - αρχές Οκτωβρίου του 2008 οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Ισλανδίας, η Kaupthing, η Glitnir και η Landsbanki (η οποία λειτουργούσε ως Icesave στην Νορβηγία και το Ην. Βασίλειο) πτώχευσαν και τέθηκαν υπό καθεστώς ελέγχου από την Ισλανδική Αρχή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας. Οι ισλανδικές τράπεζες είχαν θυγατρικές εκτός συνόρων της Ισλανδίας και είχαν προσελκύσει καταθέσεις. Η χρεοκοπία αυτή δημιούργησε κρίση στις σχέσεις της χώρας με τις χώρες δραστηριοποίησης των τραπεζών της, για το αν και πώς θα αποζημιώνονταν οι πελάτες τους στο εξωτερικό. Η διαμάχη συνεχίστηκε μέχρι και τις αρχές του 2011.

Καθώς η κατάσταση έβαινε εκτός ελέγχου, κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες αποφάσισαν να παρέμβουν δυναμικά. Σε πολλές χώρες ανακοινώνεται αύξηση του ορίου εγγύησης των καταθέσεων. Οι πτωχεύσεις / διασώσεις τραπεζών συνεχίζονται σε όλο τον κόσμο το χειμώνα του 2008-2009. Παρόλα αυτά η κρίση εντάθηκε τους πρώτους μήνες του 2009 και ο φόβος κατάρρευσης συνέχισε να υπάρχει, καθώς αμφισβητούνταν η βιωσιμότητα όλων των μεγάλων αμερικανικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ταυτόχρονα, η χρηματοοικονομική κρίση περνούσε στη πραγματική οικονομία όλων των χωρών του πλανήτη.

Τον Μάιο του 2009, η Αμερική παρουσίασε τα θετικά αποτελέσματα από ασκήσεις προσομοίωσης σε ακραίες καταστάσεις των τραπεζών της. Τα αποτελέσματα αμφισβητήθηκαν έντονα από πολλούς, κυρίως μη Αμερικανούς αναλυτές, όμως βοήθησαν στην αποκατάσταση, έως ένα βαθμό, της εμπιστοσύνης των τραπεζών τους. Από τα μέσα του 2009, μετά τα stress tests¹⁶, οι φόβοι για την κατάσταση των τραπεζών αντικαταστάθηκαν από τους φόβους για την οικονομική κατάσταση. Καθώς η κρίση περνούσε στην πραγματική οικονομία, οι κίνδυνοι για το χρηματοπιστωτικό σύστημα αυξάνονταν. Η πιθανότητα να βαθύνει η ύφεση οδηγώντας σε νέο κύκλο προβληματικών δανείων έμοιαζε εφιαλτική. Η 16 Όπως και στην Αμερική, stress tests έκανε και η Ευρώπη. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, από τις 91 χώρες που ελέχθησαν, μόλις 7 έπεσαν κάτω από το όριο του 7% (μεταξύ των άλλων υπήρχε και Αγροτική τράπεζα της Ελλάδας). Αυτό όμως δεν

καθυσύχασε πλήρως καθώς τα tests αυτά προϋπέθεταν ότι καμία χώρα της ευρωζώνης δεν θα χρεοκοπήσει.

Το 2011 η ένταση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης φαίνεται να ξεπεράστηκε. Όμως, ο χρηματοοικονομικός τομέας παραμένει ευαίσθητος και τα ασφάλιστρα κινδύνου υψηλά.

Ορισμένες από τις γενεσιουργικές αιτίες της κρίσης, όπως οι διεθνείς ανισορροπίες στον εξαγωγικό τομέα, εξακολουθούν να υφίστανται, ίσως με μικρότερη ένταση όμως. Στη διάρκεια του 2010, οι αγορές στην Ευρώπη ταλανίστηκαν από ερωτήματα για την τύχη του ευρώ από τα τεράστια χρέη που συσώρευσαν χώρες όπως η Ελλάδα. Γενικότερα, η μόχλευση στο Δυτικό κόσμο είχε πλέον γίνει πολύ μεγάλη, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα. Αυτή η μόχλευση θα επηρεάσει αρνητικά τους ρυθμούς ανάπτυξης στο μέλλον και απαιτεί επαγρύπνηση των εποπτικών φορέων διότι διατηρεί τη νευρική κατάσταση στις αγορές. Απαιτεί, επίσης, και ένταση των προσπαθειών για τη δημιουργία μιας νέας αρχιτεκτονικής για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η οποία θα εξασφαλίζει μεγαλύτερη σταθερότητα και θα αποτρέπει την συσσώρευση κινδύνων.

4.4.4. Επιπτώσεις της κρίσης

Η χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε ουσιαστικά τις παγκόσμιες αγορές και λόγω της έλλειψης ρευστότητας έγινε εμφανής στους χρηματιστηριακούς δείκτες των ανεπτυγμένων χωρών. Σημαντικοί κλάδοι της οικονομίας όπως ο τραπεζικός και ο ασφαλιστικός επλήγησαν δημιουργώντας την σμίκρυνση της αγοράς και την επικράτηση της ανασφάλειας σε πολλούς τομείς. Η αύξηση της ανεργίας και οι πληθωριστικές τάσεις που εμφανίζονται με ραγδαίο ρυθμό παρομοιάζει την κατάσταση με την κρίση – κραχ του 1929 που βίωσε η οικονομία της Αμερικής.

Για να λυθεί το δανειοδοτικό πρόβλημα πραγματοποιήθηκαν σημαντικές παρεμβάσεις για να μην αυξηθεί η ανεργία και η στασιμότητα στις αγορές. Οι ΗΠΑ είναι γνώστες για την φιλελεύθερη οικονομική πολιτική που ασκούν και για το λόγο αυτό οι κρατικές παρεμβάσεις πάντα ήταν σε χαμηλά επίπεδα .

Αυτό όμως άλλαξε καθώς η κρίση δεν θα μπορούσε να περιοριστεί χωρίς σοβαρές παρεμβάσεις. Έτσι η κρατικοποίηση μερικών τραπεζών ήταν αναπόφευκτη για να αυξηθεί η τραπεζική ρευστότητα. Αυτό που επικρατεί είναι ο πανικός και η απόλυτη ανασφάλεια.

