



Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΤΜΗΜΑ
ΕΚΔΟΣΕΩΝ & ΒΙΒΛΙΟΦΟΡΕΙΑΣ

ΧΡΗΜ.Ε.

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

“Προβλήματα που δημιούργησε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (2008 -2010) στην Ελλάδα και τρόποι επίλυσης”

Γιάννης Τσούλαρης

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΚΑΛΑΜΑΤΑ

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2010

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη.....	4
Summary.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 –ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	
2.1 Έννοια και περιγραφή της κρίσης	8
2. 2 Θεωρητικό Υπόβαθρο της Κρίσης.....	10
2.3 Έννοια και περιγραφή του credit crunch.....	11
2.4 Ιστορική αναδρομή Παραδείγματα ιστορικών κρίσεων	12
2.5 Έτη 2007 – 2008.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	
3.1 Δάνεια και πιστοληπτική αξιολόγηση.....	17
3.2 Τιτλοποίηση.....	21
3.3 Επιχειρηματικό Μοντέλο «Originate & Distribute».....	23
3.4 Εταιρείες ειδικού σκοπού (Conduits and Siv).....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 . ΑΙΤΙΕΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	
5.1. Επιπτώσεις της κρίσης στο Παγκόσμιο Οικονομικό Σύστημα.....	31
5.2. Επιπτώσεις της κρίσης στην Ελληνική Οικονομία.....	33
5.3 Επιπτώσεις της κρίσης στις Ελληνικές Τράπεζες.....	42
5.4 Επιπτώσεις της κρίσης στο Ελληνικό Χρηματιστήριο.....	46
5.5 Επιπτώσεις της κρίσης στον Τουρισμό.....	48
5.6 Επιπτώσεις της κρίσης στη Ναυτιλία.....	50
5.7 Επιπτώσεις της κρίσης στο Τομέα των Κατασκευών.....	52

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ Ε.Ε. ΣΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

6.1. Επιτροπή, Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Συμβούλιο.....	54
6.2 Εποπτικοί φορείς.....	59
6.3. Σχέδιο ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας.....	61
6.4. Αποφάσεις της Επιτροπής για βοήθεια των Κρατών Μελών της Ε.Ε. τα έτη 2008/2009.....	63

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

7.1. Νόμος 3723/2009 - το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας	69
7.2. Νόμος Ν.3814/2010 – για την προστασία των πολιτών εν όψει της οικονομικής κρίσης.....	70
7.3. Νόμος 3816/2010 – για την ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά.....	71
7.4 Η ενεργοποίηση του Χρηματοδοτικού Μηχανισμού ΖτΕ-ΔΝΤ.....	72
7.5 Αναπτυξιακές Προτάσεις	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	81

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο κόσμος βιώνει την οδύνη μιας διεθνούς χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που θυμίζει εξαιρετικά τη δεκαετία του 1930. Η παρούσα οικονομική κρίση ανέδειξε με τον πλέον σκληρό τρόπο το αρνητικό πρόσωπο της παγκοσμιοποίησης: Αν και ξεκίνησε στην αμερικανική αγορά ακινήτων, ξαπλώθηκε ταχύτατα στον χρηματοοικονομικό τομέα των κρατών και στη συνέχεια εισέδυσσε στις πραγματικές οικονομίες. Έφερε στην επιφάνεια τις σοβαρές αδυναμίες που υπήρχαν στη λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού και οικονομικού συστήματος. Σοβαρά λάθη στο ρυθμιστικό πλαίσιο και στις πολιτικές διατηρήθηκαν για πολλά χρόνια και συνέβαλαν στη μεγέθυνση του προβλήματος. Υπήρξε σοβαρή υποβάθμιση των οικονομικών κινδύνων στην αποτίμηση των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων και οι σχετικές «φούσκες» διατηρήθηκαν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάζει την ανάπτυξη, το διεθνές εμπόριο και την απασχόληση. Η κατανάλωση, οι επενδύσεις, οι θέσεις εργασίας και το βιοτικό επίπεδο επηρεάζονται αρνητικά σε όλες τις χώρες του κόσμου. Για να αντιμετωπιστεί αυτή η κατάσταση, η Ευρώπη πήρε σημαντικές πρωτοβουλίες, πρωτοβουλίες που βρίσκονται σε εξέλιξη. Οι ευρωπαϊκές χώρες συντονίστηκαν προκειμένου ακριβώς να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο της χρηματοπιστωτικής ασφυξίας: Έσπευσαν να εγγυηθούν τις καταθέσεις των ιδιωτών, στήριξαν τις κλονιζόμενες σημαντικές επιχειρήσεις, δάνεισαν τεράστια ποσά βάσει πακέτων μέτρων. Η διεθνής κρίση έχει επηρεάσει αρνητικά και την ελληνική οικονομία. Ανέδειξε τις προϋπάρχουσες μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, κορυφαία εκδήλωση των οποίων είναι τα μεγάλα ελλείμματα και χρέη.

SUMMARY

We are amidst a global financial crisis which much resembles the infamous 1930's crash. The present day crisis has highlighted in the cruelest of manners the negative aspects of globalization: It set off in the US real estate market, it then rapidly influenced the financial sector of various countries and therefore their real life economies. Important downsides in the global financial and economic system have also surfaced in view of the crisis. Such downsides were created due to years of critical mistakes in regulating the economies. Financial dangers in evaluating monetary funds were seriously underestimated. The global economic crisis also has a big influence on growth, international trade and employment. Consequently, consumption, investments, job availability and human growth have also been affected. The European Union has been taking important steps towards addressing the situation. Member states have been coordinating their efforts in order to face financial struggles: they secured private deposits, supported big companies in danger and loaned them big sums of money. The greek economy has also been affected. The crisis has underlined the macro-economic imbalances and weaknesses of the economy, most importantly the big deficits and debts.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χρηματοπιστωτική κρίση που βιώνουμε ξεκίνησε από την καρδιά του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εισήλθε σε μια φάση οξείας αποσταθεροποίησης, κακής λειτουργίας των πιστωτικών αγορών, πρωτοφανούς υποτίμησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, γενικευμένης αποστροφής στην ανάληψη κινδύνου και απειλής της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα. Έφερε στην επιφάνεια τις σοβαρές αδυναμίες που υπήρχαν στη λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού και οικονομικού συστήματος. Σοβαρά λάθη στο ρυθμιστικό πλαίσιο και στις πολιτικές διατηρήθηκαν για πολλά χρόνια και συνέβαλαν στην μεγέθυνση του προβλήματος. Υπήρξε υποβάθμιση των οικονομικών κινδύνων στην αποτίμηση των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων και οι σχετικές «φούσκες» διατηρήθηκαν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι αδυναμίες αυτές ήταν εμφανείς και στις κρίσεις που εκδηλώθηκαν στο παρελθόν. Αυτό που κάνει τη σημερινή κρίση μοναδική είναι ότι έχει επηρεάσει την καρδιά της αμερικανικής οικονομίας και του παγκόσμιου πιστωτικού συστήματος, με τεράστιο αντίκτυπο σε όλο τον κόσμο. Η χρηματοπιστωτική κρίση φαίνεται να επιβεβαιώνει τους φόβους μελετητών πως η παγκοσμιοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών θα παρουσιάσει σημαντικές προκλήσεις που πρέπει να εξεταστούν. Το τί πρέπει να γίνει για να βελτιωθεί η λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος είναι ζήτημα κρίσιμο και έγκαιρο. Πρέπει να αναζητήσουμε νέα πλαίσια σκέψης. Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να παρουσιάσει το χρονικό, τα αίτια και τις συνέπειες της πρόσφατης κρίσης τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε εθνικό επίπεδο, τα μέτρα που έλαβε η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ελλάδα για την αντιμετώπιση της κρίσης. Η χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάζει παντού, το εμπόριο και τις επενδύσεις, την κατανάλωση, τις θέσεις εργασίας και γενικότερα το βιοτικό επίπεδο των πολιτών. Είναι άμεση ανάγκη η έξοδος από την κρίση, η οποία πρέπει να είναι δημοκρατικά οργανωμένη, να έχει δημοκρατικό περιεχόμενο και να είναι κοινωνικά δίκαιη. Χρειαζόμαστε βιώσιμη και δίκαιη παγκόσμια τάξη.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας γίνεται μελέτη των σημαντικότερων Χρηματοπιστωτικών Κρίσεων του περασμένου αιώνα καθώς και περιγραφή του χρονικού πλαισίου, του θεωρητικού υπόβαθρου και των χαρακτηριστικών της πρόσφατης κρίσης. Ακόμη γίνεται προσπάθεια σύγκρισης των προηγούμενων κρίσεων με την τωρινή. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο θεσμικό –

οικονομικό πλαίσιο της κρίσης, στο τέταρτο κεφάλαιο θα αναφερθώ εν συντομία στις σημαντικότερες αιτίες της κρίσης , στο πέμπτο κεφάλαιο θα προσπαθήσω να προσδιορίσω τις επιπτώσεις της κρίσης τόσο στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, όσο και στην ελληνική οικονομία και στις ελληνικές τράπεζες . Στο έκτο κεφάλαιο θα αναφερθώ στην αντίδραση των κρατών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην αντιμετώπιση της κρίσης. Στο έβδομο κεφάλαιο θα περιγράψω τα μέτρα που έλαβε η Ελλάδα με την έκδοση των Νόμων 3723/2009, 3814/2010 και 3816/2010 για την ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά. . Επίσης γίνεται αναφορά στην ενεργοποίηση του μηχανισμού στήριξης που είχε θεσπισθεί από την Ζώνη του Ευρώ και το ΔΝΤ. Τέλος στο όγδοο κεφάλαιο αναφέρονται τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

2.1 Έννοια και περιγραφή της κρίσης

Η έννοια της κρίσης είναι μια από τις θεμελιώδεις, δηλαδή τις αναντικατάστατες, έννοιες της ελληνικής γλώσσας. Προερχόμενη από το ρήμα "κρίνω" (διαχωρίζω, επιλέγω, αποφασίζω, αξιολογώ) η "κρίσις" παρέπεμπε σε μια οριστική, αμετάκλητη απόφαση. Ο όρος αναφερόταν, με άλλα λόγια, στο χρόνο που πιέζει. Το νόημα της έννοιας ήταν ακριβώς το να κατανοήσουμε ότι ο χρόνος πιέζει και να αναγνωρίσουμε την αναγκαιότητα του να προλάβουμε να αποφύγουμε μια συμφορά. Με τον όρο λοιπόν "κρίση" περιγράφεται συνήθως μια απρόβλεπτη κατάσταση, η οποία χαρακτηρίζεται από ένταση και ανασφάλεια και κατά την οποία μεταβάλλεται η συνήθης ροή των πραγμάτων και εισερχόμαστε σε μια καμπή, σε μια μεταβατική περίοδο με δυσχέρειες και κινδύνους και πιθανολογείται ότι θα επιφέρει δυσμενή αποτελέσματα. Η πληθωριστική χρήση της λέξης κρίση έχει επεκταθεί σε όλα σχεδόν τα πεδία της ζωής: στον εαυτό μας, στην οικογένεια, στην επιχείρηση, στην κοινωνία, στους θεσμούς, στο διεθνές περιβάλλον, στην εσωτερική και εξωτερική πολιτική, στην κουλτούρα, στην οικονομία, στην θρησκεία, σε οτιδήποτε μπορεί να θεωρηθεί στοιχείο του κοινωνικού και πολιτικού μας συστήματος. Καθώς οι κρίσεις υφίστανται σε πολλούς παραγωγικούς κλάδους έχουν γίνει αντικείμενο μελέτης πολλών θεωρητικών επιστημόνων, οι οποίοι επιχείρησαν να δώσουν κάποιους ορισμούς. Για παράδειγμα, το Ινστιτούτο Διαχείρισης Κρίσεων (Institute for Crisis Management) ορίζει την κρίση: ως μια αξιοσημείωτη διατάραξη εργασιών, η οποία πυροδοτεί εκτεταμένη κάλυψη από τα ΜΜΕ. Η δημόσια εξέταση που προκύπτει από την κρίση θα επηρεάσει τις συνήθεις λειτουργίες του οργανισμού και μπορεί να έχει πολιτικό, νομικό, οικονομικό και κυβερνητικό αντίκτυπο στις εργασίες του. Ακόμα, ως κρίση μπορεί να εννοηθεί "μία σοβαρή απειλή κατά της υφιστάμενης δομής, των θεμελιωδών αρχών και κανόνων του κοινωνικού συστήματος, η οποία επιβάλλει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας"¹ Επίσης, ο συγγραφέας Coombs χαρακτηρίζει ως κρίση "τα απρόοπτα γεγονότα, τα οποία μπορούν να δημιουργήσουν αρνητικά ή ανεπιθύμητα

¹ Rosenthal U., Charles T. M. and Hart T. P., (1989), *Coping with Crises: The Management of Disasters, Riots and Terrorism*, Springfield, Ill., Charles C. Thomas.

αποτελέσματα² Επιπλέον, σύμφωνα με τον σύντομο ορισμό του Μαρξ, οι κρίσεις αποτελούν έκρηξη των αντιθέσεων του συστήματος. Όλοι οι ορισμοί που μπορεί να συναντήσει κανείς, παρά τις όποιες διαφορές τους, συγκλίνουν σε ένα σημείο: την έννοια της διατάραξης των εργασιών ενός οργανισμού, καθώς και τις αρνητικές επιπτώσεις που ενδεχομένως επιφέρει αυτή η διατάραξη. Στο μακρινό παρελθόν ο όρος "οικονομική κρίση" μπορούσε να σημαίνει μόνο ότι οι οικονομικές προσπάθειες των ανθρώπων ματαιώνονταν (για παράδειγμα εξαιτίας ενός πολέμου) ή τα αγαθά που παρήγαν καταστρέφονταν ή χάνονταν (από δυσμενείς καιρικές συνθήκες ή από λεηλασία). Είναι όμως πλέον κοινώς αποδεκτό ότι η ανάπτυξη του καπιταλισμού είναι συνυφασμένη με τις κρίσεις. Στη διαδικασία συνολικής και διευρυμένης αναπαραγωγής του κοινωνικού κεφαλαίου, η παρουσία κρίσεων αποτελεί ένα αλληπάλληλα επαναλαμβανόμενο φαινόμενο. Οι κρίσεις λαμβάνουν διαφορετικές μορφές αναλόγως σε ποιο τομέα της οικονομικής δραστηριότητας πρωταρχικά εμφανίζονται. Έτσι, μπορούν να χαρακτηριστούν ως οικονομικές, χρηματιστηριακές, νομισματικές ή χρηματοπιστωτικές. Οι τελευταίες αποτελούν κρίσεις οι οποίες εκδηλώνονται πρωταρχικά και αφορούν κυρίως το χρηματοπιστωτικό τομέα. Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις δεν είναι όλες ίδιες ως προς την ένταση ή τις επιπτώσεις τους, ούτε ως προς τους μηχανισμούς γέννησής τους. Το πώς συνδέονται οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις με τις υπόλοιπες μορφές κρίσεων, το πώς επηρεάζουν ή επηρεάζονται από τους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας αποτελεί αντικείμενο ιδιαίτερης μελέτης της κάθε συγκεκριμένης χρηματοπιστωτικής κρίσης με βάση τα διακριτά χαρακτηριστικά της. Ανατρέχοντας στην ιστορία των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, διακρίνουμε περιπτώσεις που εκδηλώνονται με τρόπο "αυτόνομο" από την υπάρχουσα οικονομική συγκυρία, περιπτώσεις που αποτελούν, υπό μια έννοια, την αιτία σοβαρών δυσμενών επιδράσεων στην οικονομική πραγματικότητα και περιπτώσεις στις οποίες οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις είναι το αποτέλεσμα της κρίσης που διέπει τη γενικότερη οικονομική συγκυρία. Θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι τα τελευταία 35 χρόνια είμαστε μάρτυρες μιας σημαντικότερης αύξησης του αριθμού

² Coombs W. Tomithy, (1999), *Ongoing Crisis Communication: Planning, Managing and Responding*, Sage Publications.

των χρηματοπιστωτικών κρίσεων που εμφανίστηκαν τόσο στις αναπτυγμένες καπιταλιστικές χώρες³ όσο και στις υπόλοιπες χώρες του πλανήτη.⁴

2.2 Θεωρητικό υπόβαθρο της κρίσης

Ένας θεμελιώδης λόγος για την προφανή διαίρεση μεταξύ της θεωρίας και της οικονομικής πραγματικότητας⁵ διαμορφώνεται από την οικονομική παγκοσμιοποίηση στα επιχειρήματα του Keynes για την ανεπάρκεια των χρηματοοικονομικών αγορών σε μια αβέβαιη οικονομική πραγματικότητα.⁶ Ο Keynes επισήμανε ότι αυτές οι θεσμικές αλλαγές που φιλελευθεροποιούν τις χρηματοοικονομικές αγορές και διεθνοποιούν τα οικονομικά κίνητρα, συμφέρονται και ενδιαφέροντα και οι *laissez faire* πολιτικές είναι πιθανό να οδηγήσουν στην οικονομική και χρηματική αστάθεια. Αυτό συμβαίνει διότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές ή ακριβέστερα όλοι εκείνοι που βοηθούν τη συμπεριφορά αυτών των αγορών, όπως οι θεσμικοί επενδυτές, τράπεζες, τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα και τα οικονομικά εύρωστα άτομα, δεν μπορούν να επεξεργαστούν τις πληροφορίες εκείνες που χρειάζεται για να εξασφαλίσει μια αποδοτική κατανομή των πραγματικών πόρων, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από την αβεβαιότητα. Εντούτοις, εάν οι αποφάσεις λαμβάνονται βάσει ατελών πληροφοριών ή/και βάσει ενός ατελούς εννοιολογικού πλαισίου, θα δημιουργηθεί αστάθεια στις χρηματοοικονομικές αγορές και οι κρίσεις μπορεί να είναι ένα "φυσικό" αποτέλεσμα⁷. Παράλληλα με την τάση για την παγκοσμιοποίηση της παραγωγής, μέσω της ξένης άμεσης επένδυσης, δημιουργείται μια παράλληλη τάση προς την παγκοσμιοποίηση, το οικονομικό κεφάλαιο και μια περίοδος (ακόμα και) επαναστατικών καινοτομιών έτσι ώστε το παγκόσμιο οικονομικό κεφάλαιο να διευθύνει την «επιχείρησή» του⁸. Σε αυτό το πλαίσιο, η οικονομική φιλελευθεροποίηση και η παγκοσμιοποίηση μπορούν να οδηγήσουν στην αστάθεια μεταξύ των αγορών με καταστροφικές συνέπειες. Η οικονομική πολιτική έχει επαναπροσδιοριστεί έτσι ώστε οι κυβερνήσεις να

³ Basel Committee on Banking Supervision, (2004), *Bank Failure in Mature Economies*, BIS, Working Paper No 13.

⁴ Caprio G - Klingebiel D, (1999), *Episodes of Systematic and Borderline Financial Crises*, World Bank January και Caprio G - Klingebiel D, (2003), *Episodes of Systematic and Borderline Financial Crises*. World Bank.

⁵ GEORGE ARGITIS - CHRISTOS PITELIS, (2008), *Global Finance and Systemic Instability*, Contributions to Political Economy Advance Access

⁶ Davidson, P. (2002) *Financial Markets, Money and the Real World*, Cheltenham: Edward Elgar

⁷ J. E. Stiglitz, "Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies and Processes" (Οκτώβριος 1998).