Η μεγαλύτερη απώλεια των χρηματιστηρίων στην αρχή της κρίσης πραγματοποιήθηκε το 2008 και συγκεκριμένα στις 24 Οκτωβρίου. Η μέρα αυτή είναι γνωστή ως 'Μαύρη Παρασκευή' των αγορών. Συγκεκριμένα οι δείκτες των χρηματιστηρίων κατακρημνίζονται συμπεριλαμβανομένου και αυτού της Αθήνας, όπου οι απώλειες το μεσημέρι έφτασαν το πρωτοφανές ποσοστό μέχρι τότε το 14%. Η εικόνα στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια είναι επίσης δραματική, Φρανκφούρτη, Παρίσι και Λονδίνο αντιμετωπίζουν το ίδιο πρόβλημα.

4.5) Αιτίες της κρίσης

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η κρίση αυτή είναι η μεγαλύτερη των τελευταίων δεκαετιών. Το γεγονός ότι η σημερινή οικονομία έχει μεγαλύτερο παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα στη κίνηση του κεφαλαίου κάνει την κρίση πιο σοβαρή. Οι αιτίες της είναι πολλές όμως εδώ θα αναλυθούν μερικές.

- Η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization).

Με την μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, στη Μ. Βρετανία και στην Ε. Ένωση σημειώθηκε τεράστια αύξηση στις χορηγήσεις των δανείων αυτών. Έτσι οι εμπορικές τράπεζες για να αυξήσουν τα κεφάλαιά τους με είσοδο μετρητών στο ενεργητικό τους ετοίμασαν αλόγιστα και χωρίς περιορισμό διάφορα στεγαστικά δάνεια και εξέδιδαν εταιρικά ομόλογα.

- Η πτώση της αξίας των κατοικιών από το σπάσιμο της φούσκας των ακινήτων.

Η τεράστια προσφορά ακινήτων στις ΗΠΑ, λόγω των παραπάνω, είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση της αξίας των κατοικιών. Οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων δεν εισέπρατταν τόκους και κεφάλαιο, με

αποτέλεσμα τα εταιρικά ομόλογα να υποστούν σημαντική μείωση της απόδοσής τους.

- Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage)

Τα χαμηλά επιτόκια και η υπερβάλλουσα ρευστότητα αύξησε τον δανεισμό των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σε υψηλά επίπεδα και μείωσε την αποταμίευση. Όταν ξέσπασε η κρίση, ο υπερβολικός δανεισμός δεν επέτρεπε την περαιτέρω χρηματοδότηση με αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις και νοικοκυριά να οδηγηθούν σε χρεοκοπία.

- Η παγκοσμιοποίηση της διεθνούς οικονομίας

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας έχει σαν αποτέλεσμα το χρηματοοικονομικό πρόβλημα να μεταδοθεί σε ολόκληρο τον κόσμο. Στους λογαριασμούς πολλών Ευρωπαϊκών τραπεζών υπήρξαν πολλά ομόλογα που δεν μπορούσαν να εξυπηρετηθούν βάζοντας σε κίνδυνο τις τράπεζες. Αυτός ήταν ο λόγος που πολλές από αυτές ζήτησαν την κρατική συνδρομή με την μορφή κρατικών εγγυήσεων.

- Η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου σε επενδυτικά προϊόντα

Υπάρχουν διάφοροι οργανισμοί αξιολόγησης (Fitch και Moody's) τα οποία εξετάζουν την πιστολητική ικανότητα εταιριών, κρατών και χρηματοοικονομικών προϊόντων. Οι οργανισμοί αυτοί είχαν συμφέρον να παραδίδουν αναληθείς αξιολογήσεις για τα προϊόντα και τις εταιρίες αυτές και γι' αυτό δεν μπορούσαν να διαγνώσουν έγκαιρα τον κίνδυνο της χρεοκοπίας των τραπεζών.

- Το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus)

Τα στελέχη των μεγάλων πολυεθνικών εταιριών του χρηματοοικονομικού τομέα λάμβαναν τεράστιες αμοιβές με την μορφή πρόσθετων παροχών για τα οικονομικά αποτελέσματα που επετύγχαναν για τις εταιρίες.

- Το κανονιστικό πλαίσιο

Η έλλειψη αυστηρού νομοθετικού πλαισίου για τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και η παγκοσμιοποίηση βοηθάει την αρνητική επιρροή στην παγκόσμια οικονομία. Η πλήρης απελευθέρωση του αυστηρού ελέγχου στον χρηματοοικονομικό τομέα είχε σαν αποτέλεσμα να μεταδοθούν τα φαινόμενα της κρίσης στην οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο.

Έντονη κριτική έχει ασκηθεί και στην νομισματική πολιτική που ακολούθησαν οι κεντρικές τράπεζες. Η Fed θεωρείται από πολλούς ειδικούς υπαίτια για την κρίση στην αγορά κατοικίας, καθώς διατήρησε τα επιτόκια σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, δημιουργώντας στους δανειστές την ψευδαίσθηση της εύκολης μακροχρόνιας αποπληρωμής των δανείων. Το επιχείρημα που αντιπαραβάλλει η αμερικάνικη κεντρική τράπεζα στην κριτική αυτή ήταν ο φόβος του ενδεχόμενου αποπληθωρισμού την περίοδο εκείνη. Από την άλλη μεριά, το ΕΚΤ (ευρωπαϊκό κοινωνικό ταμείο) θεωρείται υπεύθυνο για την επέκταση της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη, την οποία φάνηκε να αγνοεί διατηρώντας τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Η Fed, από το φθινόπωρο του 2007, μείωσε τα επιτόκια με στόχο την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά με τη βεβαιότητα όμως ότι δε θα δημιουργηθούν πληθωριστικές τάσεις καθώς αντισταθμίζονται από τη μείωση του τραπεζικού χρήματος. Αντίθετα, η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα θέτοντας ως πρωταρχικό της στόχο την αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων αύξησε τα επιτόκια της υπερεκτιμώντας τις ικανότητες της ισχυρής της οικονομίας. Άμεση συνέπεια ήταν η σταδιακή υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ και η εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων.

Συνεπώς, η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με την πιστωτική στενότητα συνέβαλλε στην ανατροπή της αναπτυξιακής δυναμικής των οικονομιών της ευρωζώνης. Η μη κοινή οικονομική πολιτική που εφήρμοσαν οι δύο κεντρικές τράπεζες όχι μόνο δε βοήθησαν να αντιμετωπιστεί η κρίση, αλλά χειροτέρεψαν την παγκόσμια οικονομία.

4.6) Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της τρέχουσας κρίσης

Τα φαινόμενα που περιγράφηκαν μέχρι τώρα δεν συνιστούν, ωστόσο, κάτι ασυνήθιστο στην ιστορία του κεφαλαίου. Η παρούσα κρίση είναι αξιοσημείωτη

εξαιτίας του ρόλου που οι τράπεζες έχουν παίξει σε αυτή. Στις χρηματιστηριακές κρίσεις, οι χαμένοι είναι συνήθως οι πολλοί μικροεπενδυτές που τοποθετούν τις οικονομίες τους σε μετοχές και βρίσκονται να κρατάνε απαξιωμένα χαρτιά μετά από κάποια κρίση, ή βρίσκονται ακόμα και χρεωμένοι επειδή χρηματοδότησαν τις χρηματιστηριακές τους αγορές. Στην περίπτωση της κρίσης των ακινήτων στην αμερικάνικη αγορά, αυτοί που υπέφεραν είναι οι τράπεζες και τα κερδοσκοπικά hedge funds, που αγόρασαν τα χρέη για ακίνητη περιουσία (ή τίτλους, καλυπτόμενους από τα χρέη) από τις τράπεζες έκδοσης των δανείων. Πολλοί ιδιοκτήτες σπιτιών, ανίκανοι να πληρώσουν, έχασαν τις αποταμιεύσεις τους, τις οποίες είχαν επενδύσει στην αγορά της κατοικίας τους, σαν αποτέλεσμα των κατασχέσεων. Αλλά τουλάχιστον ο εύκολος δανεισμός που προσφέρθηκε από τις τράπεζες επέτρεψε ένα υψηλό επίπεδο κατανάλωσης για κάποια χρόνια. Αυτή τη φορά, δεν πρόκειται για μικρούς αποταμιευτές που έβαζαν το μηδαμινό τους κεφάλαιο σε εξαφανιζόμενες σε μια νύχτα μετοχές, αλλά κυρίως για τράπεζες που χρηματοδοτούσαν την αγορά υπερτιμημένων ακινήτων και τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιοκτητών κατοικίας.

Η έκταση των ζημιών που καθεμία από τις τράπεζες έπρεπε να απορροφήσει (όχι μόνο οι αμερικάνικες τράπεζες, αλλά επίσης, για παράδειγμα, ιδιωτικές και δημόσιες γερμανικές τράπεζες, που πήραν μέρος σε απατηλά ασφαλείς κερδοσκοπικές συναλλαγές) δεν έχει ακόμα ξεκαθαρίσει. Όχι μόνο γιατί οι τράπεζες είναι απρόθυμες να δημοσιοποιήσουν την έκταση των ζημιών τους, αλλά επίσης επειδή, όπως συμβαίνει συχνά, δεν είναι οι ίδιες σε θέση να γνωρίζουν την ακριβή πλήρη έκταση. Όταν εμπλέκονταν στην αγορά τίτλων που καλύπτονταν από δάνεια ακινήτων, οι τράπεζες εμπιστεύτηκαν τυφλά την κρίση των αποκαλούμενων "γραφείων διαβάθμισης". Αλλά η υψηλότερη ποιότητα "AAA" διαβαθμίσεων πληρωνόταν από τις ίδιες τις τράπεζες που εξέδιδαν τους τίτλους, γεγονός που δεν ήταν οπωσδήποτε βοηθητικό αναφορικά με την αντικειμενικότητα των διαβαθμίσεων.

Από τη στιγμή που κανείς δεν γνωρίζει επακριβώς ποια τράπεζα είναι αγκιστρωμένη σε πόσα σάπια δάνεια ή ακόμα κι αν αντιμετωπίζει χρεοκοπία, η έλλειψη εμπιστοσύνης ανάμεσα στις τράπεζες έχει μεγαλώσει τόσο ώστε

τον τελευταίο χρόνο έχει σχεδόν παραλύσει τις διατραπεζικές συναλλαγές. Στις διατραπεζικές συναλλαγές, οι τράπεζες χορηγούν η μία στην άλλη μικρής διάρκειας δάνεια, χωρίς τυπικότητες, προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι οι δουλειές εξελίσσονται ομαλά. Αλλά, αν κάποια τράπεζα πρέπει να συνυπολογίσει ότι κάποια άλλη μπορεί να χρεοκοπήσει αύριο, ο συνηθισμένος "εν νυκτί" δανεισμός γίνεται επίσης ριψοκίνδυνος. Μεγαλύτερα προβλήματα έχουν αποφευχθεί μέχρι τώρα μόνο επειδή οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν με μια γρήγορη επέκταση της δανειοδότησής τους.

4.7) Η Αντίδραση των Ευρωπαϊών Πολιτικών και το Μέλλον της Ευρωζώνης

Η κρίση στην Ευρωζώνη εκδηλώθηκε ως αποτέλεσμα της διεθνούς κρίσης επειδή η τελευταία ευαισθητοποίησε τις αγορές στο πρόβλημα του υπέρ-δανεισμού. Η Ευρωζώνη, όμως, δεν είναι περισσότερο υπέρ-δανεισμένη από το Ηνωμένο Βασίλειο, τις Η.Π.Α. ή την Ιαπωνία.

Ωστόσο, έχει χώρες όπως η Ελλάδα, που τα δημοσιονομικά τους βρέθηκαν εκτός ελέγχου.

Στη διάρκεια του 2010, οι αγορές βαθμιαία διαπίστωσαν ότι οι διαφοροποιήσεις ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης είναι μεγάλες όσον αφορά την υγεία του δημοσιονομικού τους τομέα αλλά και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας τους. Σταδιακά η συνοχή της Ευρωζώνης τέθηκε σε αμφισβήτηση. Οι απαιτούμενες αποδόσεις στα 5-ετή CDS άρχισαν να διαφοροποιούνται σημαντικά από το Νοέμβριο του 2009, όταν γνωστοποιήθηκε η ελληνική δημοσιονομική εκτροπή και οι αξιολογικοί οίκοι υποβάθμισαν την ελληνική οικονομία.