⁸ John Eatwell and Lance Taylor (2000) *Global Finance at Risk: The case for International Regulation*

επιδιώκουν να αποδείξουν την αξιοπιστία τους και τη συνέπεια των πολιτικών τους, σύμφωνα με το κριτήριο της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Μια αξιόπιστη κυβέρνηση ακολουθεί την πολιτική της "φιλικής αγοράς" δηλαδή μιας πολιτικής σύμφωνα με την οποία για να είναι "υγιής" πρέπει να είναι "αποδοτική". Η αναδυόμενη συναίνεση στην πολιτική φαίνεται να είναι οι σφιχτοί προϋπολογισμοί, η ιδιωτικοποίηση και η αποσυναρμολόγηση του κράτους κοινωνικής πρόνοιας. Οικονομικές κρίσεις, αστάθεια, υψηλή ανεργία και οικονομική ανισότητα έρχονται σε αντίθεση με τα οράματα του Keynes και Polanyi για μια δημοκρατική κοινωνία. Ο Keynes τελειώνει τη «Γενική Θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος» με μια φημισμένη αποστροφή για τη σημασία των οικονομικών ιδεών : *«Αργά ή γρήγορα, οι ιδέες, και όχι τα κατεστημένα συμφέροντα, είναι τα επικίνδυνα πράγματα, καλώς ή κακώς.»*⁹ Ο Human P. Minsky, ο οποίος περιγράφεται ως «σκοτεινός οικονομολόγος», είχε τονίσει τη λογική των επαναλαμβανόμενων οικονομικών κρίσεων στον καπιταλισμό. Η προσέγγισή του βασίστηκε στην ιδέα της ενδογενούς αστάθειας, δηλαδή στο ότι η σταθερότητα στο οικονομικό σύστημα παράγει συμπεριφορές που δημιουργούν αστάθεια, έτσι ώστε αυτή η αστάθεια να έχει ως συνέπεια το σύστημα να γίνεται πιο επιρρεπές στην αλλαγή των χρηματοοικονομικών ή άλλων όρων που είναι σχετικοί με την επιστροφή στα προγράμματα επένδυσης.¹⁰ Τελικά, η θεωρία και η πράξη απέδειξαν ότι η οικονομική παγκοσμιοποίηση απέτυχε να χρησιμεύσει ως σταθεροποιητική δύναμη στη σύγχρονη κεφαλαιοκρατία¹¹

2.3 Έννοια και περιγραφή του Credit Crunch

Ως "credit crunch"¹² ορίζεται η ξαφνική μείωση στον δανεισμό (πίστωση) ή η ξαφνική αύξηση στο κόστος απόκτησης δανείου από τις τράπεζες. Το Credit crunch περιλαμβάνει γενικά μια μείωση της διαθεσιμότητας της πίστωσης, ανεξάρτητα από την άνοδο στα επιτόκια. Σε τέτοιες καταστάσεις, η σχέση μεταξύ της

⁹ PAUL KRUGMAN, (2009), Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης, Εκδόσεις Καστανιώτη, σελ.226

¹⁰ JAN KREGEL, (2008) Using Minsky's Cushions of Safety to Analyze the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market, International Journal of Political Economy, vol. 37, no. 1

¹¹ Mian, Atif R. and Sufi, Amir The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis (December 12, 2008). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1072304>

¹² Συχνά αναφέρεται και ως "credit crisis" και στα ελληνικά αποδίδεται ως "πιστωτική κρίση" ή "πιστωτική ασφυξία". Ο όρος λέγεται ότι πρωτοχρησιμοποιήθηκε το 1967 σε μια μελέτη της America's Federal Reserve bank

πιστωτικής διαθεσιμότητας και των επιτοκίων έχει αλλάξει σιωπηρά, έτσι ώστε είτε η πίστωση να διατίθεται λιγότερο σε οποιοδήποτε δεδομένο επίσημο επιτόκιο, είτε παύει να υπάρχει μια σαφής σχέση μεταξύ των επιτοκίων και της πιστωτικής διαθεσιμότητας. Το Credit crunch μπορεί να προκληθεί όταν τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν υποστεί ζημιές από προηγούμενα δάνεια, είναι γενικά απρόθυμα ή ανίκανα να παράσχουν περαιτέρω πιστώσεις. Αυτό συμβαίνει όταν οι δανειζόμενοι αθετούν τις υποχρεώσεις τους και οι ιδιοκτήσιες οι οποίες υπόκεινται σε χρωστούμενα δάνεια μειώνονται σε αξία. Ως συνέπεια, οι τράπεζες προχωρούν σε κατάσχεση της ιδιοκτησίας και προσπαθούν να τις πουλήσουν με σκοπό να κερδίσουν πίσω το κεφάλαιο που έχασαν. Κατά συνέπεια, εάν η αξία των ακινήτων παρουσιάζει πτωτική πορεία, οι τράπεζες καταλήγουν να πουλάνε με ζημία. Επειδή οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να διατηρούν συγκεκριμένο minimum ποσό σε ρευστά διαθέσιμα, όταν έχουν ζημιές το συγκεκριμένο κεφάλαιό τους μειώνεται με αποτέλεσμα την μείωση και της δανειακής τους ικανότητας. Επίσης, το Credit crunch μπορεί να οφείλεται στην αύξηση από την Κεντρική Τράπεζα του ποσοστού των ρευστών διαθέσιμων που είναι υποχρεωμένες να κρατούν οι τράπεζες. Τότε οι εμπορικές τράπεζες έχουν λιγότερα ρευστά διαθέσιμα για δάνεια, με αποτέλεσμα η προσφορά χρήματος να μειώνεται. Επιπλέον, εάν οι τράπεζες επιζητούν μεγαλύτερο κίνδυνο στην αγορά θα αυξήσουν το επίπεδο των επιτοκίων δανεισμού με σκοπό να αντισταθμίσουν αυτόν τον κίνδυνο. Αυτό έχει φυσικά ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους δανεισμού και εάν οι υποψήφιοι δανειζόμενοι δεν προτίθεται να δανειστούν με αυτό το ύψος επιτοκίου, οι τράπεζες δεν είναι διατεθειμένες να δανείσουν καθόλου.

Το Credit crunch συχνά συγχέεται με την οικονομική ύφεση, αλλά δεν είναι το ίδιο. Σύμφωνα όμως με τους περισσότερους μελετητές, αυτό που εμφανίστηκε το 2007 στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής εξελίχθηκε στην διεθνή Χρηματοπιστωτική Κρίση την οποία διανύουμε. Αυτό το Credit Crunch αποτελεί το πιο πρόσφατο παράδειγμα το οποίο μας δείχνει πώς μία χρηματοοικονομική κρίση μπορεί να συσχετιστεί με την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας.

2.4 Ιστορική αναδρομή : Παραδείγματα ιστορικών κρίσεων

Ο κόσμος βιώνει την οδύνη μιας διεθνούς χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που θυμίζει εξαιρετικά τη δεκαετία του 1930. Τότε το χρηματιστηριακό κραχ

του 1929 είχε οδηγήσει σε μια σύντομη ύφεση που γρήγορα θα είχε ξεχαστεί. Η Μεγάλη όμως αυτή Ύφεση κόντευε να καταστρέψει τον καπιταλισμό και τη δημοκρατία και σχεδόν οδήγησε κατευθείαν στον πόλεμο. Το 1931 περίπου οι μισές τράπεζες των ΗΠΑ χρεοκόπησαν. Επιβίωσαν μόνο οι εξαιρετικά συντηρητικές τράπεζες, εκείνες δηλαδή που διατηρούσαν υπερβολικά μεγάλο μερίδιο αποθεματικών σε μετρητά. Αδιαμφισβήτητα οι οικονομικές κρίσεις Ωστόσο μετά τον πόλεμο και επί μια ολόκληρη γενιά, στο βιομηχανικό κόσμο σημειώθηκε διαρκής οικονομική μεγέθυνση, κατά τη διάρκεια της οποίας οι υφέσεις ήταν σύντομες και ήπιες, οι ανακάμψεις ισχυρές και διαρκείς. Τα τέλη της δεκαετίας του 1960 και η δεκαετία του 1970 ήταν η δεκαετία του «στασιμοπληθωρισμού» που συνδυάζει οικονομική κάμψη και πληθωρισμό. Η δεκαετία όμως του 1980 σημαδεύτηκε με την «παγκόσμια επιδημία του ηθικού κινδύνου»¹³, όπου ο όρος κατέληξε να αναφέρεται σε οποιαδήποτε κατάσταση στην οποία ένα πρόσωπο αποφασίζει πόσο ρίσκο θα πάρει ενώ κάποιος άλλος πληρώνει το κόστος όταν τα πράγματα πάνε στραβά. Το παιχνίδι του ηθικού κινδύνου παίζεται εις βάρος των φορολογουμένων.

Τα προηγούμενα 30 έτη χαρακτηρίστηκαν από τη δραματική μετατόπιση στην εθνική και παγκόσμια διακυβέρνηση. Από μια εποχή που χαρακτηριζόταν από τις κυβερνητικές επεμβάσεις στην προσφορά και στη ζήτηση πλευρές της οικονομίας, τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες, βρισκόμαστε τώρα στην εποχή της κυβερνητικής αποδέσμευσης και μιας επιστροφής σε μια προσέγγιση *laissez faire* στην παγκόσμια διακυβέρνηση¹⁴. Ο κόσμος βραχυπρόθεσμα παραπαίει από κρίση σε κρίση. Η Ιαπωνία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, το Μεξικό το 1995, η Ταϊλάνδη, η Μαλαισία, η Αργεντινή, η Ινδονησία και η Κορέα το 1997, η Αργεντινή το 2002 και το 2008 σχεδόν όλες οι χώρες¹⁵. Η μια χώρα μετά την άλλη πέρασε μια οικονομική κρίση που τουλάχιστον προσωρινά αναιρεί χρόνια οικονομικής προόδου και αποκαλύπτει ότι οι συμβατικές πολιτικές απαντήσεις δεν φαίνονται να έχουν κάποια επίδραση. Η Ιαπωνία δεν έχει συνέλθει ποτέ από το σκάσιμο της «οικονομίας της φούσκας» και η Ευρώπη υπέφερε ακόμη από την

¹³ PAUL KRUGMAN (2009), Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης, Εκδόσεις Καστανιώτη, σελ. 212

¹⁴ GEORGE ARGITIS - CHRISTOS PITELIS, (2008), Global Finance and Systemic Instability, Contributions to Political Economy Advance Access

¹⁵ PAUL KRUGMAN, (2009). Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης, Εκδόσεις Καστανιώτη, σελ. 61

«ευρωσκήρωση», τη μόνιμη παρουσία υψηλών ποσοστών ανεργίας, ιδίως των νέων, ακόμα και στη διάρκεια οικονομικών ανακάμψεων. Παρόλαυτά όμως δεν ήμασταν προετοιμασμένοι για τη παγκόσμια κρίση που ξέσπασε τελικά το 2007. Η σχετική ερώτηση του Human P.Minsky (1982) "Μπορεί να συμβεί πάλι;" απαντιέται καταφατικά από την ίδια την αγορά.

2.5. Έτη 2007 - 2008

Η ραγδαία οικονομική άνοδος στον στεγαστικό τομέα των ΗΠΑ άρχισε να υποχωρεί το φθινόπωρο του 2005. Αναλυτές εξέφραζαν σε στήλες του οικονομικού τύπου την ανησυχία τους για μια επερχόμενη κρίση. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβαινε διαρκώς σε σταδιακές αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου. Την ίδια στιγμή, το δολάριο εξακολουθούσε να υποχωρεί έναντι του ευρώ. Επιχειρήσεις μετέφεραν τα εργοστάσιά τους στην Αμερική και η ανεργία στην Ευρώπη αυξανόταν, ενώ πλήττονταν παράλληλα και οι εξαγωγές. Στην Ελλάδα δημιουργήθηκε τεράστιο απόθεμα νεόδμητων κατοικιών. Στις 9 Αυγούστου του 2007, ξέσπασε στις ΗΠΑ η κρίση από την αδυναμία μεγάλων ομάδων του πληθυσμού να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του για ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprimes). Οι πλειστηριασμοί διαδέχτησαν ο ένας τον άλλον. Τα sub-primes δεν χορηγήθηκαν ως επί το πλείστον από τράπεζες που στη συνέχεια τα κράτησαν και τα παρακολουθούσαν. Χορηγήθηκαν από μια πηγή η οποία πουλούσε γρήγορα τα δάνεια σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία με τη σειρά τους, τεμάχισαν και συνδύασαν ομάδες υποθηκών σε Τίτλους Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων (CDO) που πουλήθηκαν σε επενδυτές. Η ουσιαστική διαχείριση των δανείων αφέθηκε σε ειδικούς οργανισμούς που συλλέγουν τις πληρωμές τόκων και κεφαλαίων, οι οποίοι δεν είχαν ούτε τους πόρους, ούτε το κίνητρο για να εμπλακούν σε μια αναδόμηση του δανείου¹⁶.

Οι τράπεζες είχαν έλλειψη ρευστότητας και οι καταθέτες έσπευσαν στον γκισέ των τραπεζών για να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους. Άλλοι προέβησαν σε μαζικές ηλεκτρονικές αναλήψεις των λογαριασμών τους στη Βρετανία, ένα φαινόμενο γνωστό ως "Πανικός μέσω Ίντερνετ". Η αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων των αμερικανικών τραπεζών από τους δανειολήπτες των sub-primes είχε ως αποτέλεσμα την αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων σε τοκομερίδια και αξίες ομολόγων, στα

¹⁶ PAUL KRUGMAN, (2009) Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης, Εκδόσεις Καστανιώτη, σελ.201

οποία είχαν επενδύσει πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες, την ίδια στιγμή που πλήθαιναν οι αναλήψεις πανικού. Τα ομόλογα που κατείχαν οι τελευταίες δεν είχαν αντίκρισμα, ενώ το πρόβλημα ρευστότητας προκάλεσε δυσπιστία στην δυνατότητα αποπληρωμής σε περίπτωση δανεισμού μιας τράπεζας από μια άλλη, με αποτέλεσμα να αυξηθούν τα επιτόκια της διατραπεζικής. Το Σεπτέμβριο του 2007, δύο γερμανικές τράπεζες, η Sachsen Landesbank και η IKB ανακοίνωσαν ότι υπέστησαν ουσιαστικές απώλειες από την κατοχή των conduits. Η βρετανική Northern Rock βίωσε τη μεγαλύτερη ουρά (bank run) των τελευταίων δεκαετιών σε μια χώρα που φημίζεται για τα μεγάλα εγγυημένα χρηματικά αποθέματα. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007, οι κεντρικές τράπεζες μεσολάβησαν συγχρονισμένα για την τόνωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς με "ενέσεις ρευστότητας" και σταθεροποίησαν τις διακυμάνσεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Ορισμένες κεντρικές τράπεζες, όπως η Fed, μείωσαν ακόμη και το βασικό επιτόκιο χρηματοδότησης, ενώ άλλες, όπως η ECB, παρακολουθώντας τις εξελίξεις δεν προέβησαν στις προγραμματισμένες αυξήσεις.

Στην Ελλάδα προέκυψαν απαξιωμένα δομημένα ομόλογα 700 εκατομμυρίων ευρώ, στα οποία βασίστηκε η χρηματοδότηση των ασφαλιστικών ταμείων, ένα περιστατικό που χαρακτηρίστηκε από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης ως "Σκάνδαλο των Δομημένων Ομολόγων".

Κατά την διάρκεια του 2007, τα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ έγιναν δυσπρόσιτα και 1.3 εκατομμύρια ακίνητα ήταν σε διαδικασία πλειστηριασμού, δηλαδή αύξηση της τάξεως των 79% έναντι του 2006.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο κρατικοποιήθηκε η Northern Rock από τη βρετανική κυβέρνηση. Η διεθνής αγορά έδειχνε να έχει μπει στη δίνη της οικονομικής κρίσης. Το Σεπτέμβριο του 2008, η αμερικανική κεντρική τράπεζα προσέφερε έκτακτη οικονομική ενίσχυση 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων στην ασφαλιστική εταιρεία AIG, προκειμένου να αποτρέψει την κατάρρευσή της. Ο αμερικανικός κολοσσός Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, προκαλώντας αναστάτωση στην κυβέρνηση των ΗΠΑ.

Παρά το γεγονός πως οι ελληνικές τράπεζες δεν πρόλαβαν να επενδύσουν ιδιαίτερα σε τέτοια ριψοκίνδυνα προϊόντα, γνωστοποιήθηκαν ιδιωτικές επενδυτικές απώλειες. Τον ίδιο μήνα, η Merrill Lynch εξαγοράστηκε από την Bank of America. Ο τότε πρόεδρος Τζορτζ Μπους πρότεινε την άμεση ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, πριν πληγεί περαιτέρω η οικονομία της χώρας, ενώ παράλληλα, εξαγοράζονται οι Fannie Mae και Freddie Mac.

Οι πτωχεύσεις διαδέχονταν η μία την άλλη. Τα χρηματιστήρια αντικατόπτρισαν την απαισιοδοξία της αγοράς στους δείκτες τους, σημειώνοντας πτώση. Η κρίση μετά το πέρασμα του Ατλαντικού, πλησίασε όλο και νοτιότερα την Ευρώπη καθώς πραγματοποιήθηκε μερική κρατικοποίηση του ευρωπαϊκού κολοσσού Fortis. Πέντε ευρωπαϊκές χώρες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα προσπαθώντας να σώσουν τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, η Γερμανία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Ιταλία και η Ισλανδία. Στην Ιταλία κινδυνεύει η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, η Unicredit, ενώ το άλλοτε εύρωστο κράτος της μακρινής Ισλανδίας κινδυνεύει με πτώχευση, λόγω της μεγάλης έκθεσης στα τοξικά ομόλογα. Τα χρέη των ισλανδικών τραπεζών υπολογίζονται στα 138,34 δισ. δολάρια, σε σύγκριση με τα 19,37 δισ. δολάρια στα οποία ανέρχεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Το νόμισμα της χώρας υποτιμάται και οι πληθωριστικές πιέσεις εντείνονται. Τον Αύγουστο 2008: 9.2% των δανείων βρισκόταν σε καθυστέρηση πληρωμών ή σε διαδικασία πλειστηριασμού. 936.439 οικίες πάρθηκαν από τους ιδιοκτήτες τους μέσω πλειστηριασμού την περίοδο Αύγουστος-Νοέμβριος 2008. Από την 1η Ιανουαρίου του 2008 μέχρι τις 15 Νοεμβρίου 2008 οι μετοχές εισηγμένων εταιρειών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ έχουν μειωθεί κατά \$ 8 τρις από \$ 20 τρις σε \$ 12 τρις (40%), ενώ σε άλλες χώρες υπήρξαν ανάλογες μειώσεις. Σε μια εβδομάδα, από τις 6 Οκτωβρίου του 2008 έως τις 10 Οκτωβρίου του 2008, σημειώθηκε μείωση 22% στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, η οποία ήταν η μεγαλύτερη εβδομαδιαία μείωση σε 118 χρόνια. Το Μάρτιο του 2008 το 11% των κατόχων στεγαστικών δανείων (8.8 εκατ. ιδιοκτήτες) είχαν μηδενική ή αρνητική θέση, έχοντας κίνητρο να παύσουν να αποπληρώνουν το δάνειο, εγκαταλείποντας το ακίνητο στην τράπεζα. Τον Μάιο του 2008 τα ακίνητα στις ΗΠΑ έχασαν 18.4% της αξίας τους σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2006¹⁷.

Οι επιπτώσεις στην Αμερικανική οικονομία είναι σημαντικές: Σύμφωνα με τον πρόεδρο της FED Ben Bernanke οι σχετικές απώλειες από τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (sub-primes) έχουν αυξηθεί της τάξεως από 50 δισεκατομμύρια δολάρια έως 100 δισεκατομμύρια δολάρια¹⁸.

¹⁷ ΤΡΑΥΛΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ, (2009) Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση: Αίτια και Επιπτώσεις, www.alba.edu.gr

¹⁸ JAN KREGEL, (2008) Using Minsky's Cushions of Safety to Analyze the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market, *International Journal of Political Economy*, vol. 37, no. 1

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

3.1 Δάνεια και πιστοληπτική αξιολόγηση

A) Κατηγορίες δανείων

Υπάρχουν τρεις κατηγορίες ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ:

- Στεγαστικά δάνεια πρώτης διαλογής «prime residential mortgages» τα οποία απολαμβάνουν δανειολήπτες οι οποίοι εμφανίζουν περισσότερα από τα ελάχιστα τυπικά προσόντα χρηματοδότησης (υψηλό πιστωτική βαθμολόγηση, χαμηλό ποσοστό του δείκτη χρέους προς εισόδημα).
- Στεγαστικά δάνεια μη παραδοσιακής κατηγορίας «nontraditional» τα οποία εμπίπτουν σε μια περιοχή μεταξύ των prime και των sub prime, τα οποία καλούνται και “Alt-A”. Πρόκειται ουσιαστικά για ένα ευέλικτο τύπο δανείου και προσφέρεται σε δανειολήπτες οι οποίοι πληρούν τις προϋποθέσεις δανειοδότησης μέσω της αξιολόγησης των δεικτών αλλά δεν παρέχουν πλήρη τεκμηρίωση ώστε να συγκαταλεχθούν στην κατηγορία των prime.
- Στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης «sub prime» η οποία περιλαμβάνει δάνεια που δίνονται σε δανειολήπτες που επιδεικνύουν ένα ή περισσότερα από τα παρακάτω χαρακτηριστικά κατά τη στιγμή της δανειοδότησης (αδύναμο πιστωτικό παρελθόν το οποίο περιλαμβάνει καθυστερήσεις στην αποπληρωμή των δόσεων, επιπλέον χρεώσεις με τόκους, χρεοκοπίες, περιορισμένη δυνατότητα αποπληρωμής μέσω της πιστοληπτικής αξιολόγησης που γίνεται με τους δείκτες debt – to – income ή ημιτελή στοιχεία σχετικά με την παρελθοντική πιστωτική συμπεριφορά του υποψήφιου για δανειοδότηση.