Η κρίση στην Ευρωζώνη έφερε στην επιφάνεια το δίλημμα της επιθυμητής μορφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης: θα διατηρηθεί η Ένωση ως έχει, δηλαδή ως μια διακυβερνητική συνεργασία ή θα πάρει έναν ομοσπονδιακό χαρακτήρα σε θέματα οικονομικής πολιτικής; Οι περισσότερες χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Γερμανίας, θεωρούν ότι η Ένωση πρέπει να παραμείνει ως μια, πιθανόν ενισχυμένη, διακυβερνητική συνεργασία. Γι' αυτό

και από την αρχή της κρίσης στην Ευρωζώνη, η αντίδραση των ευρωπαϊκών πολιτικών ηγεσιών αποδείχτηκε, τηρουμένων των περιστάσεων, ιδιαίτερα χαλαρή. Οι πολιτικές ηγεσίες φάνηκαν να τρέχουν με καθυστέρηση πίσω από τις εξελίξεις στις αγορές. Δεν μπόρεσαν να πάρουν την πρωτοβουλία των ενεργειών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ακόμα μεγαλύτερη ανησυχία των αγορών και την άνοδο των επιτοκίων της ευρωπαϊκής Περιφέρειας. Όπως διαπιστώσαμε ήδη, η αργοπορία της ευρωπαϊκής πολιτικής ηγεσίας φάνηκε ξεκάθαρα τον Μάρτιο και Απρίλιο του 2010 με την περίπτωση της Ελλάδας, αλλά και στη συνέχεια. Άλλωστε, το ίδιο το γεγονός ότι τα επιτόκια χωρών όπως η Ισπανία αυξήθηκαν λόγω των ελληνικών προβλημάτων, δείχνει ότι το ζήτημα αγγίζει την καρδιά της ευρωπαϊκής ενοποίησης.

Η κρίση κατέστησε σαφές ότι η προηγούμενη απλή διακυβερνητική συνεργασία δεν λειτουργεί, ότι δηλαδή η Ευρωζώνη παραμένει μια νομισματική ένωση χωρών χωρίς επαρκή δημοσιονομικό συντονισμό. Το Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας δεν μπόρεσε να επιβάλει την απαιτούμενη και προσδοκώμενη δημοσιονομική πειθαρχία στην Ένωση. Όπως αναφέρει και ο Mayer (2011) στο άρθρο του στον παρόντα τόμο, αρχικά στη δεκαετία του 1990 θεωρήθηκε ότι η σταθερότητα της Ευρωζώνης θα βασιζόταν σε δύο πυλώνες: την ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ο πρώτος πυλώνας πέτυχε. Ο δεύτερος απέτυχε. Και απέτυχε όχι μόνον επειδή ορισμένες χώρες όπως η Ελλάδα, δεν ακολούθησαν το Σύμφωνο εκ του ασφαλούς, δηλαδή χωρίς να τους επιβληθούν ποινές, αλλά κυρίως επειδή η ίδια η Γερμανία δεν ακολούθησε τους κανόνες όταν χρειάστηκε.

Η Γερμανία είναι η χώρα-άγκυρα για την τιμολόγηση στις αγορές και προσφέρει περίπου το 20% της συνολικής χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (European Commission (2010b)). Μαζί με τη Γαλλία παρέκαμψαν το Σύμφωνο το 2003, όταν η ύφεση στις οικονομίες τους έκανε κοινωνικά μη αποδεκτή μια δημοσιονομική συρρίκνωση. Μάλιστα, τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επέτρεψαν στις δύο χώρες να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματά τους μέσα σε περίοδο δύο ετών αντί του ενός έτους που προβλέπεται από το Σύμφωνο. Σύμφωνα με τη +ιαδικασία

Υπερβολικού Ελλείμματος (Excessive Deficit Procedure) του Σύμφωνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η υπέρβαση του ορίου ελλείμματος (3% του ΑΕΠ) συνεπάγεται χρηματικές ποινές για τις χώρες που δεν λαμβάνουν μέτρα για τη μείωση του. Τέτοιες ποινές δεν επιβλήθηκαν στις δύο χώρες – αλλά ούτε και στην Ελλάδα το 2010 – επειδή κρίθηκε ότι θα επιβάρυναν την ήδη δυσχερή θέση της οικονομίας τους.

Η ενισχυμένη διακυβερνητική συνεργασία προϋποθέτει τη δημιουργία ενός αξιόπιστου μηχανισμού κινήτρων, ο οποίος από τη μια μεριά να πειθαρχεί τις επιμέρους χώρες στην τήρηση σχεδόν μηδενικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και από την άλλη να μην τις καταδικάζει με υπέρογκα επιτόκια δανεισμού. Σε μια εποχή αστάθειας και φόβου, ο συνδυασμός των δύο επιδιώξεων είναι μεν επιτεύξιμος αλλά ιδιαίτερα δύσκολος. Τα υψηλά επιτόκια δανεισμού οδηγούν μεν σε πίεση για δημοσιονομική προσαρμογή και πειθαρχία, αλλά συγχρόνως κοστίζουν και επιδεινώνουν τα ελλείμματα. Συνεπώς, οι διαπραγματεύσεις για τη δημιουργία του μηχανισμού είναι έντονες και πολλές φορές παρασκηνιακές, ενώ οι προτάσεις των ειδικών και των πολιτικών πολλαπλασιάζονται με την πάροδο του χρόνου.

Με απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 25-26 Μαρτίου 2010, την ευθύνη για συγκεκριμένες προτάσεις δημιουργίας ενός νέου μηχανισμού διακυβερνητικής συνεργασίας ανέλαβε επιτροπή (Task Force) με μέλη τους υπουργούς Οικονομικών των 27 χωρών, την ΕΚΤ και με επικεφαλής τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, κ. Van Rompuy. Η επιτροπή δημοσιοποίησε τις τελικές προτάσεις της τον Οκτώβριο του 2010. Λίγο νωρίτερα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στα τέλη Σεπτεμβρίου 2010, βασιζόμενη στα γενικά συμπεράσματα της επιτροπής Van Rompuy, παρουσίασε ως προπομπό έξι πιο συγκεκριμένες προτάσεις για την ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας στην Ευρωζώνη. Οι προτάσεις περιλάμβαναν την υιοθέτηση δημοσιονομικών στόχων ακόμα και σε χώρες που δεν παρουσιάζουν μεγάλα ελλείμματα, την αναγκαστική ετήσια μείωση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ για τις χώρες των οποίων το χρέος υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ, αυτόματες χρηματοοικονομικές κυρώσεις με βάση αντικειμενικό κανόνα δημοσιονομικής εκτροπής, οι οποίες για να αντιστραφούν (και όχι να

επιβληθούν) απαιτούν ψηφοφορία στην ΕΕ, έλεγχο των ετήσιων προϋπολογισμών της κάθε χώρας από την υπόλοιπη ΕΕ, ακόμα και Διαδικασία Υπερβολικών Εξωτερικών Ελλειμμάτων με κυρώσεις.