B) Κριτήρια δανειοδότησης

Η αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου οδηγεί σε κατάταξη των πιστούχων σε κατηγορίες πιστωτικού κινδύνου και πραγματοποιείται με τη χρήση της μεθόδου Credit Rating και Credit Scoring. Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την κατάταξη είναι τριών ειδών: Ποιοτικά, Ποσοτικά και Συναλλακτικής συμπεριφοράς. Οι κυριότεροι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την κατάταξη των πιστούχων προκειμένου να περιοριστούν σε μεγάλο βαθμό η πιθανότητα αθέτησης (Probability of Default – PD) είναι οι εξής:

- Δάνειο προς Αξία κατοικίας (Loan- to- Value) Ο δείκτης συγκρίνει την αξία του δανείου ως προς την τρέχουσα τιμή του ακινήτου που έχει αγοραστεί με

το δάνειο. Ο δανειστής χρησιμοποιεί αυτόν τον δείκτη προκειμένου να εξετάσει το ενδεχόμενο αν οι πιθανές ζημιές σε περίπτωση αθέτησης της υπόσχεσης πληρωμής μπορούν να περιοριστούν από την πώληση του ακινήτου.

- Χρέος προς Εισόδημα (Ded-to-Income) Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση του οφειλόμενου ποσού που προκύπτει από τις δόσεις του δανείου ως προς το μηνιαίο εισόδημα του δανειζομένου. Ο δανειστής χρησιμοποιεί αυτόν τον δείκτη προκειμένου να αποφασίσει το ύψος του ποσού που θα δανείσει. Αν το ποσό αυτού του δείκτη είναι μεγαλύτερο από 36 ο δείκτης μπορεί να επηρεάσει αρνητικά το credit score διότι ο δανειστής θα αναλογισθεί ότι ο δανειζόμενος είναι υπερχρεωμένος σε σχέση με το εισόδημα του.

Όπως αναφέραμε και παραπάνω τα ενυπόθηκα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης είναι στεγαστικά δάνεια τα οποία δεν μπορούν να προσαρμοστούν στα κριτήρια τα οποία τίθενται για τα δάνεια πρώτης διαλογής «prime» και επομένως εμφανίζουν μεγαλύτερες πιθανότητες αθέτησης μη ολικής αποπληρωμής των δανείων. Η διάκριση αυτή βασίζεται στο ιστορικό του δανειολήπτη αλλά και στη βαθμολογία που συγκεντρώνει με βάση κάποιους δείκτες που χρησιμοποιούνται για την πιστοληπτική του αξιολόγηση όπως είναι ο δείκτης DTI και ο δείκτης LTV. Οι υποψήφιοι δανειολήπτες οι οποίοι συγκεντρώνουν βαθμολογία κάτω του 55%, όσον αφορά τον δείκτη DTI και κάτω του 85% όσον αφορά τον δείκτη LTV καλούνται «subprime» δηλαδή μειωμένης εξασφάλισης.

Γ) Η αγορά στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης «subprime loans»

Μέχρι το 2003 η πλειοψηφία των υποθηκών που δημιουργούνταν ήταν «prime». Έπειτα οι υποθήκες αυτές αγοράζονταν από τις δύο εταιρίες που χρηματοδοτούνταν από το κράτος (Fannie Mae και Freddie Mac). Παρόλα αυτά έως και το 2006 πάνω από τις μισές υποθήκες που δημιουργούνταν δεν πληρούσαν τα κριτήρια των υποθηκών πρώτης διαλογής. Επομένως το μερίδιο των υποθηκών που αντιπροσωπεύονταν από υποθήκες μειωμένης εξασφάλισης «subprime» και “Alt-A” αυξήθηκε με γοργούς ρυθμούς. Η αγορά λοιπόν κατά το 2006 παρουσίαζε την εξής δομή: το 36% ήταν δάνεια πλήρως εναρμονισμένα με τις τυπικές προϋποθέσεις που απαιτούνταν για την χορήγηση τους, το 15% ήταν prime Jumbo, το 3% των υποθηκών ήταν υπό την εγγύηση του FHA, το 25% ήταν Alt-A και το 21% αναφέρονταν σε υποθήκες μειωμένης εξασφάλισης.

Η ιδιοκτησία μιας κατοικίας θα μπορούσαμε να πούμε μέρος του αμερικάνικου ονείρου αλλά και πολύτιμος στόχος για αυτούς που ασκούν πολιτική. Σε απάντηση της έντονης ζήτησης για στεγαστικά δάνεια η βιομηχανία ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων εισήγαγε καινοτόμα αλλά και δημιουργικά προϊόντα δανείων στην αγορά. Κατά συνέπεια η πρόσβαση των καταναλωτών στην πίστωση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων έχει παρουσιάσει σημαντική αύξηση την τελευταία δεκαετία. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η βιομηχανία ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων επεκτάθηκε ως αποτέλεσμα της εισαγωγής καινοτομιών στο χρηματοοικονομικό τομέα, των τεχνολογικών επιτευγμάτων και της κατάργησης των ρυθμίσεων. Οι δανειστές απέκτησαν την δυνατότητα να παρέχουν σε μεγαλύτερη μερίδα καταναλωτών πρόσβαση στην πίστωση υποθηκών υιοθετώντας μη παραδοσιακές στρατηγικές προκειμένου να εκμεταλλευτούν ένα μεγάλο μέρος της αγοράς που δεν είχε πρόσβαση στην αγορά δανείων γιατί κυρίως δεν πληρούσαν τις τυπικές προϋποθέσεις δανειοδότησης.

Συγκεκριμένα, αλλαγές στην αξιολόγηση των δανειοληπτών άνοιξαν το δρόμο του ενυπόθηκου δανεισμού σε δανειολήπτες οι οποίοι συγκαταλέγονταν στην κατηγορία του υψηλού κινδύνου λόγω του επιβαρημένου ιστορικού τους ή των περιορισμών λόγω εισοδήματος που παρουσίαζαν. Οι δανειστές, εξαιτίας του υψηλού ρίσκου που αντανάκλουν οι εν λόγω οφειλέτες «subprime borrowers²⁰», τους χρέωσαν υψηλότερα επιτόκια.

Η αγορά των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης άρχισε να επεκτείνεται σημαντικά στα μέσα του 1990 και κορυφώθηκε το 2006. Η ανάπτυξη της αγοράς τροφοδοτήθηκε από τις επεκτατικές εξελίξεις που σημειώθηκαν στην βιομηχανία των χρηματοοικονομικών προϊόντων και οι οποίες άλλαξαν κάθε πτυχή της αγοράς ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Η χρήση των μοντέλων πιστωτικής αξιολόγησης διευκόλυνε τους δανειστές να αξιολογήσουν πιο αποτελεσματικά την δανειοληπτική ικανότητα των οφειλετών μειώνοντας τα κόστη συναλλαγής. Επιπλέον, οι αλλαγές που σημειώθηκαν στην ανερχόμενη δευτερογενή αγορά υποθηκών αύξησαν την ικανότητα των δανειστών να πωλούν πολλές υποθήκες σε «securitizers» οι οποίοι συγκέντρωναν μεγάλους αριθμούς υποθηκών και πωλούσαν τα δικαιώματα από τις προκύπτουσες ταμειακές ροές στους επενδυτές. Κατά το παρελθόν, οι δανειστές έτειναν να κρατούν τις υποθήκες στα βιβλία τους έως ότου τα δάνεια αποπληρωθούν. Άλλωστε η αυξανόμενη χρήση μιας επιχειρηματικής πρακτικής που βασίζεται στη χορήγηση πιστώσεων που πωλούνται σε επενδυτές

«originate and distribute model» έδωσε την δυνατότητα στους δανειστές αλλά και στους οφειλέτες μειωμένης εξασφάλισης να αποκτήσουν μεγαλύτερη πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων με αποτέλεσμα την μεγαλύτερη διάδοση του κινδύνου.

Η αυξανόμενη είσοδος στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης τροφοδοτήθηκε και από την άνοδο δύο μεσιτών υποθήκης, οι οποίοι επέκτειναν τις πωλήσεις και τα κανάλια διανομής αυτών των προϊόντων τα οποία δεν ήταν άμεσα συνδεδεμένα με ένα ομοσπονδιακό εποπτευόμενο ίδρυμα. Ο επεκτεινόμενος τομέας των εκτός τραπεζών δανειστών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων «non bank mortgage lenders» υπήρξε αξιοσημείωτος στην αγορά υποθηκών μειωμένης εξασφάλισης.

Στοιχεία του 2006 αποκαλύπτουν ότι το 45% των πρώτων υποθηκών δημιουργήθηκε από ανεξάρτητες επιχειρήσεις χρηματοδότησης υποθηκών οι οποίες δεν εποπτεύονται από τις ομοσπονδιακές τραπεζικές αντιπροσωπείες και οι οποίες πωλούν σχεδόν όλες τις υποθήκες τις οποίες δημιουργούν. Αυτές οι εξελίξεις στην αγορά υποθηκών αύξησαν την προσφορά πιστώσεων η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ποσοστού ιδιοκτησίας από 64% που ήταν το 1994 σε 68% το 2007. Η διεύρυνση της πρόσβασης στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υποθηκών είχε επίσης και αρνητικές πτυχές. Οι δανειολήπτες μειωμένης εξασφάλισης «sub prime borrowers» τείνουν να εμφανίσουν μεγαλύτερα ποσοστά αθέτησης της υπόσχεσης πληρωμής των δανείων τους σε σχέση με τους δανειολήπτες πρώτης διαλογής. Το 2007, τα προβλήματα στην αγορά «sub prime», η επιβράδυνση της αγοράς κατοικίας, η μείωση της εκτίμησης των τιμών των κατοικιών και η αποδυνάμωση της παγκόσμιας οικονομίας συνέβαλε στην εμφάνιση μεγάλων ποσοστών καθυστέρησης αποπληρωμής των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Ως αποτέλεσμα των μεγάλων ποσοστών καθυστερήσεων αποπληρωμής των εν λόγω δανείων αρκετοί ανεξάρτητοι δανειστές χορήγησης υποθηκών δήλωσαν χρεοκοπία και μεγάλοι πιστωτικοί οργανισμοί παρουσίασαν ζημιές αρκετών δισεκατομμυρίων. Όσον αφορά τους καταναλωτές οι συνέπειες μη αποπληρωμής των ενυπόθηκων δανείων υπήρξαν σοβαρές όπως η απώλεια του δικαιώματος της ιδιοκτησίας, μειωμένη είσοδος στον δανεισμό και κατασχέσεις. Καθώς η κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων επεκτάθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2007 η Κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ παρενέβη προκειμένου να εξομαλύνει την αγορά και να αποκαταστήσει την ισορροπία.

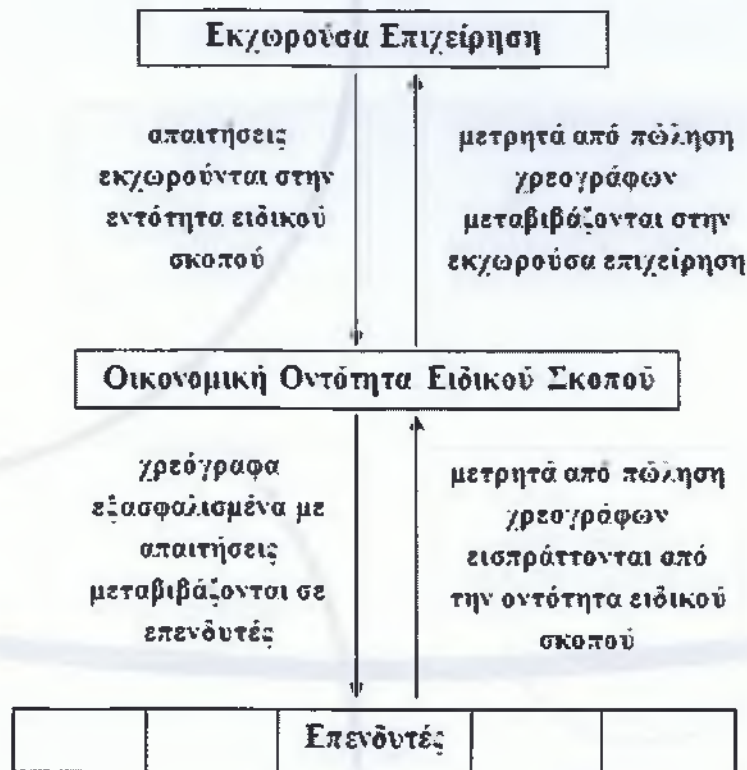
3.2 Τιτλοποίηση

Η τεχνική της τιτλοποίησης είναι ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο σύμφωνα με το οποίο μια τράπεζα ή άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (originator) μεταβιβάζει μια ομάδα (pool) ομοειδών δανείων σε μία εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle, SPV). Η SPV λαμβάνει χρηματοδότηση από την έκδοση χρεογράφων που βασίζονται στα δάνεια (Asset Backed Securities, ABSs). Η αξία αυτών των χρεογράφων αποτιμάται κυρίως από τα πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης (Credit Rating Agencies, CRAs). Η πληρωμή των τοκομεριδίων στους επενδυτές εξαρτάται άμεσα από τη συμπεριφορά των δανειοληπτών, χωρίς ωστόσο να έρθουν αυτές οι δύο ομάδες επαφή. Οι τίτλοι ABSs συχνά διανέμονται από επενδυτικές τράπεζες σε θεσμικούς επενδυτές. Μολαταύτα, δεν υπάρχει ακόμη οργανωμένη δευτερογενής αγορά για τις συναλλαγές των ABSs.

Συνοπτικά τα επιμέρους στάδια της τιτλοποίησης είναι τα εξής:

- Επιλογή ομοειδών στοιχείων του ενεργητικού ή απαιτήσεων της τράπεζας ή της επιχείρησης (originator) τα οποία μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο τιτλοποίησης.
- Συνεργασία με ειδική εταιρία επενδυτικού σκοπού (Special Purpose Vehicle-SPV) η οποία αναλαμβάνει την υλοποίηση της τιτλοποίησης και τη διάθεση των τίτλων στο επενδυτικό κοινό.
 - Πώληση των υπό τιτλοποίηση απαιτήσεων στην Εταιρία Ειδικού Σκοπού.
 - Επιλογή από την SPV της μορφής του ομολογιακού δανείου που θα καλύψει το τιτλοποιούμενο ενεργητικό.
 - Αξιολόγηση και κατάταξη σε κατηγορία πιστωτικού κινδύνου του τιτλοποιούμενου ενεργητικού η οποία πραγματοποιείται από αναγνωρισμένη εταιρία πιστοληπτικής αξιολόγησης.
 - Τιμολόγηση των ομολογιών σε συνάρτηση με την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου.
 - Μεταβίβαση στην SPV των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων και είσπραξη της αξίας αυτών.
 - Διάθεση των τίτλων στους επενδυτές, θεσμικούς ή άλλους.
 - Ορισμός διαχειριστή (θεματοφύλακα) της τιτλοποίησης. Συνήθως ορίζεται η ίδια η εκχωρούσα τράπεζα.
 - Είσπραξη των ροών των τίτλων από τους οφειλέτες των τιτλοποιούμενων

στοιχείων και την προώθηση τους στους επενδυτές.



Η τεχνική της τιτλοποίησης παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον, καθώς περιορίζει τον πιστωτικό κίνδυνο στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια και συχνά αναφέρεται ως η δεύτερη πιο αποτελεσματική πρακτική μετά τη δημιουργία των *partow banks*. Η πρακτική δε, είναι συμβατή και με τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, παράλληλα με τη μετατροπή παγωμένων κεφαλαίων (δάνεια) σε λειτουργικά εργαλεία (τίτλους). Η αύξηση της ρευστότητας στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια και η εξάλειψη του ετεροχρονισμού ανάμεσα σε απαιτήσεις και υποχρεώσεις είναι ορισμένα από τα πλεονεκτήματα που παρέχει το εργαλείο της τιτλοποίησης. Ένα δεύτερο προϊόν τιτλοποιήσεων παρουσιάστηκε με τη δημιουργία των δομημένων επενδυτικών εργαλείων (Structured Credit Instruments). Τα πιο χαρακτηριστικά δομημένα προϊόντα είναι οι Τίτλοι Εγγυημένων, ανειακών Υποχρεώσεων (Collateralized Debt Obligations, CDOs). Επάνω σε αυτούς τους τίτλους παράγονται και τα CDOs δεύτερης γενιάς, τα λεγόμενα CDOs-square. Η εταιρική οντότητα εμφανίζει στο Παθητικό της υποχρεώσεις από τίτλους CDOs (δηλαδή καταβολή τοκομεριδίων και της αξίας κατά τη λήξη) και στο Ενεργητικό της απαιτήσεις σε δάνεια τιτλοποιήσιμα.

Συνεπώς, με την είσπραξη των δόσεων από τα δάνεια, μπορεί εν συνεχεία να πληρώνει τις υποχρεώσεις της στους ομολογιούχους. Το νέο χαρτοφυλάκιο αποτελείται από ποικίλα στοιχεία με διαφορετική έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο. Έκαστος τίτλος (tranche) μπορεί να πωληθεί σε διάφορες ομάδες επενδυτών, με διαφορετική αντιμετώπιση του ρίσκου (risk aversion). Το εισόδημα από τα τοκομερίδια διανέμεται με σειρά προτεραιότητας. Οι επενδυτές των τελευταίων στη σειρά έκδοσης τίτλων έχουν και το μεγαλύτερο κίνδυνο, συνεπώς απολαμβάνουν και μεγαλύτερες απολαβές από τόκους. Ένα μέρος των χρεογράφων το διακρατεί η αρχική τράπεζα. Στα μειονεκτήματα της τιτλοποίησης συγκαταλέγεται η δυσκολία που αντιμετωπίζουν τα rating agencies στην εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός πως οι επενδυτές βασίζονται τυφλά στις βαθμολογήσεις που τους δίνουν τα CRAs. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα CDOs λειτουργούν σε μία άτυπη αγορά, με μικρό βαθμό ρευστοποίησής τους, καθώς οι τίτλοι που δεν απορροφώνται από τη ζήτηση, πρέπει να επαναγορασθούν από την αρχική τράπεζα.

3.3 Επιχειρηματικό Μοντέλο «Originate & Distribute»

Από το 1980 που για πρώτη φορά εισήχθη στην αγορά το πρώτο MBS, οι τράπεζες έχουν προχωρήσει αρκετά βήματα μπροστά προκειμένου να εκμεταλλευτούν κάθε ευκαιρία για την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς και άντληση επιπλέον ρευστότητας. Έτσι, λοιπόν αντί να κρατούν τα δάνεια που οι ίδιοι δημιουργούν, οι τράπεζες άρχισαν σταδιακά να διανέμουν δάνεια στην δευτερογενή αγορά είτε απευθείας είτε συσκευάζοντας τα σε μια πλειάδα χρηματοοικονομικών προϊόντων τα οποία υπάγονται στην κατηγορία των ενυπόθηκων ομολογιακών δανείων (asset-backed securities).

Η δραστηριότητα αυτή δίνει τα παρακάτω πλεονεκτήματα:

1. Διαφοροποίηση των πηγών τροφοδότησης των τραπεζών
2. Μείωση του πιστωτικού κινδύνου
3. Ελαχιστοποίηση του κόστους χρηματοδότησης
4. Άντληση επιπλέον ρευστότητας από την πώληση των δανείων

Εκτός από το ρόλο των τραπεζών στη διαδικασία αυτή πολύ σημαντικός είναι και ο ρόλος των ιδρυμάτων που δημιουργούν δάνεια (non- bank institutions), τα οποία πωλούν στην τράπεζα και η οποία μέσω των εταιριών ειδικού σκοπού τα τιτλοποιεί και τα διαθέτει στην αγορά.

Παρακάτω φαίνεται η πορεία των τιτλοποιήσεων στα στεγαστικά δάνεια .

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΗΠΑ – Η πορεία των τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων

	Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (δισ. \$)	Τιτλοποιημένα Στεγαστικά Δάνεια / Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (%)
1980	1,458	12%
1985	2,368	25%
1990	3,781	35%
1995	4,525	52%
2000	6,754	53%
2005	12,065	60%
2007	14,529	63%
2008	14,616	62%
3 ^ο τρίμηνο 2009	14,419	64%

Πηγή: Securities Industry and Financial Markets Association, US Census Bureau, EFG Eurobank Research

3.4 Εταιρείες ειδικού σκοπού (Conduits and Siv)

Οι εταιρίες ειδικού σκοπού αποτελούν ένα μεγάλο κομμάτι της τραπεζικής βιομηχανίας. Οι τράπεζες είναι αυτές οι οποίες ουσιαστικά ιδρύουν τα conduits ως οχήματα ειδικού Purnanandam A. (2008) 24 ECB. (12/2007) σκοπού με σκοπό να διακρατούν στοιχεία του ενεργητικού και να τα μετατρέπουν σε MBS και CDOs, τα οποία διαθέτουν σε πελάτες τους με αντάλλαγμα . Οι τράπεζες δεν έχουν τον έλεγχο αυτών των εταιριών που δρουν ανεξάρτητα όμως είναι άμεσα συνδεδεμένες μαζί τους καθώς υποχρεούνται να τους τροφοδοτούν με ρευστότητα. Το μερίδιο της αγοράς που καταλαμβάνουν τέτοιες εταιρίες είναι τεράστιο αν λάβουμε υπόψη μας ότι κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2007 η Citibank αποκάλυψε στα αποτελέσματα της ότι είχε 77 δις δολ. στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων σε conduits. Ουσιαστικά, οι εταιρίες ειδικού σκοπού δεν είναι τίποτα άλλο παρά ένας τρόπος των τραπεζών να μεταφέρουν σε αυτές στοιχεία του ενεργητικού με στόχο την παροχή επιπλέον ρευστότητας από την πίσω πόρτα. Αυτός είναι και ο κυριότερος λόγος για τον οποίο οι αγορές χρήματος πάγωσαν ξαφνικά τον Σεπτέμβρη όταν οι τράπεζες

αναγκάστηκαν να προβούν σε παροχή επιπλέον ρευστότητας προκειμένου να ικανοποιήσουν τις υποχρεώσεις τους προς τις εταιρίες.

Τα κυριότερα προϊόντα τιτλοποίησης :

- I. **Mortgage- Backed Securities (MBS)**. Αναφέρονται στην τιτλοποίηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων. Πραγματοποιείται η συνάθροιση μιας ομάδας μεμονωμένων δανείων, η δημιουργία δηλαδή μιας ομάδας καλαθιού (pool), μετατρέποντας τα σε τίτλους τα οποία εξασφαλίζονται από τις Crouhy M., Jarrow R., Turnbull S. (2008) απαιτήσεις κατά των στοιχείων του ενεργητικού του ενυπόθηκου οφειλέτη. Οι τίτλοι αυτοί αναφέρονται ως Mortgage- Backed Securities (MBS)
- II. **Collateralized Debt Obligations (CDOs)**. Τυπικά μιλάμε για την επόμενη εξέλιξη των MBS. Πρόκειται, λοιπόν για το δέσιμο μιας κατηγορίας ενυπόθηκων ομολογιακών δανείων (asset- backed securities) από μια εταιρία ειδικού σκοπού (special purpose vehicle) η οποία επαναξιολογεί και κατατάσσει το τιτλοποιούμενο ενεργητικό σε διαφορετικές μερίδες με διαφορετικό βαθμό πιστωτικής αξιολόγησης και προτεραιότητα αποπληρωμής. Για παράδειγμα ένα CDO μπορεί να αποτελείται από 100 MBS.

Αν υποθέσουμε ότι σε μια ακραία περίπτωση μη αποπληρωμής η αναλογία της ζημίας δεν μπορεί να είναι πάνω από 10% τότε τα MBS διαιρούνται σε μερίδια διαφορετικής πιστωτική αξιολόγησης ως εξής: το 70% σε AAA, το 20% σε μεσαίου κινδύνου και το 10% σε κατώτερης αξιολόγησης. Ο επενδυτής λοιπόν ανάλογα με το ρίσκο που θέλει να αναλάβει μπορεί να επιλέξει σε ποια κατηγορία θέλει να επενδύσει. Τα CDOs είναι μια περίπλοκη μορφή επενδυτικών προϊόντων η οποία περιπλέκεται περισσότερο καθώς τα CDOs συσκευάζονται ξανά προκειμένου να δημιουργηθούν άλλα προϊόντα δεύτερου και τρίτου βαθμού γνωστά ως «CDO squared και CDO cube». Όσο αυξάνεται ο βαθμός του CDO τόσο απομακρύνεται από το πραγματικό υποκείμενο από το οποίο εκρέουν οι χρηματοροές και περιπλέκεται η τιμολόγηση του CDO. Μεταξύ των ετών 2004 και 2006 τριπλασιάστηκε ο όγκος των CDOs που εισήχθησαν στην αγορά από 125 δις δολ. σε 350 δις. δολ. ανά έτος. Τα CDOs διανεμήθηκαν σε όλον τον κόσμο ,εν ήταν μόνο οι τράπεζες που εκτέθηκαν σε αυτή τη μορφή επενδυτικών προϊόντων αλλά και επενδυτές οι οποίοι έψαχναν για μεγαλύτερες αποδόσεις. Όταν όμως οι δανειστές μειωμένης εξασφάλισης άρχισαν να εμφανίζουν δυσκολίες στην αποπληρωμή και σημαντικές καθυστερήσεις, οι

επενδυτές οι οποίοι είχαν επενδύσει σε μερίδια κατώτερης διαλογής δέχθηκαν το πρώτο πλήγμα. Η κατάσταση αυτή δημιούργησε κλίμα έλλειψης εμπιστοσύνης ακόμα και μεταξύ των επενδυτών οι οποίοι είχαν επενδύσει σε CDOs πρώτης διαλογής και δεν είχαν υποστεί ζημιές. Ο πανικός κατέβαλε την αγορά καθώς χιλιάδες επενδυτές ήθελαν να εξέλθουν από την αγορά με αποτέλεσμα την υπερπροσφορά και την κατακόρυφη μείωση των τιμών αυτών των προϊόντων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 . ΑΙΤΙΕΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Όπως διαπιστώθηκε από τα ανωτέρω, καταρχήν, η κρίση εκδηλώθηκε στον αυστηρότερα εποπτευόμενο τομέα της οικονομίας, τον χρηματοοικονομικό¹⁹ και μάλιστα έξω από τον παραδοσιακό τραπεζικό τομέα, στις αμερικανικές επενδυτικές τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, κλπ. Οι οργανισμοί αυτοί δανείζονταν βραχυχρόνια και επένδυναν για τον δικό τους λογαριασμό πολλαπλάσια ποσά, μερικές φορές ακόμα και 20 με 50 φορές τα δικά τους κεφάλαια. Όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία επένδυναν άρχισαν να πέφτουν, έχασαν αμέσως όλα τους τα κεφάλαια και οι δανειστές τους αρνήθηκαν να συνεχίσουν τη χρηματοδότηση. Τη μόχλευση αυτή επέτεινε και το εποπτικό πλαίσιο των επενδυτικών τραπεζών από της Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ, η οποία ήρε προηγούμενους περιορισμούς στο ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών²⁰.

Η χρεοκοπία τους επέκτεινε την κρίση, διότι αποδείχτηκε ότι και ο τραπεζικός τομέας στις ΗΠΑ είχε λίγα κεφάλαια ως προς το ενεργητικό του. Η κρίση επεκτάθηκε και στην Ευρώπη επειδή πολλές μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν επενδύσει στις αγορές και τα παράγωγα των ΗΠΑ και οι ίδιες είχαν, επίσης, λιγοστά ίδια κεφάλαια.

Με την οξύτητά της, η κρίση ανέδειξε τις σοβαρές αδυναμίες και ανισορροπίες που υπήρχαν στη λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού και οικονομικού συστήματος.

Ελλείψεις στο ρυθμιστικό πλαίσιο που διατηρήθηκαν επί χρόνια και συνέβαλαν στην μεγέθυνση του προβλήματος: Τα ειδικότερα χαρακτηριστικά της τελευταίας κρίσης οδήγησαν στην αναθεώρηση κάποιων, μέχρι πρότινος αυτονόητων, αρχών που διέπουν τον τρόπο λειτουργίας ιδιαίτερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ένα εκρηκτικό μίγμα των κατωτέρω τριών παραγόντων ήταν ικανό να εκραγεί και να σπάσει τη «φούσκα» των στεγαστικών δανείων που αποτελούσαν το «κάλυμμα» των θεωρούμενων ως πιο ασφαλών τίτλων (asssed backed securities):

Αφενός, η ανεξέλεγκτη λειτουργία του λεγόμενου σκιώδους χρηματοπιστωτικού

¹⁹ ΚΑΡΑΓΚΟΥΝΙΔΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ (2008), Το οικονομικό δίκαιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης – Μια εισαγωγική θεώρηση, ΕφημεΔΔ 2008

²⁰ ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΙΣ ΓΚΙΚΑΣ (2009), Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση 2007 και Οικονομικές Επιπτώσεις, www.hba.gr

συστήματος (off shore κλπ), η απελευθέρωση της δράσης των επενδυτικών τραπεζών και αφετέρου η τεράστια διάχυση πιστωτικών κινδύνων σε όλο τον πλανήτη, που κατέστη δυνατή με την ανεξέλεγκτη χρήση σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων μεταφοράς κινδύνων²¹.

Βεβαίως, τα αίτια της κρίσης είναι πολύ περισσότερα τα οποία μπορούν να συνοψιστούν ως κατωτέρω²²:

(1) Οι μεγάλες παγκόσμιες ανισορροπίες στην κατανάλωση και την επένδυση, με αποτέλεσμα την κίνηση κεφαλαίων από χώρες, όπως η Κίνα και οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες, που είχαν πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών προς τις ΗΠΑ και άλλες χώρες με ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Αυτό οδήγησε σε χαμηλά επιτόκια και υπερκατανάλωση στις ΗΠΑ.

(2) Η τεράστια αύξηση στην αξία των ακινήτων στις ΗΠΑ και σε άλλες χώρες. Στις ΗΠΑ οι αξίες αυξήθηκαν μέσω δανεισμού των νοικοκυριών και μάλιστα πολλές φορές με δάνεια στα οποία πλήρωναν αρχικά μόνο τον τόκο. Οι τράπεζες δεν έδειξαν εγκράτεια επειδή τιτλοποιούσαν και πωλούσαν σε τρίτους τα δάνεια. (3) Οι τιτλοποιήσεις ξέφυγαν από την παραδοσιακή του μορφή, πολλές έγιναν μέσω μη κρατικών φορέων και απέκτησαν έναν απίστευτο βαθμό πολυπλοκότητας και αδιαφάνειας.

(4) Οι επενδυτές αφήφησαν τον κίνδυνο και βασίστηκαν στη βαθμολογία των αξιολογικών οίκων, που είχαν κίνητρο να δίνουν μια καλή εικόνα των πελατών τους. Η απληστία, που είναι συστατικό του καπιταλιστικού συστήματος, με την απουσία της κατάλληλης εποπτείας της πολιτείας, οδήγησε σε υπερβολές και σε παρακινδυνευμένες επενδύσεις.

(5) Το 2006, τα “Golden Boys” της Wall Street πήραν \$23.9 δις υπό μορφή ετήσιας επιβράβευσης (Bonus). Ανάλογες υπερβολές σημειώθηκαν και στην Ευρώπη. Το πρόβλημα ήταν ότι η δομή των (υπερ)αμοιβών των στελεχών έδινε ιδιαίτερη σημασία σε βραχυπρόθεσμη κερδοφορία σε βάρος της μακροπρόθεσμης εταιρικής κερδοφορίας. Επίσης, τα στελέχη λάμβαναν υπόψη μόνο τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία.

²¹ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης (δυνάμει του Ν. 3723/2009), www.hba.gr

²² ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ. (2009). Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση 2007 και Οικονομικές Επιπτώσεις, www.hba.gr

Δίνονταν κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών (NINJA Δάνεια: No- Income, No-Job, No-Assets)²³.

(6) Όσον αφορά στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο, μπορούν να γίνουν στο σημείο αυτό δύο παρατηρήσεις, πρώτον, ότι η εποπτεία των τραπεζών γινόταν με βάση την οικονομική ευρωστία κάθε οργανισμού χωριστά (μικρο-προληπτική εποπτεία), παραβλέποντας ορισμένες φορές την επίδραση από το εξωτερικό περιβάλλον καθώς και το συστημικό κίνδυνο (μακρο-προληπτική εποπτεία) και δεύτερον, ότι αναπτύχθηκε ένα «παράλληλο τραπεζικό σύστημα» μη εποπτευόμενο, με αδιαφάνεια και δυσκολία εντοπισμού των κινδύνων (π.χ., hedge funds), σε πολλές περιπτώσεις με τη σύμπραξη των ίδιων των τραπεζών. Επίσης, η χρηματοοικονομική κρίση εμφανίστηκε, χρονικά, στην αρχή υλοποίησης μιας μεγάλης προσπάθειας τροποποίησης του εποπτικού πλαισίου για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της Βασιλείας II. Υπό αυτή την έννοια το πλαίσιο της Βασιλείας II δεν «πρόλαβε» να ελεγχθεί ως προς την ικανότητά του να αμβλύνει τις επιπτώσεις μιας κρίσης. Η Βασιλεία II υποτίμησε ορισμένους σημαντικούς κινδύνους και γενικά υπερεκτίμησε τη δυνατότητα των τραπεζών να διαχειριστούν αποτελεσματικά τους κινδύνους.²⁴ *«Την ελλιπή εποπτεία του τραπεζικού συστήματος»* θεωρεί υπεύθυνη ο πρόεδρος της Αμερικανικής κεντρικής τράπεζας (Fed) Μπεν Μπερνάκι, για «τη χειρότερη στην ιστορία» κρίση του πιστωτικού συστήματος. Ο ίδιος είχε τονίσει σε πως *«τα χαμηλά επιτόκια δεν ήταν η αιτία για την κατάρρευση της στεγαστικής πίστης στις ΗΠΑ, από όπου και ξεκίνησε η κρίση, αλλά ευθύνεται η έλλειψη επαρκών αποθεματικών έναντι των κινδύνων»*.

Σημειώθηκε μια εντυπωσιακή έλλειψη εμπιστοσύνης που οδήγησε σε γενικευμένη αποστροφή για ανάληψη κινδύνου. Αυτό με τη σειρά του είχε ως αποτέλεσμα τη πρωτοφανή υποτίμηση της αξίας των χρεογράφων, των ακινήτων και άλλων περιουσιακών στοιχείων²⁵

²³ ΤΡΑΥΛΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ, (2009). Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση: Αίτια και Επιπτώσεις, www.alba.edu.gr

²⁴ ΚΛΑΦΑΟΓΛΟΥ ΦΑΙΔΩΝ, (2009), Η Χρηματοοικονομική Κρίση και η Βασιλεία II

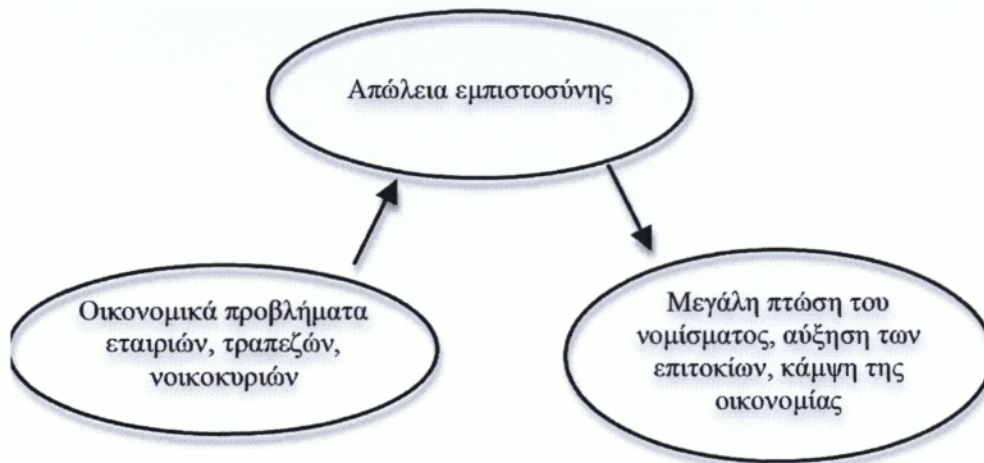
²⁵ ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ, (2009), Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση 2007 και Οικονομικές Επιπτώσεις, www.hba.gr

Ακριβώς αυτός ο φαύλος κύκλος της χρηματοπιστωτικής κρίσης απεικονίζεται από το κατωτέρω σχήμα.

Σχήμα 1: Ο ΦΑΥΛΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

[PAUL KRUGMAN, Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης,

Εκδόσεις Καστανιώτη, σελ.122]:



Βλέπουμε δηλαδή ότι η απώλεια εμπιστοσύνης οδηγεί σε μεγάλη πτώση του νομίσματος, σε αύξηση επιτοκίων, κάμψη της οικονομίας, τα οποία οδηγούν στη συνέχεια σε οικονομικά προβλήματα των εταιριών, τραπεζών και νοικοκυριών που αυτό πάλι έχει συνέπεια απώλεια της εμπιστοσύνης κλπ. Το θέμα είναι όμως ότι η κατάσταση δεν μπορούν να παραμείνει ως έχει, διότι οι επιπτώσεις της κρίσης επηρεάζουν όλες ανεξαρτήτως τις χώρες, όπως αναλυτικώς θα παρουσιάσω στο επόμενο κεφάλαιο που ακολουθεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

5.1. Επιπτώσεις της κρίσης στο Παγκόσμιο Οικονομικό Σύστημα

Η κρίση επηρεάζει όλες ανεξαιρέτως τις χώρες, πλούσιες και φτωχές, με ανοικτές ή σχετικά πιο κλειστές οικονομίες, αυτές που στο παρελθόν ακολούθησαν είτε ελεγκτατική είτε συντηρητική πολιτική. Η κρίση συνεχίζεται και το τέλος της παραμένει άγνωστο. Ήδη από το έτος 2007, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάζει την ανάπτυξη, το διεθνές εμπόριο και την απασχόληση. Η κατανάλωση, οι επενδύσεις, οι θέσεις εργασίας και το βιοτικό επίπεδο επηρεάζονται αρνητικά σε όλες τις χώρες του κόσμου. Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα αποσταθεροποιήθηκε και η λειτουργία των πιστωτικών αγορών έγινε πολύ πιο προβληματική. Η κρίση δημιούργησε δύο κυρίως προβλήματα που συνεχίζουν να την συντηρούν. Το πρώτο και κυριότερο είναι η έλλειψη φερεγγυότητας. Οι απώλειες στην αξία στοιχείων του ενεργητικού δημιουργούν απομειώσεις, οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν με αυξήσεις κεφαλαίων, προκαλώντας έτσι χρεοκοπίες. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εκτιμά ότι το σύνολο των απομειώσεων θα φτάσει τα \$2,2 τρις¹⁸ ενώ πολλοί αναλυτές προβλέπουν μεγαλύτερες αυξήσεις. Έτσι, δημιουργείται ένα χάσμα κεφαλαίων σε σχέση με τα μεγέθη των τραπεζών, γεγονός που αναγκάζει τις τράπεζες να περιορίζουν το μέγεθος του ενεργητικού τους. Ο περιορισμός αυτός γίνεται κυρίως μέσω του περιορισμού στην παροχή νέων δανείων. Η πολλαπλασιαστική αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία.

Το δεύτερο πρόβλημα είναι η έλλειψη ρευστότητας. Η διατραπεζική αγορά ουσιαστικά έκλεισε για διάρκειες πέραν της εβδομάδας, η ρευστότητα πρακτικά εξαφανίστηκε μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, ενώ σημάδια επανάκαμψης εμφανίστηκαν τον Ιανουάριο του 2009. Οι τράπεζες προτιμούν να τοποθετούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα στην κεντρική τους τράπεζα με χαμηλό επιτόκιο, παρά να την δανείζουν σε άλλες τράπεζες.