Οι προτάσεις Σεπτεμβρίου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ήταν λογικές και αρχικά φάνηκε να είχαν προ-συμφωνηθεί πλήρως. Αντέδρασε, όμως σε πολλά σημεία τους η Γερμανία, ιδίως στις αυτόματες ποινές και για χώρες με μηδενικά ελλείμματα που συγχρόνως έχουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, με την οποία συμφώνησε και η Γαλλία. Έτσι πολλές λεπτομέρειες διεγράφησαν, αν και το πνεύμα του συνόλου των προτάσεων παρέμεινε και ανακοινώθηκε τον Οκτώβριο ως τα συμπεράσματα της επιτροπής Van Rompuy. Οι προτάσεις αυτές δεν απαιτούν αλλαγή στη Συνθήκη και έγιναν στη συνέχεια αποδεκτές από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 28ης και 29ης Οκτωβρίου 2010, το οποίο έδωσε χρονικό περιθώριο έως τον Ιούνιο του 2011 για την πλήρη εξειδίκευση τους.

Στο ίδιο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, οι αρχηγοί των κρατών-μελών συμφώνησαν επιπλέον για τη θέσπιση ενός μόνιμου μηχανισμού στήριξης με σκοπό να διαφυλάξει την χρηματοοικονομική ισορροπία της Ευρωζώνης, αφού ο μηχανισμός που είχε συμφωνηθεί τον προηγούμενο Μάιο θα έληγε το 2013. Στην απόφαση του Συμβουλίου, επίσης, ενσωματώθηκε η απαίτηση της Γερμανίας σχετικά με την ανάγκη για τροποποίηση της Συνθήκης της Λισσαβόνας για τη δημιουργία του μηχανισμού στήριξης. Σημειώστε εδώ πως η τροποποίηση της Συνθήκης απαιτεί δημοψήφισμα ή ψηφοφορία στα Κοινοβούλια όλων των κρατών – μελών. Είναι συνεπώς χρονοβόρα και δεν έχει εξασφαλισμένο αποτέλεσμα.

Στο μεσοδιάστημα των δύο Ευρωπαϊκών Συμβουλίων Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2010, η εκδήλωση της κρίσης στην Ιρλανδία και ο φόβος ότι η κρίση μπορεί να μεταδοθεί και σε άλλες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου (Πορτογαλία και Ισπανία) αναζωπύρωσαν τη συζήτηση για α) την κεντρική έκδοση ευρωομολόγων (E - bonds) σε συνδυασμό με τη δημιουργία του Μηχανισμού Στήριξης, και β) την πιθανολογούμενη παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την παροχή της απαραίτητης ρευστότητας στις αγορές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ

Το τραπεζικό σύστημα χαρακτηρίζεται από κάποια βασικά στοιχεία που το κάνουν επιρρεπές σε κρίσεις και συνάμα το κέντρο της οικονομικής ισορροπίας. Η γενικότερη οικονομική ευημερία εξαρτάται από την λειτουργία του. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι :

5.1) Μόχλευση

Η βασική αιτία των προβλημάτων των τραπεζών αποτελεί η μόχλευση, διότι οι επενδύσεις μιας τράπεζας προέρχονται από τις καταθέσεις των πελατών της και όχι από δικά της κεφάλαια. Αυτή η ιδιομορφία έχει δύο κύρια αποτελέσματα. Πρώτον, το γεγονός ότι το μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας, το οποίο αποτελεί 'εγγύηση' για τυχόν απρόβλεπτες αρνητικές μεταβολές, διατηρείται σε χαμηλό επίπεδο κάνει την τράπεζα να επηρεάζεται ακόμα και από μικρές διακυμάνσεις. Για να θεωρηθεί ασφαλέστερη η λειτουργία της το μετοχικό κεφάλαιο πρέπει να διατηρείται σε φυσιολογικά επίπεδα, τα οποία θα μπορούσαν να βοηθήσουν την τράπεζα να ανταπεξέλθει ακέραη σε κάθε μεταβολή.

Δεύτερον, το γεγονός ότι η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται μόνο στα κέρδη και όχι στις ζημιές της τράπεζας δημιουργεί κίνητρα για επενδύσεις σε ριψοκίνδυνα περιουσιακά στοιχεία. Είναι εμφανές ότι αυτοί που βρίσκονται σε μειονεκτική θέση είναι οι καταθέτες της τράπεζας, καθώς οι επενδύσεις γίνονται με τα δικά τους χρηματικά διαθέσιμα.

Η υπερβολική εντός και εκτός ισολογισμού μόχλευση που παρουσιάστηκε σε κάποιους σημαντικούς θύλακες του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, σε συνδυασμό με τη σταδιακή μείωση της ποσότητας και ποιότητας της κεφαλαιακής βάσης, καθώς και των ανεπαρκών αποθεμάτων ρευστότητας που διατηρούσαν οι τράπεζες, οδήγησαν στον μετασχηματισμό της πιστωτικής κρίσης των τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων σε κρίση εμπιστοσύνης και, συνεπώς, κρίση ρευστότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Είναι φανερό ότι, καθίσταται αναγκαία η αύξηση τόσο της ποσότητας όσο και της ποιότητας του κεφαλαίου, αλλά και η λήψη μέτρων για

τον περιορισμό της υπέρμετρης μόχλευσης του τραπεζικού συστήματος ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια ανοδικών οικονομικών κύκλων.

5.2) Ρευστότητα

Η ανισότητα που υπάρχει μεταξύ των λήξεων των καταθέσεων και των χορηγούμενων δανείων δημιουργεί πρόβλημα στη ρευστότητα των τραπεζών. Αυτό συμβαίνει διότι οι καταθέσεις που έχουν βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα μετατρέπονται σε δάνεια μακροπρόθεσμου ορίζοντα. Για να αυξηθεί η ρευστότητά τους θα πρέπει να προχωρήσουν σε είσπραξη των δανείων.

Σε αυτή τη κρίση αποδείχτηκε η ανεπάρκεια της διαχείρισης και της μέτρησης του κινδύνου της ρευστότητας. Οι αναφορές για το επίπεδο της ρευστότητας που δόθηκαν, δεν απεικόνιζαν τον πραγματικό κίνδυνο που χαρακτήριζαν διάφορους τομείς της οικονομίας. Τέτοιοι τομείς είναι η βραχυπρόθεσμη εξασφαλισμένη διατραπεζική χρηματοδότηση και οι ενδεχόμενες εκροές λόγω υποβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης της τράπεζας.

5.3) Η διαχείριση των πληροφοριών γίνεται από τις τράπεζες

Τα τραπεζικά συστήματα έχουν πρόσβαση σε οικονομικές και φορολογικές πληροφορίες των πελατών της αλλά και των δανειστών της. Ανάλογα με αυτές μπορούν να καθορίσουν τις ορθές χρηματοοικονομικές αγορές στις οποίες οι δανειστές και οι πελάτες τους συμμετέχουν.

5.4) Οι καταθέτες προστατεύονται

Η κεντρική κυβέρνηση κάθε χώρας παρέχει ασφάλεια στους καταθέτες των τραπεζών για τα κεφάλαιά τους έτσι ώστε να μειωθεί η πραγματοποίηση των μαζικών απομακρύνσεών τους.

Η ασφάλεια αυτή δίνει μια αίσθηση σιγουριάς στους καταθέτες οι οποίοι αφήνουν τις τράπεζες να διαχειρίζονται τα κεφάλαιά τους καθώς γνωρίζουν ότι τα διαθέσιμά τους δε θα χαθούν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ όπως έχει ήδη ειπωθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο. Η κατάργηση των οικονομικών συνόρων και η αλληλεξάρτηση των οικονομιών οδήγησε στην παγκοσμιοποίηση μιας περιορισμένης κρίσεως.

Την δεκαετία του '90 και του 2000 υπήρξαν ραγδαίες αλλαγές στον χρηματοπιστωτικό τομέα της Αμερικής, το οποίο προκάλεσε σοβαρές ανακατατάξεις στο παγκόσμιο εμπόριο και την παραγωγή. Οι δυνάμεις της Νέας Τάξης Πραγμάτων προώθησαν την παγκοσμιοποίηση του εμπορίου και την κατάργηση των προστατευτικών δασμών. Η φυγή των παραγωγικών επιχειρήσεων σε χώρες χαμηλού κόστους είχε ως αποτέλεσμα την κατάρρευση της μεσαίας εισοδηματικής τάξεως. Την ίδια περίοδο στην Ελλάδα αυτό που συνέβαινε ήταν η συστηματική διάλυση και καταστροφή της παραγωγικής υποδομής και η υποκατάσταση των εγχωρίων παραγομένων προϊόντων με εισαγόμενα. Ο παραδοσιακός κατασκευαστικός τομέας στην Ελλάδα γνώρισε μια άνευ προηγουμένου μακρά σε χρονική διάρκεια άνθιση λόγω της πολύ μεγάλης πιστωτικής επεκτάσεως. Σε σύντομο χρονικό διάστημα η τυπική ελληνική οικογένεια μετετράπη από καταθέτης σε δανειζόμενο από τις τράπεζες. Και το τραγικό είναι ότι πολλές φορές τα δάνεια σπαταλήθηκαν για καταναλωτικές δαπάνες ή για την διατήρηση ενός βιοτικού επιπέδου που στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία δεν ήταν εφικτό.

Στην Βόρειο Ελλάδα ενθαρρύνθηκε και επιδοτήθηκε η μεταφορά των εργοστασίων στις βαλκανικές χώρες για την «ανασυγκρότησή» τους. Την ίδια χρονική περίοδο με την ανοχή και παρότρυνση των κυβερνήσεων είχαμε και την επέλαση των λαθρομεταναστών, γεγονός που είχε άμεση επίπτωση στο εισόδημα των εργαζομένων. Οι πολιτικές που ακολουθούσαν την ίδια περίοδο οι ΗΠΑ θεωρήθηκαν ως το πρότυπο. Οι λαθρομετανάστες θα αποτελούσαν τους νέους πελάτες των τραπεζών όταν δεν θα μπορούσαν να αφαιμαχθούν πλέον οι Έλληνες.

Το «ελεύθερο» εμπόριο, η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η κατάργηση των συνόρων και των εθνικών κρατών δεν είναι η μαγική λύση που θα φέρει την

ευημερία και την επίλυση όλων των προβλημάτων. Στην συγκεκριμένη περίπτωση μάλιστα η παγκοσμιοποίηση μετέτρεψε ένα ελαχίστων διατάσεων πρόβλημα της αμερικανικής οικονομίας σε ένα μείζον της παγκόσμιας. Η κρίση δεν είναι μόνο κρίση της οικονομίας ή του καπιταλισμού, αλλά είναι και κρίση αυτής καθ' αυτής της παγκοσμιοποίησης.

Όποιος θεσμός, ρύθμιση ή γνώμη περί οικονομίας έρχεται από τις ΗΠΑ δεν σημαίνει ότι είναι και ορθός. Πρέπει να υπάρχει πρωτότυπη σκέψη και ανάλυση των ελληνικών αναγκών και όχι αντιγραφή «επιτυχημένων και δοκιμασμένων» λύσεων από το εξωτερικό. Η μέχρι πρότινος αδιαμφισβήτητη, για τους εγχωρίους νεοφιλελευθέρους, επενδυτική Τράπεζα Lehman Brothers (μέτοχος της FED που εκδίδει το δολάριο) ήδη χρεοκόπησε. Δεν πρέπει να υπάρχει τυφλή εμπιστοσύνη στα προτεινόμενα και από τις υπόλοιπες ξένες επενδυτικές τράπεζες.

6.1) Ελληνική Πραγματικότητα

Στα πλαίσια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης παρατηρείται και η είσοδος της ελληνικής οικονομίας στη φάση της ύφεσης. Η κρίση δεν θα έχει επιπτώσεις στην Ελλάδα αντίστοιχες με άλλες χώρες κυρίως λόγω της ελαχίστης εκθέσεως των ελληνικών τραπεζών στα τοξικά ομόλογα. Σε ορισμένους μάλιστα επιμέρους δείκτες, λόγω της μείωσης των τιμών διεθνώς εξαιτίας της κρίσεως, θα υπάρξει και βελτίωση.