Το τρίτο πρόβλημα είναι η μείωση ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Οι επιπτώσεις, πέραν των ζημιών στο τραπεζικό σύστημα, περιλαμβάνουν φυσικά σημαντική μείωση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ και στην ΕΕ, και λιγότερο στον υπόλοιπο κόσμο, καθώς και σημαντική και απότομη διόρθωση των χρηματιστηριακών δεικτών (οι περισσότεροι δείκτες ήταν 50% περίπου χαμηλότερα

στις αρχές Νοεμβρίου 2008 απ' ότι στις αρχές του ίδιου έτους). Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) στις προβλέψεις του Απριλίου 2008 εκτίμησε τις συνολικές ζημιές του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε 945 δισ. δολάρια, μέγεθος που αναθεωρήθηκε σε 1.400 δισ. δολάρια στις προβλέψεις του Οκτωβρίου 2008, αφού μεσολάβησαν δραματικά γεγονότα χρεωκοπίας τραπεζικών και ασφαλιστικών κολοσσών και έντονης παρεμβατικής και διασωστικής δραστηριότητας των αρχών, στις ΗΠΑ, στην ΕΕ και αλλού

Το τέταρτο πρόβλημα αφορά την επίπτωση στα νοικοκυριά . Οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν κατά 8% μέσο όρο και αναμένεται να μειωθούν και άλλο μέχρι να μειωθεί η υπερβάλλουσα προσφορά. Αυτό οδηγεί στη συρρίκνωση κλάδων που έχουν να κάνουν με προϊόντα που απαρτίζουν την κατοικία και ως εκ τούτου πιέζουν την οικονομική δραστηριότητα. Επίσης, οι απολύσεις των χρηματοοικονομικών εταιρειών μέχρι τον Αύγουστο του 2008 έφτασαν τον πρωτοφανή αριθμό των 65.400 θέσεων. Πλέον βέβαια, η τακτική των απολύσεων έχει εξαπλωθεί σε όλους τους κλάδους των επιχειρήσεων. Παρατηρείται λοιπόν μια αλυσιδωτή αντίδραση μείωσης επενδυτικής δραστηριότητας- περιορισμού καταναλωτικής πίστης και μείωσης παραγωγής- μείωσης κατανάλωσης- μείωσης εθνικού εισοδήματος

Πρέπει να σημειωθεί βέβαια ότι από τις αρχές του δεύτερου τριμήνου του 2009 έχουν εμφανιστεί ενδείξεις σταθεροποίησης ή και ελαφράς ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, ενώ η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών επανέρχεται σταδιακά στην ομαλότητα. Ωστόσο, αυτές οι πρώτες θετικές ενδείξεις οφείλονται κυρίως στα διεθνώς συντονισμένα και πρωτοφανούς κλίμακας έκτακτα μέτρα μακροοικονομικής πολιτικής και στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα που έχουν ληφθεί Η ανάκαμψη παραμένει μέχρι στιγμής βραδεία και εύθραυστη, καθώς η ανεργία συνεχίζει να αυξάνεται, η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών από προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού τους δεν έχει ολοκληρωθεί και οι οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα. Επίσης, η διάρκεια και η σταθερότητα της διαφαινόμενης ανάκαμψης δεν είναι δεδομένες, καθώς είναι εν εξελίξει η τεράστια διόγκωση του δημόσιου χρέους. Είναι χαρακτηριστικό ότι, τόσο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όσο και στη ζώνη του ευρώ, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος θα αυξηθεί κατά 20 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μέσα σε τρία χρόνια, δηλαδή μεταξύ του τέλους του 2007 και του 2010. Επίσης, με βάση τις παρούσες τάσεις το ακαθάριστο δημόσιο χρέος θα προσεγγίσει

το 100% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ έως το 2014, δηλαδή θα αυξηθεί περίπου κατά 30 εκατοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το τέλος του 2007.

5.2. Επιπτώσεις της κρίσης στην Ελληνική Οικονομία

1. Μακροοικονομικές εξελίξεις

↓ Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Εγχ.Π)

Από τις αρχές του 2010, η χώρα μας βρίσκεται στη δίνη της μεγαλύτερης δημοσιονομικής κρίσης που έχει εμφανιστεί ποτέ. Τα εθνικολογιστικά στοιχεία για το πρώτο εξάμηνο του 2010 αποτυπώνουν τις αναμενόμενες βραχυχρόνιες επιπτώσεις της οικονομικής συγκυρίας στα οικονομικά μεγέθη. Οι δείκτες εμπιστοσύνης των εγχώριων επιχειρήσεων και των καταναλωτών, που συμπυκνώνονται στο Δείκτη Οικονομικού Κλίματος, υποδήλωναν ένταση της αβεβαιότητας κατά την περίοδο από τον περασμένο Νοέμβριο έως το Μάιο εφέτος, ενώ εξακολουθούν να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Το γεγονός αυτό, καθώς και η αναγκαία διαδικασία δημοσιονομικής εξυγίανσης, είχαν αντίκτυπο στην ιδιωτική και τη δημόσια κατανάλωση και τις επενδύσεις, με συνέπεια τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Μάλιστα, οι δείκτες βραχυχρόνιας οικονομικής δραστηριότητας για το τρίτο τρίμηνο, σε συνδυασμό με το χρονοδιάγραμμα εφαρμογής των περιοριστικών μέτρων, οδηγούν στην εκτίμηση ότι ο ρυθμός μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας θα είναι εντονότερος το δεύτερο εξάμηνο. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα προσωρινά εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 3,7% το β' τρίμηνο του 2010 έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2009. Η μεταβολή αυτή, που αποτελεί συνέχεια της υποχώρησης του ΑΕΠ κατά 2,3% σε ετήσια βάση το α' τρίμηνο του 2010 και κατά 2,3% το 2009, δείχνει ότι η καθοδική πορεία του ΑΕΠ που είχε αρχίσει από το τέλος του 2008 επιταχύνθηκε στη διάρκεια του 2010.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Για σταθμισμένες ετήσιες τιμές έως 2009, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές			
	2008	2009	2010 (Jan.-Ιούν.)
Ιδιωτική καταναλωτική	3,2	-1,8	-1,3
Δημόσια καταναλωτική	1,0	7,6	-9,1
Ακαθάριστες επενδύσεις παγίων κεφαλαίων	-7,6	-11,4	-16,5
Καταναίετες	-29,1	-25,1	-17,9
Αυτοί καταναίετες	2,1	5,5	-28,3
Εξωτερικοί	6,2	-12,2	-8,9
Αυτοί	-10,8	16,0	-18,7
Τελική εγχώρια ζήτηση	0,7	-2,1	-5,3
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	1,9	-0,5	3,4
Εγχώρια ζήτηση	1,4	-4,2	-5,1
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,0	-20,1	-2,8
Εξαγωγές αγαθών	3,8	-18,0	-3,1
Εξαγωγές υπηρεσιών	4,1	-21,5	-2,6
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,0	-18,6	-9,0
Εισαγωγές αγαθών	2,1	-18,5	-15,9
Εισαγωγές υπηρεσιών	13,7	-19,0	11,1
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	1,3	-2,3	-3,0

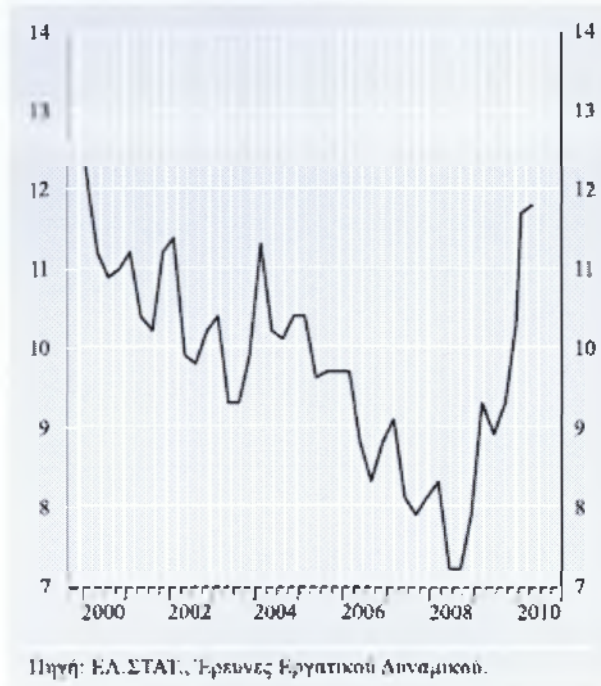
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., 15 Οκτωβρίου 2010, σταθμισμένα στοιχεία για τα έτη 2008 και 2009. Για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2010, προσωρινά στοιχεία ΕΛ.ΣΤΑΤ.
 Έπισημειάζει η Τράπεζα της Ελλάδος για ολόκληρο το 2010 βλ. στο παρόν κείμενο.

↓ Ανεργία και Απασχόληση

Η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησε σε περιορισμό του αριθμού των απασχολουμένων κατά τη διάρκεια του έτους, τόσο μέσω της κατάργησης υπαρχουσών θέσεων εργασίας όσο και μέσω της δραστηκής μείωσης της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας. Ταυτόχρονα, μέσα στο 2010 αυξήθηκε ο αριθμός των ατόμων που αναζητούν εργασία και οι οποίοι δεν συμμετείχαν μέχρι πρότινος στην αγορά εργασίας. Έτσι, το ποσοστό ανεργίας έχει αυξηθεί σημαντικά. Το ποσοστό ανεργίας το α' εξάμηνο του 2010 διαμορφώθηκε στο 11,8%, από 9,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2009. Η άνοδος, σε ετήσια βάση, του ποσοστού ανεργίας έγινε εντονότερη στη διάρκεια του 2010, από 2,4 εκατοστιαίες μονάδες το α' τρίμηνο του 2010 σε 2,9 εκατοστιαίες μονάδες το β' τρίμηνο του 2010 (σε σύγκριση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2009).

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

(ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)

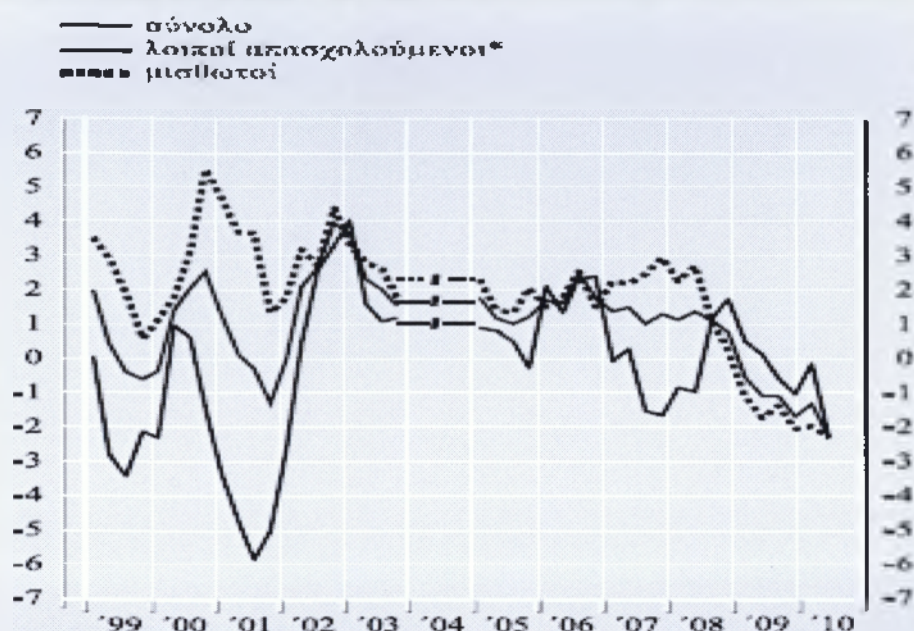


Δεδομένου ότι ο ρυθμός μείωσης της απασχόλησης υπολείπεται εκείνου της μείωσης του προϊόντος, η παραγωγικότητα της εργασίας έχει υποχωρήσει. Η εξέλιξη αυτή θα επηρεάσει το πότε θα ανακάμψει η απασχόληση, όταν το προϊόν θα αρχίσει να αυξάνεται.

Το πρώτο εξάμηνο του 2010 ο μέσος αριθμός των απασχολούμενων, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, μειώθηκε κατά 82,5 χιλιάδες άτομα (-1,8%) έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2009. Η μείωση επιταχύνθηκε μεταξύ α' και β' τριμήνου (α' τρίμηνο: 60,2 χιλ. ή -1,3%, β' τρίμ.: 104,9 χιλ. ή -2,3%) αντανακλώντας τόσο το ότι η υποχώρηση της απασχόλησης εντάθηκε στο τέλος του 2009 όσο και το ότι δεν καταγράφηκε εφέτος η συνήθης εποχική άνοδος της απασχόλησης μεταξύ α' και β' τριμήνου .

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Έρευνας Εργατικού Δυναμικού. Αναθεωρημένα στοιχεία 1999-2003, τα οποία δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο του 2005. Για το 2004 δεν εμφανίζονται μεταβολές, επειδή τα στοιχεία δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με τα προηγούμενα λόγω του νέου δείγματος με το οποίο έγινε η έρευνα.

* Λοιποί απασχολούμενοι = αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες) + αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό + βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

↓ Πληθωρισμός

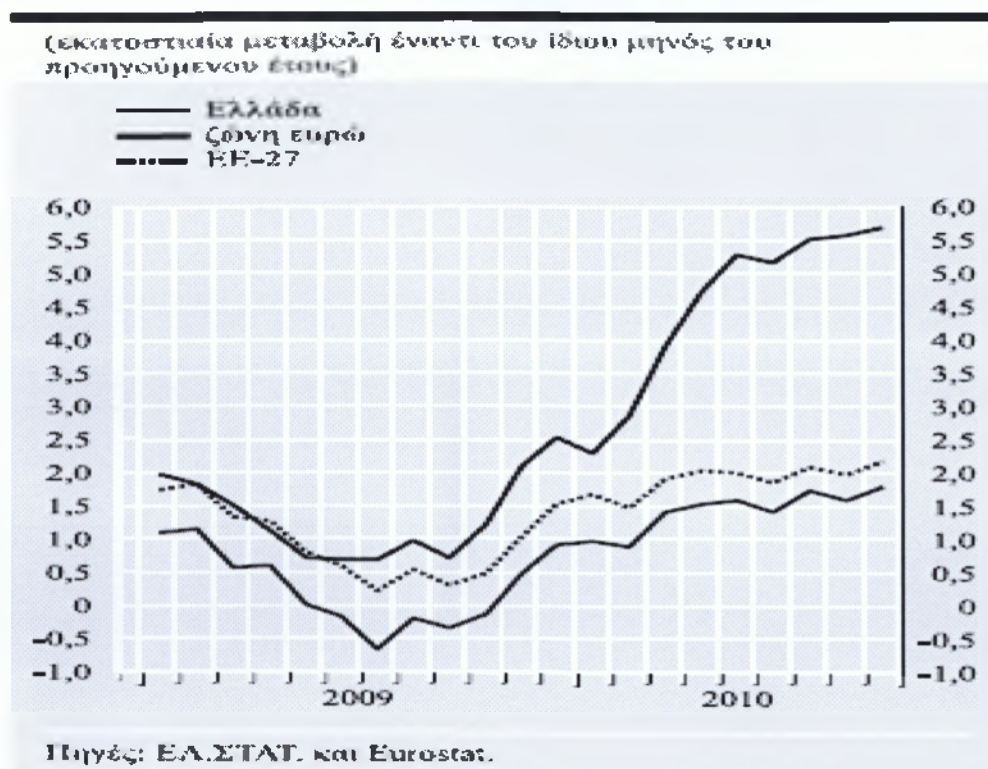
Το κόστος της εφαρμογής των αναγκαίων μέτρων για την έξοδο της οικονομίας από την κρίση αντανακλάται εφέτος, μεταξύ άλλων, στην προσωρινή έξαρση του πληθωρισμού, η οποία οφείλεται:

- κυρίως στη μεγάλη αύξηση της έμμεσης φορολογίας,
- στην άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, που σε μέσα ετήσια επίπεδα αναμένεται να είναι της τάξεως του 30-34% σε όρους ευρώ το 2010, έναντι μείωσης κατά 32-33% το 2009
- σε πολύ μικρότερο βαθμό, στην ανάκαμψη των τιμών των άλλων εισαγόμενων προϊόντων στην οποία συμβάλλει και η υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (οι τιμές εισαγωγών εκτός ενέργειας για τη βιομηχανία αυξάνονταν με ετήσιο

ρυθμό 1,4% τον Αύγουστο εφέτος, έναντι -0,1% τον αντίστοιχο περυσινό μήνα, ενώ η μέση ετήσια υποχώρηση της ισοτιμίας το 2010 υπολογίζεται ότι θα είναι σχεδόν 3% σύμφωνα με τις τρέχουσες τάσεις).

Τους πρώτους εννέα μήνες του 2010 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) εμφάνισε έντονη επιτάχυνση από 2,3% τον Ιανουάριο σε 5,7% το Σεπτέμβριο, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο από τον Αύγουστο του 1997.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5



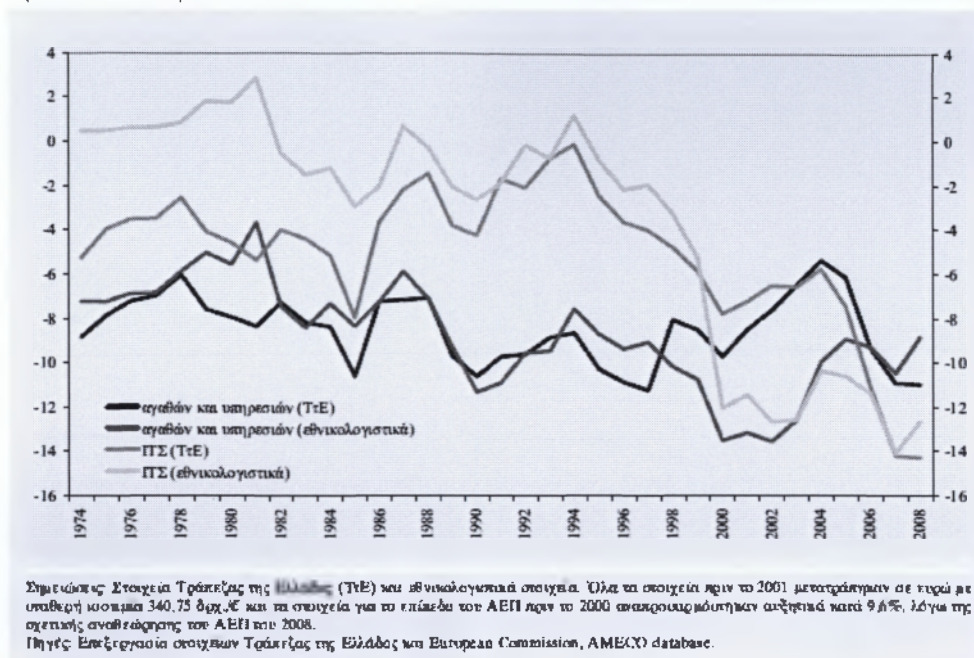
↓ Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αφού έφθασε στο 14,8% του ΑΕΠ το 2008, μειώθηκε στο 11,1% του ΑΕΠ το 2009, αντανακλώντας τον περιορισμό του εμπορικού ελλείμματος. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποκλειστικά συγκυριακού χαρακτήρα και οφειλόταν στο γεγονός ότι, λόγω της ύφεσης, η μείωση των εισαγωγών αγαθών ήταν μεγαλύτερη από τη μείωση των εξαγωγών αγαθών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) και ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, 1974-2008

(Ποσοστά % του ΑΕΠ)



✦ Δημοσιονομικό έλλειμμα και Δημόσιο Χρέος

Στον πίνακα 7 παρουσιάζουμε την εξέλιξη του δημοσίου και του ιδιωτικού χρέους, της καθαρής αποταμίευσης, καθώς και το έλλειμμα-πλεόνασμα εκφρασμένα ως ποσοστά του Α.Εγχ.Π. Παρατηρούμε ότι το έλλειμμα που ήταν -3,7% του Α.Εγχ.Π. το 2000 αυξήθηκε σε -7,5% το 2004, ενώ υπήρξε μείωση του ελλείμματος στο -3,6% το 2006 ένα χρόνο πριν την παγκόσμια οικονομική κρίση. Μετά από αυτή την περίοδο όμως το έλλειμμα άρχισε να αυξάνεται ξανά, κυρίως λόγω της αύξησης των δημόσιων δαπανών κατά τη διάρκεια της κρίσης όπως θα δούμε παρακάτω, με την ανεξέλεγκτη αύξηση του ελλείμματος αγγίζοντας πλέον το -13,6% το 2009. Από την άλλη πλευρά το δημόσιο χρέος της γενικής κυβέρνησης, ενώ ήταν αρκετά υψηλό το 2000 που πλησίαζε το 103,2% του Α.Εγχ.Π. μειώθηκε στο 94,8% το 2007. Με το ξέσπασμα όμως της οικονομικής κρίσης και λόγω της υστέρησης που υπάρχει στις δημόσιες δαπάνες και έσοδα τα έτη 2008 και 2009 σημειώθηκε και πάλι αύξηση του δημοσίου χρέους σε 97,6% και 113,4% του Α.Εγχ.Π. αντίστοιχα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