Οι όποιες ελάχιστες επιπτώσεις της κρίσεως επικάθονται στα σοβαρότατα προβλήματα της οικονομίας και χειροτερεύουν την ήδη πολύ κακή κατάσταση. Τα αίτια που δημιούργησαν την κρίση στην Αμερικανική Οικονομία έχουν παρ' όλα αυτά αρκετή συνάφεια με αυτά που δημιουργούν τα μόνιμα προβλήματα στην Ελληνική. Δεν είναι όμως η μόνη αιτία. Τα προβλήματα όπως το δημόσιο χρέος, η καταστροφή της παραγωγικής υποδομής, η διάλυση του αγροτικού τομέα και η χαμηλότερη παραγωγικότητα του δημοσίου τομέα είναι αυτά που δημιουργούν την προβληματική κατάσταση στην ελληνική οικονομία.

Η ελληνική κρίση ξεκίνησε από την οικονομική δυσπραγία, που εισήχθη στην Ελλάδα λόγω της διεθνούς ύφεσης και η οποία φανέρωσε την υπερχρέωση

του ελληνικού Δημοσίου και την πιθανή αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Μετατράπηκε σε κρίση της Ευρωζώνης όταν οι αγορές συνειδητοποίησαν ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι η κορυφή του παγόβουνου σε μια νομισματική ένωση η οποία δεν στηρίζεται σε σταθερά δημοσιονομικά θεμέλια.

Η δεινή αυτή 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. Σύμφωνα λοιπόν με τα δημοσιευθέντα στοιχεία, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί είχαν μικρή έκθεση σε προϊόντα μειωμένης εξασφάλισης, ενώ λίγοι επενδυτές τοποθέτησαν τα κεφαλαία τους στα τοξικά προϊόντα κυρίως σε εκείνα της Lehman Brothers.

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, Αίγυπτος, Βαλκάνια). Οι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν μία παραδοσιακή τραπεζική πολιτική και ανέπτυξαν ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων στην Ρουμανία, στην Βουλγαρία κ.λπ. έναντι της επένδυσης σε επενδυτικά προϊόντα υψηλού ρίσκου. Επίσης όσον αφορά τα ασφαλιστικά ταμεία, τα προηγούμενα χρόνια αντιμετώπισαν την μείωση των διαθεσίμων τους εξαιτίας αστοχιών διαχείρισης και συνεπώς δεν είχαν τη δυνατότητα να επενδύσουν μεγάλα κεφάλαια στην αγορά αυτή. Παρ' όλα αυτά αξίζει να αναφερθεί ότι ο 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 επηρεάζουν την εικόνα και των αντίστοιχων ελληνικών χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Συνεχίζοντας την ανάλυση θα τεθεί η εικόνα της ελληνικής οικονομίας κάτω από το πρίσμα ενός παγκοσμιοποιημένου οικονομικού συστήματος. Οι

παραγωγικότεροι κλάδοι της χώρας (ναυτιλία, τουρισμός, τραπεζικός κλάδος) εμφανίζουν υψηλό βαθμό συσχέτισης με το εξωτερικό, συνεπώς και με χώρες που εκτέθηκαν άμεσα στα subprime δάνεια. Παράλληλα, δείκτες όπως αυτοί της καταναλωτικής εμπιστοσύνης στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ, των παραγγελιών διαρκών αγαθών, των επενδύσεων κ.α. αποτυπώνουν την επιβράδυνση στην παγκόσμια ζήτηση και κατανάλωση. Στοιχεία που ενισχύουν την άποψη ότι ήταν αναπόφευκτο να επηρεαστεί και η ελληνική οικονομία. Σε ένα δεύτερο επίπεδο μπορεί να υποστηριχτεί ότι για την περίπτωση της Ελλάδας αναφερόμαστε ουσιαστικά σε μια κρίση ζήτησης. Από τα ανωτέρω συνάγεται το συμπέρασμα ότι η ύφεση στην Ελλάδα δεν συνδέεται άμεσα με τις πρωτογενείς αιτίες της κρίσης που εμφανίστηκε σε ΗΠΑ και Ευρώπη, αλλά με τις επιπτώσεις μια γενικευμένης κρίσης στην παγκόσμια οικονομία. Επιπτώσεις που βρήκαν πρόσφορο έδαφος και στην δυσμενή δημοσιονομική κατάσταση της χώρας. Τα τελευταία χρόνια το δημόσιο χρέος της Ελλάδος διευρυνόταν συνεχώς. Ο δανεισμός τα προηγούμενα έτη χρησιμοποιήθηκε για την ανάληψη επενδυτικών έργων στα πλαίσια του εκσυγχρονισμού της χώρας και των υποχρεώσεων της απέναντι στο σχέδιο ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, αλλά κυρίως και για την κάλυψη των αναγκών του κοστοβόρου δημοσίου τομέα της. Δυστυχώς δεν δόθηκε η απαραίτητη προσοχή ώστε τα χρήματα αυτά να χρησιμοποιηθούν στην εξυγίανση και σωστή οργάνωση των ασθενικών παραγωγικών τομέων της χώρας. Ο υψηλός δανεισμός σε συνδυασμό με τα επαναλαμβανόμενα ελλείμματα τόσο στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όσο και των κρατικών προϋπολογισμών οδήγησαν στη μείωση της φερεγγυότητας του ελληνικού κράτους την περίοδο που διανύουμε, καθώς οι πλεονασματικές μονάδες είναι διατεθειμένες να δανείσουν τα χρήματά τους σε σταθερές οικονομικά χώρες και όχι σε χώρες οικονομικά αδύνατες. Το αποτέλεσμα ήταν η μεγάλη αύξηση του επιτοκίου δανεισμού της Ελλάδας, μιας και η ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου από τους δανειστές συνεπάγεται την προσαύξηση της απαιτούμενης ανταμοιβής, δημιουργώντας περαιτέρω δυσκολίες στην εξασφάλιση των αναγκαίων πόρων για την χρηματοδότηση των μέτρων που θα την βοηθούσαν στην εξυγίανση του οικονομικού της τομέα.

6.2) Επιπτώσεις της Κρίσης στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

Από τα τέλη του 2009 έως σήμερα η καταθετική βάση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος έχει μειωθεί κατά €55 δις. Παράλληλα και η πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά και την αγορά ομολόγων και τιτλοποιήσεων, παραμένει εξαιρετικά περιορισμένη και συνεχώς μειούμενη.