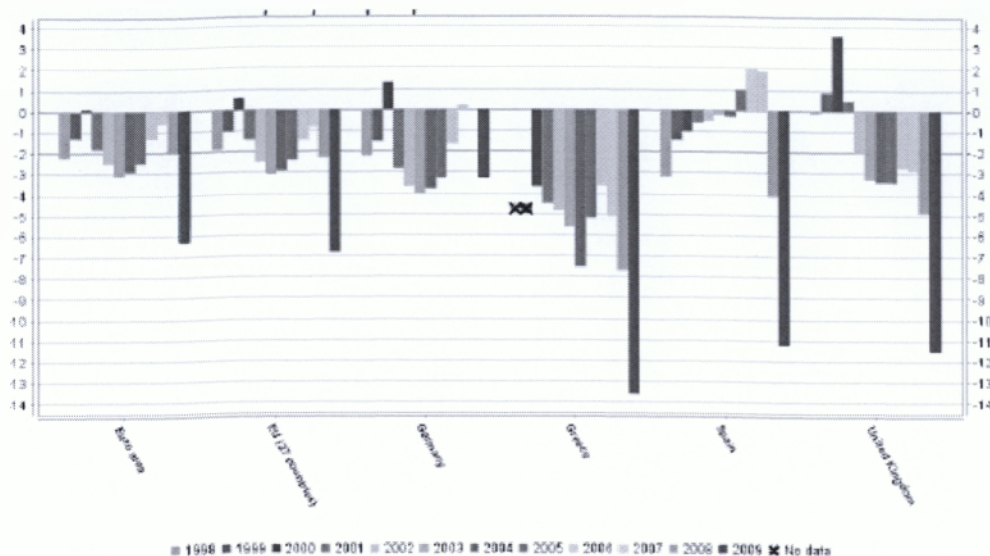
Εξέλιξη του δημοσίου και του ιδιωτικού χρέους και καθαρή αποταμίευση/καθαρός δανεισμός της ελληνικής οικονομίας (% του ΑΕΠ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Έλλειμμα (-)/ Πλεόνασμα (+) ως % του ΑΕΠ	-3,7	-4,5	-4,7	-5,7	-7,5	-5,1	-3,6	-5,1	-7,7	-13,6
Ενοποιημένο χρέος Γενικής Κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	103,2	103,6	100,6	97,9	96,6	96,8	95,9	94,8	97,6	115,1
Χρέος Εγχώριων Επιχειρήσεων	31,1	34,3	35,1	37,1	38,4	41,0	43,9	48,8	54,5	
Χρέος Εγχώριων Νοικοκυριών	12,5	16,3	20,1	23,5	28,3	34,9	40,3	45,8	48,2	
Καθαρή αποταμίευση	-0,1	0,2	0,0	0,0	1,4	-0,6	-0,6	-2,2	-5,1	-8,1
Καθαρός δανεισμός της Οικονομίας	9,6	10,2	11,7	11,0	8,9	9,3	9,1	12,1	11,0	12,5

ΠΗΓΗ: ΕΛΛ. Σ. Σ. ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ

Στο διάγραμμα 3 παρουσιάζουμε την εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος και πλεονάσματος στην Ελλάδα, στην Γερμανία, στην Ισπανία, στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς και τις χώρες της Ε.Ε. των 27 και της Ευρωζώνης για την περίοδο 1998-2009. Παρατηρούμε ότι η Ελλάδα παρουσιάζει δημοσιονομικά ελλείμματα από το 2000 μέχρι και το 2009 και μάλιστα συμμετέχει με τα υψηλότερα ποσοστά στο Α.Ε.Π. από όλες τις χώρες της Ευρωζώνης και της Ε.Ε. των 27 κρατών-μελών. Επιπλέον παρατηρούμε ότι ανεξαιρέτως σε όλες τις χώρες που παρουσιάζουμε στο διάγραμμα 3, καθώς και στο μέσο όρο της Ε.Ε. των 27 και των χωρών της Ευρωζώνης, σημειώνεται μια σημαντική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος ως ποσοστό του Α.Ε.Π. καταδεικνύοντας τις σοβαρότατες συνέπειες της οικονομικής κρίσης στις οικονομίες αυτών των χωρών. Επίσης ακόμα και στην περίπτωση της Ισπανίας, η οποία εμφάνιζε δημοσιονομικά πλεονάσματα κατά τα έτη 2006-2007, παρουσίασε σημαντικά δημοσιονομικά ελλείμματα τα έτη 2008-2009. Πρέπει να σημειωθεί ότι πέρα από την Ελλάδα, σημαντικά ελλείμματα παρουσίαζαν και οι χώρες της Ισπανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου, καθώς και της Ιταλίας και της Γαλλίας

Διάγραμμα 3

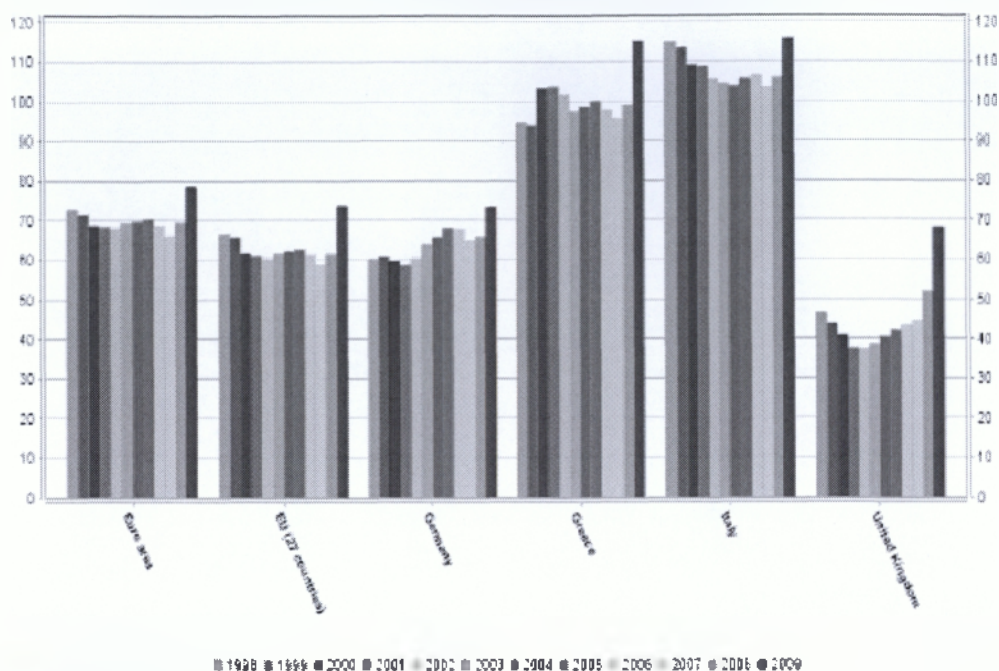


Πηγή: EUROSTAT

Στο διάγραμμα 5 παρουσιάζουμε την εξέλιξη του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα, στην Γερμανία, στην Ιταλία, στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς και τις χώρες της Ε.Ε. των 27 και της Ευρωζώνης για την περίοδο 1998-2009. Και σε αυτή την περίπτωση παρατηρούμε ότι η Ελλάδα και η Ιταλία είναι οι χώρες που παρουσιάζουν το μεγαλύτερο δημόσιο χρέος στην περιοχή της Ε.Ε. των 27 και των χωρών της Ευρωζώνης και ως ποσοστό του Α.Ε.χ.Π. είναι πολύ μεγαλύτερα από το μέσο όρο. Παρατηρούμε ότι υπάρχει μια σημαντική αύξηση του δημοσίου χρέους στις γεωγραφικές περιοχές που παρουσιάζουμε στο παρακάτω διάγραμμα. Η πιο επιζήμια ίσως αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη της οικονομίας, ως συνέπεια των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, είναι η διόγκωση του συνολικού εσωτερικού και εξωτερικού χρέους της χώρας. Η σημαντική αύξηση του δημοσίου χρέους είναι επακόλουθο της προσπάθειας της κυβέρνησης να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα προσφεύγοντας σε εσωτερικό και εξωτερικό δανεισμό. Επιπλέον, η χρήση νομισματικής πολιτικής, ως μέσο χρηματοδότησης των ελλειμμάτων, έχει ως αποτέλεσμα την τροφοδότηση πληθωριστικών πιέσεων. Η αύξηση του πληθωρισμού πιθανόν να οδηγήσει σε αύξηση των επιτοκίων και σε χαμηλότερα επίπεδα επενδύσεων, αποδυναμώνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής

οικονομίας, εκτοπίζοντας τα ελληνικά προϊόντα από τα ξένα στην εγχώρια και διεθνή αγορά, ενώ επιβαρύνει με άδικο τρόπο τις επερχόμενες γενεές.

Διάγραμμα 4

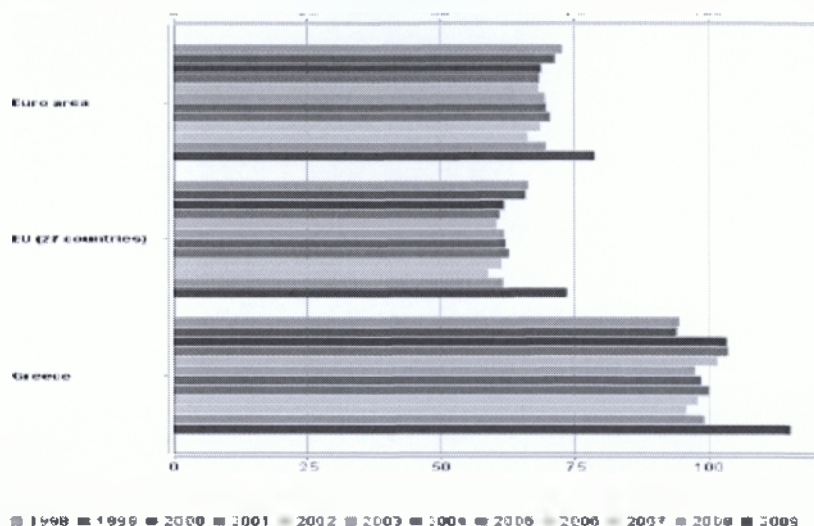


Πηγή: EUROSTAT

Δύο είναι οι κύριες πηγές χρηματοδότησης στις οποίες προσφεύγουν οι κυβερνήσεις για την εξυπηρέτηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η πρώτη μέθοδος χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων είναι η φορολογία, η οποία αποτελεί συνήθως ένα αναγκαστικό μέσο μετάθεσης πόρων από τον ιδιωτικό στο δημόσιο τομέα. Ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί την δεύτερη πηγή χρηματοδότησης των δημοσίων δαπανών. Όπως με την φορολογία έτσι και με τον δημόσιο δανεισμό, έχουμε μετάθεση πόρων από τον ιδιωτικό στο δημόσιο τομέα, προκειμένου να γίνει δυνατή η κάλυψη των δαπανών. Η βασική τους διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι ο δανεισμός αποτελεί εκούσια μεταβίβαση πόρων από τους ιδιώτες στο δημόσιο. Περαιτέρω, ο δημόσιος δανεισμός μπορεί να προέρχεται είτε από πηγές του εσωτερικού είτε από πηγές του εξωτερικού. Το συνολικό ακαθάριστο εξωτερικό χρέος, του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, το οποίο από 151,6% του Α.Εγχ.Π. στο τέλος του 2008 αυξήθηκε στο 171,0% του Α.Εγχ.Π. το Σεπτέμβριο του 2009. Το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης είναι περίπου το 55% του συνολικού εξωτερικού χρέους και το Σεπτέμβριο του 2009 ήταν ίσο με το

94,2% του ετήσιου Α.Εγχ.Π. Στο διάγραμμα 5 παρουσιάζουμε την εξέλιξη του ακαθάριστου δημόσιου χρέους της Ελλάδας, καθώς και της Ε.Ε. των 27 και της Ευρωζώνης, ως ποσοστό του Α.Εγχ.Π. για την περίοδο 1998-2009. Παρατηρούμε πως το ακαθάριστο δημόσιο χρέος της Ελλάδος υπερβαίνει το αντίστοιχο μέσο όρο των δημοσίων χρεών των χωρών της Ε.Ε. 27 και τις Ευρωζώνης., τα οποία είναι περίπου 78% και 72% του Α.Εγχ.Π.

Διάγραμμα 5



Πηγή: EUROSTAT

5.3 Επιπτώσεις της κρίσης στις Ελληνικές Τράπεζες

Σε ό,τι αφορά την Ελλάδα, και ειδικά το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν σαφώς περιορισμένες σε σχέση με εκείνες που επήλθαν στα χρηματοπιστωτικά συστήματα άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς λόγους:

1. Πρώτον, 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 τους 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, η οποία απελευθερώθηκε στην Ελλάδα την ίδια εποχή που ξένες τράπεζες άρχισαν να επενδύουν σε αυτά τα ομόλογα λόγω έλλειψης άλλων πηγών κερδοφορίας, καθώς και
 - στη διεθνή τους δραστηριότητα που γνώρισε κατά το ίδιο διάστημα πολύ μεγάλη ανάπτυξη.
2. Δεύτερον, 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. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο στην Ελλάδα (όπως και σε άλλες χώρες), ακριβέστερο θα ήταν να γίνεται λόγος όχι για κρίση, αλλά για «αναταραχή» ή «αναστάτωση». Ο μοναδικός δίαυλος που αφορούσε και την Ελλάδα ήταν η αύξηση των επιτοκίων που σημειώθηκε στη διατραπεζική αγορά (η οποία δεν είναι ελληνική αλλά πανευρωπαϊκή). Στο σημείο αυτό πρέπει, όμως, επίσης να επισημανθεί, ότι εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από τη διατραπεζική αγορά για την άντληση ρευστότητας υπάρχει, αλλά είναι περιορισμένη. Σε γενικές γραμμές, οι τράπεζες χρησιμοποιούν τέσσερις πηγές δανεισμού για την άντληση ρευστότητας μέσω της οποίας προβαίνουν στο δανεισμό επιχειρήσεων και νοικοκυριών:
- τις καταθέσεις του αποταμειωτικού κοινού,
 - τις καταθέσεις από τη διατραπεζική αγορά (δηλαδή από άλλες τράπεζες που έχουν πλεονάζουσα ρευστότητα),
 - την έκδοση ομολόγων, και
 - το δανεισμό από τη νομισματική τους αρχή, δηλαδή στην περίπτωση των ελληνικών τραπεζών (όπως και σε όλα τα κράτη μέλη της ευρωζώνης) από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η βασική πηγή δανεισμού των ελληνικών τραπεζών ήταν και συνεχίζει να είναι οι καταθέσεις του αποταμειωτικού κοινού. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, το κόστος δανεισμού των τραπεζών έχει αυξηθεί και αυτό έχει αναπόφευκτα επιπτώσεις στο επιτόκιο δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Το 2008 αυξημένη ήταν η έκθεση των ελληνικών τραπεζών στον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας. Σημαντική υποχώρηση σημειώθηκε στην κερδοφορία

και κατά συνέπεια στους δείκτες αποδοτικότητας, ενώ αρνητικά επηρεάστηκε και η κεφαλαιακή επάρκεια. Οι αρνητικές τάσεις συνεχίστηκαν και το α' τρίμηνο του 2009. Συνολικά όμως, τα θεμελιώδη μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού τομέα παραμένουν κατά βάση υγιή και εξακολουθούν να παρέχουν ικανοποιητικό περιθώριο για την κάλυψη των κινδύνων και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας²⁶. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο δανείων ανήλθε σε 5% (2007: 4,5%) το έτος 2008, εξαιτίας της αύξησης των καθυστερήσεων στα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια, ενώ το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις σωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο υποχώρησε σε 48,9% (2007: 53,4%)²⁷. Χαμηλός, ωστόσο, παρέμεινε ο βαθμός συγκέντρωσης των τραπεζικών δανείων σε συγκεκριμένους πελάτες ή κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας, ενώ σημαντικά αυξημένες ήταν, σε απόλυτα μεγέθη, οι προβλέψεις τραπεζών για την κάλυψη των κινδύνων του χαρτοφυλακίου πισοδοτήσεων εσωτερικού και εξωτερικού.

Το 2008 τα κέρδη προ φόρων του τραπεζικού τομέα υποχώρησαν σημαντικά (σε επίπεδο τραπεζών: -72,4%, σε επίπεδο ομίλων: -39,2%). Κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή ήταν ο υπερδιπλασιασμός των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, οι ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις και η επιβράδυνση της αύξησης των εσόδων από τόκους. Οι δείκτες αποδοτικότητας και κεφαλαιακής επάρκειας του συνόλου των τραπεζών και των ομίλων τους διαμορφώθηκαν σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα από προ της κρίσης. Παρά την υποχώρησή του, το επίπεδο των δεικτών αυτών εξακολουθούσε το 2008 να παρέχει επαρκές περιθώριο κάλυψης των κινδύνων ώστε να διασφαλίζεται η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι τάσεις που καταγράφηκαν το 2008 συνεχίστηκαν και το α' τρίμηνο του 2009. Το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση (σε επίπεδο τραπεζών) αυξήθηκε σημαντικά σε 6% με ανοδική τάση σε όλες τις βασικές κατηγορίες δανείων και η εξέλιξη αυτή συνέβαλε στην υποχώρηση του λόγου κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από τις σωρευμένες προβλέψεις, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 43,7%²⁵. Μεταξύ του α' τριμήνου του 2008 και του α' τριμήνου του 2009, τα κέρδη προ φόρων υποχώρησαν σημαντικά (τράπεζες: -85,3%, τραπεζικοί όμιλοι: -51,3%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στον υπερδιπλασιασμό των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και στη μείωση

²⁶ Δημοσίευση της Έκθεσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, 23.6.2009, www.bankofgreece.gr

²⁷ <http://www.bankofgreece.gr> ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος

των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες. Θετική συμβολή είχαν τα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις και από το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, ενώ συγκρατημένη ήταν η αύξηση των λειτουργικών εξόδων. Σύμφωνα με ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενήργησε τον Ιούνιο του 2009 η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κρίνεται εύρωστο και ικανό να αντιμετωπίσει χωρίς κλυδωνισμούς αντίξοες μακροοικονομικές εξελίξεις, όπως αναμένεται λόγω της συνεχιζόμενης ύφεσης και το 2010²⁸

Οι τράπεζες ήδη επεξεργάζονται επιχειρησιακά προγράμματα με σκοπό την εξεύρεση εναλλακτικών πηγών ρευστότητας. Η αύξηση των καθυστερήσεων και επισφαλών οδηγεί και αυτή σε αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων, δηλαδή οι καλοπληρωτές θα πληρώνουν και για τους κακοπληρωτές, και αυτός είναι ένας λόγος που τα ονομαστικά επιτόκια χορηγήσεων είναι στην Ελλάδα υψηλότερα του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Από την σκοπιά του ενεργητικού εκτιμάται ότι θα υπάρξει μείωση των νέων χορηγήσεων, η οποία μόνο σ' ένα βαθμό μπορεί να αντισταθμίσει και μείωση ζήτησης για ορισμένες κατηγορίες δανείων. Διότι, τόσο επιχειρήσεις όσο και νοικοκυριά λόγω της αβεβαιότητας που επικρατεί όσον αφορά στις μελλοντικές εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας και της οικονομικής κατάστασης των ιδίων (λόγω και της συνεχούς υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και αύξηση της ανεργίας) έχουν μειώσει ήδη σημαντικά τις επενδύσεις και την κατανάλωση διαρκών καταναλωτικών αγαθών και αναμένεται ότι θα συνεχίσουν και το 2010. Επίσης, οι μακροοικονομικές προοπτικές επιβάλλουν το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και τη διατήρηση σημαντικών περιθωρίων κεφαλαίου, πάνω από τα ελάχιστα απαιτούμενα, μέσω ενίσχυσης, μεταξύ άλλων, της εσωτερικής χρηματοδότησης. Με τον τρόπο αυτό θωρακίζεται το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έναντι τυχόν ζημιών που θα μπορούσαν να προκληθούν από απροσδόκητες διαταράξεις²⁹.

Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι πέντε είναι τα βασικά σημεία, στα οποία πρέπει να εστιάσουν τις προσπάθειές τους τα πιστωτικά ιδρύματα:

- ενδυνάμωση της κεφαλαιακής βάσης τους με τη δημιουργία πρόσθετων αποθεματικών και προβλέψεων, προκειμένου να είναι σε θέση να

²⁸ <http://www.bankofgreece.gr> ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος

²⁹ ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ, (2009), Οι προκλήσεις για το τραπεζικό σύστημα το 2010, www.kathimerini.gr

απορροφήσουν τις ζημιές από τις αυξημένες επισφάλειες, που αναπόφευκτα θα προκύψουν από την επιδείνωση της οικονομικής συγκυρίας

- εξασφάλιση της απαιτούμενης για την επιδιωκόμενη πιστωτική επέκταση ρευστότητας. Ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων θα απαιτηθεί και λόγω των ζημιών που καταγράφουν τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια των τραπεζών και οι οποίες απομειώνουν την καθαρή θέση τους
- συμπίεση του λειτουργικού κόστους
- συγκράτηση του κόστους των καταθέσεων με αποκλιμάκωση των επιτοκίων τους στην έκταση που επιτρέπει η πτωτική πορεία των παρεμβατικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)
- αναθεώρηση των σχεδίων έξω-συνοριακής δραστηριοποίησής τους.

Ανακεφαλαιώνοντας, τα σημερινά προβλήματα των ελληνικών τραπεζών είναι περισσότερο συνέπεια των διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή της μεγάλης δημοσιονομικής κρίσης, του σημαντικού ελλείμματος ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, των μεγάλων χρηματοδοτικών αναγκών, που έχουν ως αποτέλεσμα τη στενότητα ρευστότητας στην ιδιωτική οικονομία, και κατ'αποτέλεσμα της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου τους (επισφάλειες και υψηλές προβλέψεις).

5.4 Επιπτώσεις της κρίσης στο Ελληνικό Χρηματιστήριο

Σύμφωνα με τους αναλυτές, η πορεία της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς συναρτάται άμεσα από την πορεία των διεθνών αγορών, οι οποίες θα επηρεαστούν, βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον, από την έγκριση ή μη του σχεδίου διάσωσης του χρηματοοικονομικού κλάδου στις ΗΠΑ. Ειδικότερα, η Εμπορική Τράπεζα στην τεχνική της ανάλυση δίνει τρία σενάρια για το γενικό δείκτη έως το τέλος του έτους. Το αισιόδοξο σενάριο δίνει στόχο στις 3.500 μονάδες και εκτιμά ότι συγκεντρώνει τις περισσότερες πιθανότητες. Το συντηρητικό σενάριο αναφέρεται στη διατήρηση της πλαγιολίσθησης προς τις 2.800 μονάδες, όπου θα δημιουργηθεί βάση τιμών, με στόχο την ανάκαμψη από τις αρχές του 2009, ενώ το απαισιόδοξο σενάριο δίνει περιθώρια υποχώρησης περίπου 13% χαμηλότερα από τα τρέχοντα επίπεδα. Σε εγχώριο επίπεδο, η κρίση σε πρώτη φάση έχει χτυπήσει το Χρηματιστήριο Αθηνών, το οποίο από το ξεκίνημα της κρίσης έχει «χάσει» περίπου 90 δισ. ευρώ, ενώ η πλειονότητα των μετοχών έχει επιστρέψει σε επίπεδα καλοκαιριού του 2005. Τη μεγαλύτερη πτώση της δεκαετίας, μετά το κραχ που ακολούθησε το σκάσιμο της χρηματιστηριακής φούσκας

του 1999-2000, σημειώνει την χρονική περίοδο 2007- 2008 η Σοφοκλέους. Τους πρώτους οκτώ μήνες του 2008 ο Γενικός Δείκτης υποχωρεί περισσότερο από 36%, ενώ η πτώση των μετοχών φτάνει σε κάποιες περιπτώσεις έως το 72%! Οικονομικοί και χρηματιστηριακοί αναλυτές εκτιμούν ότι το αμέσως επόμενο διάστημα η ελληνική αγορά αναμένεται να κινηθεί μεταξύ των 3.100 και 3.500 μονάδων. Από την ελληνική κεφαλαιαγορά έχουν κάνει φτερά περισσότερα από 70 δισεκατομμύρια ευρώ, αφού η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. από τα 196,5 δισ. ευρώ στις αρχές του Ιανουαρίου «βυθίστηκε» το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Αυγούστου στα 126 δισ. Ευρώ και βασίζουν τις ελπίδες τους στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος στο εξωτερικό- που είναι και ο βασικός λόγος της φετινής πτώσης- αλλά και σε πιθανή μερική "αυτονόμηση" κάποιων μετοχών που αναμένεται να παρουσιάσουν θετικά οικονομικά μεγέθη. Το χρηματιστήριο είχε να καταγράψει τόσο μεγάλες απώλειες μέσα στο διάστημα ενός ημερολογιακού έτους από το 2000, όταν βρισκόταν σε πλήρη εξέλιξη το σκάσιμο της φούσκας που εκδηλώθηκε μετά την επενδυτική φρενίτιδα του 1999. Τη χρονιά εκείνη (2000) οι απώλειες του Γενικού Δείκτη ανήλθαν σε 41,5%, καθώς η αγορά υποχώρησε από τις 5.800 μονάδες (τον Σεπτέμβριο του 1999 είχε ξεπεράσει τις 6.300 μονάδες) στις 3.400 μονάδες. Το σοκ από το κραχ της Σοφοκλέους ολοκληρώθηκε το 2002 όταν ο Γενικός Δείκτης βυθίστηκε από τις 2.600 που ήταν τότε στις 1.750 μονάδες (απώλειες 33%). Παρόλα αυτά, οι τέσσερις βασικοί λόγοι (χρηματοπιστωτική κρίση, ακριβό πετρέλαιο, φούσκα στα ακίνητα και κίνδυνος ύφεσης στην οικονομία) που οδήγησαν στη διεθνή χρηματιστηριακή κρίση εξακολουθούν να αποτελούν οικονομική υποχρέωση για το Χ.Α. που είναι δεμένο στο άρμα των ξένων επενδυτών. Τα διεθνή χαρτοφυλάκια ελέγχουν πάνω από το 50% της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α. ενώ οι ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι την περίοδο του 1999 αποτελούσαν την κινητήρια δύναμη των εξελίξεων στην εγχώρια αγορά, τώρα απέχουν από τα δρώμενα στο Χ.Α. όπως δείχνει και η κατακόρυφη βουτιά στον αριθμό των ενεργών χρηματιστηριακών κωδικών (μέσω των οποίων δηλαδή γίνεται τουλάχιστον μια αγορά ή πώληση μετοχών κάθε μήνα). Τη χειρότερη επίδοση μεταξύ των αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων αγορών παρουσιάζει το ελληνικό χρηματιστήριο από τις αρχές του 2010 έως σήμερα . Τη συγκεκριμένη περίοδο ο γενικός δείκτης σημείωσε απώλειες 33,5%. Η ελληνική αγορά δέχεται τις συνέπειες της δημοσιονομικής κρίσης που πλήττει τη χώρα τον τελευταίο χρόνο. Είναι χαρακτηριστικό πως τα χρηματιστήρια της

Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας, των αδύναμων δημοσιονομικά χωρών της Ευρωζώνης, καταγράφουν πολύ μικρότερη πτώση σε σχέση με το ΧΑ.

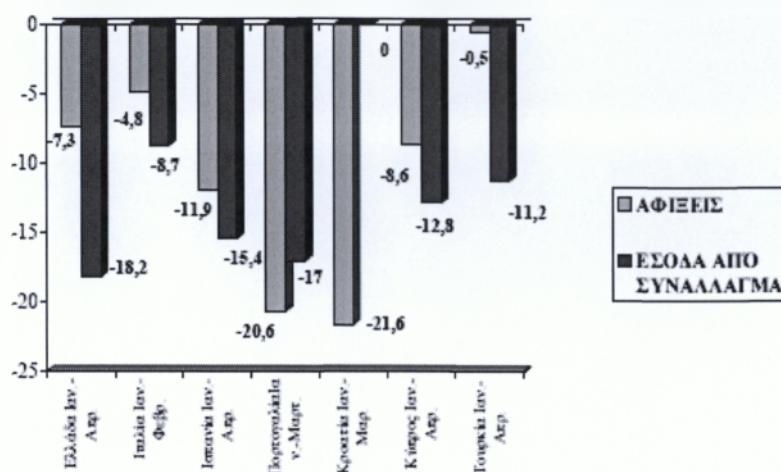
5.5 Επιπτώσεις της κρίσης στον Τουρισμό

Στο κατώφλι της οικονομικής κρίσης, η μείωση των προκρατήσεων, όσο και η έλλειψη ρευστότητας των τουριστικών επιχειρήσεων, καταδεικνύουν την έναρξη μίας περιόδου για το ελληνικό τουριστικό προϊόν που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί το λιγότερο ως δύσκολη. Πιο συγκεκριμένα :

I. Τουριστικές Εισπράξεις

Τις μεγαλύτερες απώλειες τουριστικών εσόδων, μεταξύ των μεσογειακών χωρών, εμφανίζει η Ελλάδα στο πρώτο τρίμηνο του έτους, σύμφωνα με στοιχεία που επεξεργάστηκε το Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων (ΙΤΕΠ). Ειδικότερα, η χώρα μας παρουσιάζει μείωση εσόδων κατά 18,2%, έχοντας απώλειες αφίξεων (στο τετράμηνο) «μόλις» 7,3%. Αν και η περίοδος εσόδων-αφίξεων δεν είναι ακριβώς η ίδια, η αναντιστοιχία επιβεβαιώνει τις εκτιμήσεις των τουριστικών παραγόντων ότι η ζημιά στα τουριστικά έσοδα θα είναι υψηλότερη (σε ποσοστό) από αυτήν των αφίξεων, λόγω των χαμηλών τιμών, που έδωσαν οι ξενοδόχοι, προκειμένου να προσελκύσουν πελατεία. Τα στοιχεία δείχνουν ότι σε επίπεδο αφίξεων, στο πρώτο τετράμηνο τη μεγαλύτερη μείωση είχαν η Κροατία και η Πορτογαλία με απώλειες περίπου 22% και 21% αντίστοιχα και ακολουθούν η Ισπανία (-12%), η Κύπρος (περίπου 9%) και η Ελλάδα (-7,3%). Η Τουρκία, παρά την εντυπωσιακή αύξηση αφίξεων, που σημειώνει τα τελευταία χρόνια, στο τετράμηνο είχε οριακή πτώση 0,5%. Σε επίπεδο τουριστικών εσόδων (στοιχεία α τριμήνου), τη μεγαλύτερη μείωση είχε η Ελλάδα (-18,2%) και ακολουθούν η Πορτογαλία (-17%), η Ισπανία (-15,4%), η Κύπρος (-13%) και η Τουρκία (-11%)

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6



Πηγή: ΣΙΑΤΡΑ ΕΛ., (02/06/2009) ΠΤΩΣΗ 18,2% ΣΤΑ ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ ΤΟ Α' ΤΡΙΜΗΝΟ, ΗΜΕΡΗΣΙΑ, σ. 7.

Το ΙΤΕΠ αποδίδει τη σημαντική αυτή μείωση εσόδων σε τέσσερις λόγους:

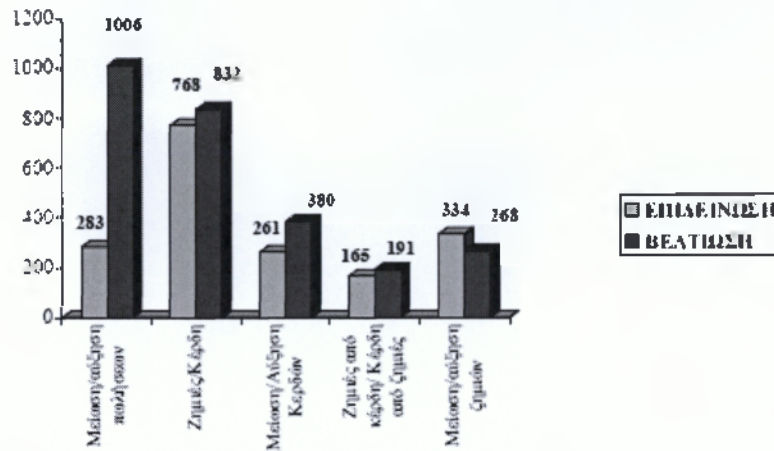
- _ Στη μείωση των αφίξεων,
- _ στη "συμπίεση" του χρόνου παραμονής των τουριστών,
- _ στον περιορισμό των δαπανών τους και
- _ στις χαμηλότερες τιμές που προσέφεραν τα ξενοδοχεία σε σχέση με το 2008.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ινστιτούτου, οι αφίξεις ξένων επισκεπτών στα αεροδρόμια της χώρας ακολουθούν σταθερά πτωτική πορεία, σημειώνοντας μεγαλύτερη υποχώρηση τον Αύγουστο, κατά 9%, απ'ότι τον Ιούλιο (-6%). Εάν συνεχιστεί αυτή η τάση, ο Σεπτέμβριος αναμένεται να κινηθεί σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα. Οι αφίξεις για την περίοδο Ιανουαρίου - Αυγούστου έχουν παρουσιάσει μείωση κατά 8,5% σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Για το σύνολο του έτους οι αεροπορικές αφίξεις αναμένεται να σημειώσουν μείωση από 9% έως 10%. Ενθαρρυντικότερα είναι πάντως τα στοιχεία, όσον αφορά στις αφίξεις τουριστών στην Ελλάδα με άλλα μέσα .

Η ΔΙΑΝΥΚΤΕΡΕΥΣΕΙΣ

Το 2008 σημειώθηκε μείωση των αφίξεων κατά 3,2% και των διανυκτερεύσεων κατά 3,5% σύμφωνα με μελέτη της Hellastat AE (www.hellastat.eu). Κατά τον Ιούλιο και Αύγουστο του 2009 η μείωση των διανυκτερεύσεων των Ελλήνων κυμαίνεται μεταξύ 15-20%, σύμφωνα με μελέτη του Ινστιτούτου Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7



Πηγή: Εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ, ΗΕΡΜΗΝΟΝΤΙΣ ΤΙΣ ΑΠΟΔΙΟΡΗΜΕΝΕΣ ΚΡΑΤΗΣΕΙΣ, (27/05/2009), σ. 11.

5.6 Επιπτώσεις της κρίσης στη Ναυτιλία

Αλώβητη αφήνει προς στιγμήν την Ελληνόκτητη ναυτιλία η διεθνής οικονομική κρίση, χωρίς αυτό να σημαίνει πως ημέρα με την ημέρα δεν αυξάνεται ο προβληματισμός των Ελλήνων της ναυτιλιακής βιομηχανίας για τις αντοχές των διεθνών ναυλαγορών η πορεία των οποίων καθορίζει την χάραξη του πλου των εταιρειών στα χρόνια που έρχονται. Σήμερα οι Έλληνες ελέγχουν σχεδόν 3.000 εμπορικά πλοία διαφόρων τύπων και χωρητικοτήτων συνολικής χωρητικότητας άνω των 173 εκατομμυρίων τόνων dw. Επίσης ελέγχουν σχεδόν 1.300 ναυτιλιακές εταιρίες στις οποίες απασχολούνται σχεδόν 200.000 εργαζόμενοι οι οποίοι συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με την Ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία. Παρά την κρίση οι Ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις δεν έχουν απολύσει ούτε έναν εργαζόμενο και όλα δείχνουν πως θα συνεχίσει να είναι ο μοναδικός κλάδος της εθνικής οικονομίας της χώρας που δεν θα περικόψει ούτε μια θέση εργασίας. Η μείωση του όγκου του διεθνούς εμπορίου κατά 12% το 2009 οδήγησε σε δραστική μείωση της ναυλαγοράς. Η ζήτηση των αναδυόμενων οικονομιών, κυρίως των χωρών BRICs, έχει στηρίξει την παγκόσμια ναυτιλία καθ' οδόν προς την ανάκαμψη. Η δυναμική αύξηση της ζήτησης πρώτων υλών κυρίως σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα από την Κίνα συντήρησε σημαντικά τη ναυλαγορά ξηρού φορτίου. Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων ωστόσο κατά την ίδια περίοδο επέτειναν το

πρόβλημα της υπερπροσφοράς χωρητικότητας σε όλους τους τομείς αλλά κυρίως στον τομέα των πλοίων εμπορευματοκιβωτίων, όπου οι δείκτες συνεχίζουν να δείχνουν μια παρατεταμένη ύφεση. Η ελληνική ναυτιλία- παρά τις διεθνείς και εθνικές προκλήσεις- διερχόμενη μία από τις μεγαλύτερες περιόδους δοκιμασίας της αντιστέκεται καλύτερα από ό,τι αναμενόταν, επιδεικνύοντας ακόμη μία φορά την εξαιρετική αντοχή της, χαρακτηριστικό του παραδοσιακού επιχειρηματικού και ιδιοκτησιακού μοντέλου που κυριαρχεί στην ελληνική ναυτιλία. Η αξιοσημείωτη αυτή αντοχή συνδυάζεται και οφείλεται εν πολλοί στην έγκαιρη και σε βάθος ανανέωση του στόλου που ήταν το αποτέλεσμα της ευφορίας της ναυλαγοράς και επάρκειας χρηματοδότησης της προηγούμενης περιόδου. Το 2009, η ελληνόκτητη ναυτιλία βρέθηκε στη δεύτερη θέση διεθνώς με 2.974 πλοία (μεγαλύτερα των 1.000 τόνων γκρος κατά μονάδα) συνολικής χωρητικότητας 173,54 εκατομμύρια dwt. Ο στόλος αυτός αντιπροσωπεύει το 14,18% της παγκόσμιας χωρητικότητας σε τόνους dw. Η ελληνική σημαία είναι πέμπτη στη παγκόσμια κατάταξη και πρώτη στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε τόνους dw. Επιπλέον, τα ελληνόκτητα πλοία υπό σημαίες Κρατών Μελών της ΕΕ αποτελούν το 39,7% σε dwt της κοινοτικής ναυτιλίας. Ο ελληνικός εφοπλισμός ελέγχει το 20,28% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενοπλοίων (crude/ oil product carriers) και το 17,42% του παγκόσμιου στόλου φορτηγών μεταφοράς φορτίων χύδην σε dwt (εξαρούνια υπό ναυπήγηση πλοία). Το τέλος Δεκεμβρίου 2009 οι παραγγελίες νεότευκτων πλοίων ελληνικών συμφερόντων (άνω των 1.000 gt) ανήλθαν σε 748 πλοία συνολικής χωρητικότητας 64,9 εκ. dwt. Από αυτά, 228 είναι δεξαμενόπλοια και αντιπροσωπεύουν το 16,15% της παγκόσμιας ναυπηγούμενης χωρητικότητας (dwt) (106 crude/ oil product tankers, ήτοι 18,55% του παγκόσμιου dwt, 98 chemical and product tankers ήτοι 11,9% του παγκόσμιου dwt και 24 product tankers ήτοι 7,58% του παγκόσμιου dwt) και τα 394 φορτηγά χύδην φορτίου αντιπροσωπεύοντας το 15,13% στην κατηγορία αυτή. Οι ναυπηγικές παραγγελίες βελτίωσαν περαιτέρω το ηλικιακό προφίλ του ελληνόκτητου στόλου. Το 2010, ο μέσος όρος ηλικίας του ελληνόκτητου στόλου μειώθηκε στα 11,6 έτη συγκρινόμενος με 11,9 το 2009 (ενώ του παγκόσμιου στόλου ήταν 12,9 έτη). Οι ναυτιλιακές εταιρίες που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα ανέρχονται τώρα στις 1.300, ενώ 200.000 άτομα απασχολούνται άμεσα ή έμμεσα στο ευρύτερο φάσμα ναυτιλιακών και παραναυτιλιακών δραστηριοτήτων. Επίσης, το 2009, τα έσοδα σε ξένο συνάλλαγμα από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών

ανήλθαν σε 13.552 εκ. ευρώ, (συγκρινόμενα με 19.188 εκ. ευρώ το 2008) αντιπροσωπεύοντας το 5,68% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και καλύπτοντας 30,58% του εμπορικού ελλείμματος της Ελλάδας. Οι περισσότεροι Έλληνες ναυτιλιακοί παράγοντες εκτιμούν ότι η μείωση του ναυτιλιακού συναλλάγματος και της συνεισφοράς του κλάδου της ναυτιλίας στην εθνική οικονομία εξαιτίας της κρίσης, είναι παροδική για το 2009. Όσον αφορά τις καθαρές εισπράξεις από τη ναυτιλία ανά κάτοικο, η Ελλάδα κατατάσσεται δεύτερη στην Ευρώπη, με 916 ευρώ, με πρώτη τη Δανία και τρίτη τη Νορβηγία. Τα έσοδα από τη ναυτιλία θα μπορούσαν να αυξηθούν σημαντικά εφόσον οργανωθεί ένα ολοκληρωμένο σύστημα παροχής υπηρεσιών προς το πλοίο, αναδιαρθρωθεί η επισκευαστική και ναυπηγική βιομηχανία και βελτιωθεί η λειτουργία της δημόσιας διοίκησης, ώστε η ελληνική οικονομία να καταστεί ελκυστική για ξένες επενδύσεις. Η εξαιρετική απόδοση της ναυτιλίας στο πλαίσιο της χειμαζόμενης ελληνικής οικονομίας κατά τη διάρκεια του 2009 αποδεικνύεται και από το γεγονός ότι ήταν ο μοναδικός κλάδος οικονομίας στην Ελλάδα που δεν παρήγαγε και δεν προβλέπεται να παραγάγει ανέργους.