Ταυτόχρονα, οι ανάγκες χρηματοδότησης του Δημόσιου Χρέους έχουν οδηγήσει σε αύξηση του δανεισμού προς το Δημόσιο Τομέα, στερώντας σημαντικούς πόρους από τη χρηματοδότηση της ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας.

Στον αντίποδα, τα δάνεια των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έχουν υποχωρήσει οριακά μόνο από το 2009 έως τα μέσα του 2011. Το καθαρό αποτέλεσμα της μείωσης των καταθέσεων και της σταθεροποίησης των δανείων είχε ως αποτέλεσμα την διεύρυνση του χρηματοδοτικού κενού των τραπεζών.

Δεδομένης της έλλειψης εναλλακτικών λύσεων, οι ελληνικές τράπεζες έχουν αναγκαστεί να αυξήσουν τη χρηματοδότηση τους από το Ευρώ-σύστημα από €4 δις. τον Ιανουάριο 2008, σε €118 δις. το Σεπτέμβριο του 2011. Η υποκατάσταση εγχώριων καταθέσεων με χρηματοδότηση από το Ευρώ-σύστημα έχει μεταβάλει δραματικά τη δομή της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας.

Σκοπός είναι η μείωση (μέσα σε μια περίοδο δύο ετών) της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας κατά €80 δις. Δηλαδή μείωση περίπου κατά το 1/3 των υφιστάμενων δανειακών υπολοίπων σε επιχειρήσεις και ιδιώτες. Αυτό θα έχει σοβαρές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Πρακτικά, προκειμένου να επιτευχθεί αυτή η μείωση στο συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα, τα δάνεια στην ελληνική οικονομία θα πρέπει να μειωθούν κατά €6,5 δις. το πρώτο τρίμηνο και να συνεχίζουν να μειώνονται. Η απομόχλευση αυτή θα κορυφωθεί το 8ο τρίμηνο με μείωση δανείων κατά €14 δις.

Εάν η ροή των νέων δανείων εξελιχθεί σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, τότε θα έχουμε σημαντική μείωση του δείκτη ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας,

γεγονός που ακόμα και υπό την προϋπόθεση μηδενικής συρρίκνωσης της δημόσιας οικονομικής δραστηριότητας θα οδηγήσει σε σημαντική συρρίκνωση του ΑΕΠ η οποία θα φθάσει το - 9,3% στα επόμενα 2 χρόνια ενώ σωρευτικά η απώλεια του πραγματικού ΑΕΠ στα 2 χρόνια θα ανέλθει σε 17,2% .

Παράλληλα, η πτώση του ΑΕΠ και της ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας ως επακόλουθο της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά θα επηρεάσει αρνητικά και την αγορά εργασίας. Η απασχόληση (δηλαδή οι θέσεις εργασίας) θα μειωθεί μεταξύ 3,2% το 1ο τρίμηνο και 6,7% το 8ο τρίμηνο ενώ αντίστοιχα η ανεργία θα ανέλθει σταδιακά στα επίπεδα του 25%.

Τελευταία αλλά όχι λιγότερο σημαντική είναι η επίδραση η οποία θα υπάρξει από την ύφεση και την ανεργία στην ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων των ελληνικών τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα ο λόγος σχηματισμού νέων μη-εξυπηρετούμενων δανείων θα ανέλθει στο 1,2% το πρώτο τρίμηνο και θα κορυφωθεί στο 1,5% σε βάθος 2ετών. Κατά συνέπεια ο λόγος μη-εξυπηρετούμενων δανείων θα ανέλθει στο 21,3%.

6.3) Προσπάθειες των τραπεζών για ομαλή έξοδο από την κρίση

Υπό το βάρος της τρέχουσας παγκόσμιας κρίσης, αναζητούνται λύσεις τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Λύσεις που θα αποτελέσουν το έναυσμα για την αντιστροφή του δυσμενούς κλίματος και θα βοηθήσουν την παγκόσμια οικονομία να εισέλθει ξανά σε αναπτυξιακή τροχιά. Οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί έως σήμερα σε διεθνές επίπεδο μετά τη χρεοκοπία της Lehman Brothers, περιλαμβάνουν πακέτα δισεκατομμυρίων για την διάσωση, εγγύηση και ασφάλεια του τραπεζικού συστήματος, προγράμματα εξαγοράς υποτιμημένων στοιχείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών, καθώς και αγορά εταιρικών ομολόγων από τις κυβερνήσεις των κρατών, σε μια προσπάθεια να επανέλθει η εμπιστοσύνη και η ομαλή ροή κεφαλαίων στην αγορά.

Όσον αφορά την Ελλάδα, θα ήταν ωφέλιμο να ληφθούν υπόψη οι προσπάθειες που γίνονται παγκοσμίως για το σχεδιασμό της εγχώριας στρατηγικής. Εξάλλου, η Ελλάδα οφείλει να συντονίσει τις ενέργειες της με

αυτές των υπόλοιπων χωρών της Ε.Ε, της οποίας αποτελεί μέλος. Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας, μετά από απόφαση της Ευρωπαϊκής Ένωσης πέρασε από πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) με στόχο να διασφαλιστεί η διαφάνεια σε σχέση με την υπάρχουσα ικανότητα των τραπεζών να ανταπεξέλθουν μόνες τους σε ακραίες οικονομικές συνθήκες και να ενισχυθεί η αξιοπιστία του τραπεζικού συστήματος.

Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε παράγωγα προϊόντα υψηλού ρίσκου, 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 και αυτό έχει αναπόφευκτα επιπτώσεις στο επιτόκιο δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

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 στο γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους, όπως οι τράπεζες του εξωτερικού που αντιμετώπισαν προβλήματα φερεγγυότητας, «τοξικά ομόλογα» των οποίων οι τιμές μειώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό για λόγους που προαναφέρθηκαν. Συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν υποχρεωμένες να καταγράψουν ζημίες από τέτοια ομόλογα. Θα πρέπει δε να επισημανθεί 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 πολύ μεγάλη ανάπτυξη.

Επιπλέον οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, και συνεπώς ήταν και 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 οι δίαυλοι για τη μετάδοση και στην Ελλάδα των προβλημάτων που ανέκυψαν στις χώρες που επλήγησαν κατά κύριο λόγο από την κρίση. Ο μοναδικός δίαυλος που αφορούσε και την Ελλάδα ήταν η αύξηση των επιτοκίων που σημειώθηκε στη διατραπεζική αγορά.