5.7 Επιπτώσεις της κρίσης στο Τομέα των Κατασκευών

Ο τομέας των κατασκευών, που περιλαμβάνει την ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα και τα δημόσια έργα υποδομής, παρουσιάζει σημαντική πτώση τα τελευταία χρόνια. Τα στοιχεία που αφορούν την ιδιωτική δραστηριότητα αποτυπώνουν μια μείωση του όγκου των αδειοδοτούμενων οικοδομών, η οποία αρχίζει το Σεπτέμβριο του 2006, χρονική στιγμή όπου λήγουν οι κάθε λογής προθεσμίες για την επιβολή ΦΠΑ στις οικοδομές. Μείωση η οποία ακολούθησε μετά από ένα σημαντικό άλμα το Δεκέμβριο του 2005, ακριβώς λόγω της επιβολής ΦΠΑ. Η καθοδική πορεία γίνεται έντονη μετά τον Μάρτιο του 2008, και λόγω της γενικότερης οικονομικής συγκυρίας, αλλά προφανώς και λόγω της συσσώρευσης αρνητικών δεδομένων και στρεβλώσεων. Στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010, παρατηρείται στασιμότητα την οικοδομική δραστηριότητα, ιδίως στα αστικά κέντρα. Ταυτόχρονα σημαντικό πρόβλημα αποτελεί η στασιμότητα στα δημόσια έργα και η συνεχιζόμενη μείωση του ΠΔΕ, η οποία εκτός της άμεσης επίπτωσης στην κατασκευή αναστέλλει και την ανάπτυξη υποδομών τέτοιων που να τροφοδοτούν την ανάπτυξη της οικονομίας. Τα κυριότερα προβλήματα που πρέπει να ξεπεραστούν

προκειμένου να αναστραφεί η συρρίκνωση της οικοδομικής δραστηριότητας είναι τα παρακάτω:

- Στη χώρα έχουμε υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης που πλησιάζει το 80 με 85%, καθώς και υψηλό ποσοστό δεύτερης κατοικίας. Σε συνδυασμό με τη μη αύξηση του πληθυσμού και το χαμηλό οικονομικό επίπεδο των μεταναστών, η ζήτηση για νέες κατοικίες, από πλευράς δημογραφικών δεδομένων, δεν αναμένεται να παρουσιάσει σημαντική αύξηση.
- Σαν αποτέλεσμα του άλματος της οικοδομικής δραστηριότητας κατά τη διετία 2006- 2007 και της ταυτόχρονης μείωσης της ζήτησης, υπάρχει σήμερα ένα ιστορικά υψηλό απόθεμα περίπου 130.000 αδιάθετων ακινήτων (στοιχεία ΤτΕ). Είναι προφανές ότι η όποια ζήτηση θα καλυφθεί σε μεγάλο βαθμό από το υπάρχον απόθεμα.
- Η δυσμενής οικονομική συγκυρία που τροφοδοτείται από το έντονο δημοσιονομικό πρόβλημα της χώρας. Η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών που οδηγεί σε μείωση της υπάρχουσας ρευστότητας, η μείωση των χορηγούμενων στεγαστικών δανείων και η γενικευμένη αβεβαιότητα οδηγεί σε μείωση της ζήτησης για νέες κατοικίες αλλά και των επενδύσεων σε ακίνητα.
- Οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας μειώνουν επίσης την ανάγκη για ακίνητα επιχειρηματικού προσανατολισμού (γραφεία, βιοτεχνίες-βιομηχανίες, τουριστικά καταλύματα, κλπ).
- Η σημαντική συμβολή στο κόστος των ακινήτων της αξίας της γης, σαν αποτέλεσμα των πολιτικών που για δεκαετίες καθυστερούν την ένταξη νέων περιοχών στο σχέδιο πόλης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ Ε.Ε. ΣΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

6.1. Επιτροπή, Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Συμβούλιο

Μετά την εκδήλωση της κρίσης τον Σεπτέμβριο του 2007, πολλά κράτη μέλη της Ένωσης υποχρεώθηκαν, υπό κατεπείγουσες συνθήκες, να λάβουν μέτρα για τη διάσωση του εθνικού τραπεζικού τους συστήματος. Πραγματοποιήθηκαν επίσημες και άτυπες συνεννοήσεις των χωρών μελών της Ένωσης με σκοπό, αφενός, να δοθεί κοινή απάντηση στην επιβράδυνση της ανάπτυξης της οικονομίας και, αφετέρου, να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στις χρηματαγορές. Η κρίση που ξέσπασε βρήκε τα κράτη νομικά απροετοίμαστα. Το υπάρχον νομικό πλαίσιο αφορά τη διάσωση ή την εκκαθάριση επιχειρήσεων σε ατομική βάση, χωρίς να υπάρξει ειδικό νομοθετικό πλαίσιο σχετικά με καταστάσεις γενικευμένων κρίσεων. Παρ'όλα αυτά, τα κράτη έσπευσαν αφενός να εγγυηθούν τις καταθέσεις των ιδιωτών, ώστε να αποφευχθεί η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, αφετέρου να στηρίξουν κλονιζόμενες σημαντικές επιχειρήσεις, αρχικά με μερικές κρατικοποιήσεις (όπως των FANNIE MAE, FREDDIE MAC, AIG, DEXIA, FORTIS, NOTHERN ROCK), στη συνέχεια δε με δανεισμό τεράστιων ποσών βάσει πακέτων ή μέτρων:

- Το αγγλικό σχέδιο διάσωσης προέβλεψε κρατική ενίσχυση 500 δις στερλίνες.
- Ο γαλλικός νόμος Νο 2008-1061 της 16.10.2008 προέβλεψε κρατική ενίσχυση 320 δις ευρώ.

Ο γερμανικός νόμος προέβλεψε κρατική ενίσχυση 480 δις ευρώ.

- Ο ελληνικός νόμος, όπως θα περιγράψω κατωτέρω, 28 δις ευρώ .

- Το αμερικάνικο πρόγραμμα Troubled Asset Relief Program 700 δις Δολάρια. Ήδη από την αρχή της κρίσης, η Επιτροπή δεσμεύθηκε να βοηθήσει τα κράτη μέλη να ενεργήσουν κατά συντονισμένο και αποτελεσματικό τρόπο για να επιλύσουν τα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο χρηματοπιστωτικός τομέας και να αντεπεξέλθουν σε μια συστημική κρίση. Οι πρωτοβουλίες αυτές έκτακτης ανάγκης που παρουσιάστηκαν από την Επιτροπή εγγράφονται απευθείας στο πλαίσιο που καθορίστηκε από το Συμβούλιο «Οικονομικές και Δημοσιονομικές Υποθέσεις» (Ecofin) ήδη από τον Οκτώβριο 2007, που αποσκοπεί στην ενίσχυση της διαφάνειας

και της υπευθυνότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα και στη στήριξη της ανάπτυξης της εσωτερικής αγοράς³⁰.

Από την πλευρά του, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επανειλημμένως κάλεσε επισήμως την Επιτροπή να διατυπώσει νομοθετικά μέτρα στον τομέα των χρηματαγορών. Εξέδωσε δύο ψηφίσματα, με τα οποία ζητεί τη θέσπιση νομοθεσίας, με την οποία να βελτιώνεται το πλαίσιο εποπτείας των κερδοσκοπικών κεφαλαίων και των ταμείων επιχειρηματικών κεφαλαίων και μεγαλύτερη διαφάνεια στις επενδυτικές πολιτικές των κερδοσκοπικών κεφαλαίων και των ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων. Την 1η Οκτωβρίου 2008 η Επιτροπή πρότεινε αναθεώρηση των οδηγιών για τα «ίδια κεφάλαια». Οι προτεινόμενες τροποποιήσεις αποσκοπούν κυρίως στην προώθηση μιας καλύτερης διαχείρισης των υψηλών κινδύνων, στη βελτίωση της ποιότητας του κεφαλαίου, στη διασφάλιση της σύγκλισης και της αποτελεσματικότητας των μεθόδων σε θέματα εποπτείας, στην τελειοποίηση της διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας και στη διόρθωση των αστοχιών της τιτλοποίησης σύμφωνα με το μοντέλο «δημιουργία για διανομή δανείων» (*originate to distribute*). Έπειτα, συνήλθε το Συμβούλιο στις 7 Οκτωβρίου 2008 στο Λουξεμβούργο, όπου συμφώνησε για συντονισμένη προσέγγιση προς αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Εξέδωσε συμπεράσματα στα οποία διατυπώνεται άμεση αντίδραση στις χρηματοπιστωτικές αναταραχές, καθώς και δηλώσεις που αφορούν τα εξής θέματα:

- ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.
- ανάγκη ενίσχυσης της εποπτείας των χρηματαγορών.
- συντονισμένη κοινοτική απάντηση στην επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης
- επίπεδα αμοιβών των διευθυντικών στελεχών επιχειρήσεων.

Το Συμβούλιο κατέληξε επίσης στην ανάγκη στήριξης των συστημικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και καθόρισε κοινές αρχές γι' αυτά. Ενθάρρυνε την Επιτροπή να τροποποιήσει αμέσως ορισμένους λογιστικούς κανόνες που εφαρμόζονται στις τράπεζες. Τα κράτη μέλη συμφώνησαν να αυξήσουν την εγγύηση των καταθέσεων σε ένα ελάχιστο ποσό 50 000 EUR. Τέλος, το Συμβούλιο έλαβε υπό σημείωση ότι οι σημερινοί κανόνες (έλεγχος των κρατικών ενισχύσεων και σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης) είναι αρκετά ελαστικοί για να συνεκτιμηθούν οι έκτακτες περιστάσεις που πλήττουν την Ευρώπη³¹.

³⁰ <http://europa.eu>. Η δικτυακή πύλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης

³¹ <http://europa.eu>. Η δικτυακή πύλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Σύμφωνα με τις δεσμεύσεις που λήφθηκαν από το Συμβούλιο, η Επιτροπή δημοσίευσε προανατολισμούς για τα κράτη μέλη με θέμα τα ληφθέντα μέτρα υπέρ των προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι προανατολισμοί αυτοί βασίζονται στους κανόνες της συνθήκης ΕΚ που επιτρέπουν ενισχύσεις με στόχο τη διόρθωση σοβαρής αναστάτωσης της οικονομίας ενός κράτους μέλους — άρθρο 87 παράγραφος 3 στοιχείο β) της συνθήκης ΕΚ. Σύμφωνα με τους κοινοτικούς κανόνες σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις, τα λαμβανόμενα μέτρα δεν επιτρέπεται να προκαλούν δυσανάλογες στρεβλώσεις του ανταγωνισμού, ούτε να έχουν επιβλαβείς επιπτώσεις στην εσωτερική αγορά. Εξάλλου, τα εν λόγω μέτρα πρέπει να είναι περιορισμένης χρονικής εφαρμογής και να συνοδεύονται από επαρκείς συνεισφορές του ιδιωτικού τομέα. Η τήρηση των ανωτέρω αρχών, συμπεριλαμβανομένων εκείνων για τα μεμονωμένα μέτρα ενίσχυσης, πρέπει να είναι εγγυημένη από τα κράτη μέλη και θα ελέγχεται από την Επιτροπή. Στην ανακοίνωση, προς αποφυγή στρέβλωσης του ανταγωνισμού, γίνεται επίσης διάκριση μεταξύ χρηματοπιστωτικών οργανισμών που, αν και δεν διαθέτουν ρευστότητα, θα ήταν υγιείς, αν δεν είχε μεσολαβήσει η κρίση και σε άλλους με προϋπάρχοντα ενδογενή προβλήματα. Μόνο η πρώτη κατηγορία υπάγεται στο έκτακτο πακέτο κρατικών ενισχύσεων, ενώ η δεύτερη θα πρέπει να υπαχθεί στο κανονικό πλαίσιο των ενισχύσεων διάσωσης και αναδιάρθρωσης.

Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Επιτροπής, οι κρατικές ενισχύσεις μπορεί να χορηγούνται τόσο στο πλαίσιο γενικού καθεστώτος, στο οποίο υπάγονται ορισμένοι ή όλοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ενός κράτους μέλους, όσο και ad hoc (όπως στην περίπτωση της NORTHERN ROCK). Ως αποδεκτές μορφές κρατικών ενισχύσεων θεωρεί η Επιτροπή τη χορήγηση εγγυήσεων και κεφαλαίων έναντι απόκτησης από το κράτος μετοχικών ή άλλων δικαιωμάτων, αντίστοιχων με τη συμβολή του στην ανακεφαλαιοποίηση και με τον όρο ότι ο λήπτης του κεφαλαίου δεν θα ασκεί επιθετικές εμπορικές στρατηγικές ή δεν θα επεκτείνει τις δραστηριότητές του, ούτε θα επιδιώκει άλλους σκοπούς που θα επέφεραν στρεβλώσεις στον ανταγωνισμό, ενώ και οι δικαιούχοι θα πρέπει να συνεισφέρουν με δικά τους μέσα.

Στη συνέχεια, η Επιτροπή ενέκρινε αναλυτικούς προανατολισμούς σχετικά με τις λεπτομέρειες ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών από τα κράτη μέλη στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ώστε να διασφαλίσει ότι η υπόλοιπη οικονομία θα τυγχάνει επαρκούς χρηματοδότησης και να σταθεροποιήσει τις χρηματοπιστωτικές

αγορές, ενώ παράλληλα αποφεύγονται οι υπέρμετρες στρεβλώσεις του ανταγωνισμού, σύμφωνα με τους κοινοτικούς κανόνες που εφαρμόζονται στις κρατικές ενισχύσεις. Οι προσανατολισμοί αυτοί λαμβάνουν υπόψη το γεγονός ότι η πιστωτική στενότητα ήδη αρχίζει να πλήττει την πραγματική οικονομία και ότι οι υγιείς από χρηματοπιστωτική άποψη τράπεζες μπορεί να έχουν ανάγκη δημόσιων κεφαλαίων για να είναι σε θέση να χορηγήσουν επαρκείς πιστώσεις στις επιχειρήσεις. Η Επιτροπή παρουσίασε επίσης, αναθεώρηση των κοινοτικών κανόνων σχετικά με τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων . Οι νέοι κανόνες αποσκοπούν στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Έτσι, το επίπεδο ελάχιστης εγγύησης των καταθέσεων θα αυξηθεί από 20.000€ σε 100.000€ εντός ενός έτους, όπου όμως κάθε κράτος μέλος έχει τη δυνατότητα να καθορίζει υψηλότερα επίπεδα. Επιπλέον, η προθεσμία αποζημίωσης σε περίπτωση πτώχευσης της τράπεζας θα μειωθεί από τρεις μήνες σε τρεις ημέρες. Την ίδια ημέρα η Επιτροπή ενέκρινε τροποποιήσεις ορισμένων ισχυόντων λογιστικών προτύπων (το διεθνές λογιστικό πρότυπο IAS 39 και το διεθνές πρότυπο χρηματοοικονομικής αναφοράς IFRS 7) ώστε να επιτρέψει την αλλαγή κατάταξης των χρηματοδοτικών μέσων και για να μην βρεθούν τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε μειονεκτική θέση έναντι των διεθνών ανταγωνιστών τους. Έπειτα, στις 3 Νοεμβρίου, ενέκρινε το ενοποιημένο κείμενο όλων των διεθνών λογιστικών προτύπων που εφαρμόζονται στην Ευρωπαϊκή Ένωση, για σκοπούς απλούστευσης. Στη συνέχεια, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέδωσε ψήφισμα με αντικείμενο τη μελλοντική διάρθρωση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας. Με το κείμενο ζητείται επίσημα από την Επιτροπή να διατυλώσει προτάσεις ώστε να βελτιωθεί το σύστημα κανονιστικών ρυθμίσεων και εποπτείας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρώπη (συνέχειες Lamfalussy)³². Τα μέτρα αποσκοπούν ιδίως, σε συνδυασμό με τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές, στη διασφάλιση επαρκούς ρευστότητας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στη διευκόλυνση της χρηματοδότησής τους και στην προσφορά σε αυτά χρηματικών πόρων ώστε να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν ομαλά την οικονομία. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε να εγκαταστήσει αμέσως άτυπο μηχανισμό έγκαιρης προειδοποίησης, ανταλλαγής πληροφοριών και αξιολόγησης (μονάδα αντιμετώπισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων). Παράλληλα , προβλέπονται μηνιαίες συνεδριάσεις των εθνικών εποπτικών αρχών για να ενισχυθεί η επιτήρηση του ευρωπαϊκού

³² <http://www.europarl.europa.eu> ιστοσελίδα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου

χρηματοπιστωτικού τομέα. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε επίσης την πρωτοβουλία για συνεργασία το συντομότερο δυνατό με τους διεθνείς εταίρους για αναμόρφωση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και για μια νέα παγκόσμια διακυβέρνηση. Έτσι, η Ευρώπη θα διαδραματίσει ρόλο εισηγητή στην επεξεργασία του νέου συστήματος χρηματοπιστωτικής διακυβέρνησης³³.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ζήτησε μέτρα με σκοπό να βελτιωθεί ο δημοσιονομικός έλεγχος. Επανέλαβε την έκκλησή του για νομοθετικά μέτρα με σκοπό την ενίσχυση του πλαισίου κανονιστικής ρύθμισης και επιτήρησης και τη διαχείριση της κρίσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, δηλαδή τη ρύθμιση και την εποπτεία των τραπεζών, το ρόλο των οργανισμών πιστοληπτικής αξιολόγησης, την τιτλοποίηση και την εποπτεία της, τα κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια και άλλους τύπους νέων σχημάτων, το ρόλο της μόχλευσης, τις απαιτήσεις διαφάνειας, τους κανόνες εκκαθάρισης, το συμφητισμό στις εξωχρηματιστηριακές αγορές και τους μηχανισμούς πρόληψης κρίσεων³⁴.

Στις 12 Νοεμβρίου 2008 πραγματοποιήθηκε η πρώτη συνεδρίαση της ομάδας εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου για την εποπτεία των χρηματαγορών (ομάδα που συγκροτήθηκε από τον πρόεδρο της Επιτροπής), με σκοπό να υποβάλει στην Επιτροπή συστάσεις με αντικείμενο την ενίσχυση του ευρωπαϊκού μηχανισμού εποπτείας και να μελετήσει τη συνεργασία μεταξύ των ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών και των διεθνών εταίρων τους. Επίσης, η Επιτροπή ενέκρινε πρόταση κανονισμού για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η πρόταση αποβλέπει στην εισαγωγή ενός νομικώς δεσμευτικού καθεστώτος εγγραφής και εξωτερικού ελέγχου, με το οποίο οι ευρωπαϊκές ρυθμιστικές αρχές θα είναι επιφορτισμένες με το έργο της εποπτείας των πολιτικών και των διαδικασιών τις οποίες ακολουθούν οι οργανισμοί αξιολόγησης.

Συνοψίζοντας λοιπόν, είναι χαρακτηριστικό ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εντόπισε τη γενεσιουργό αιτία των προβλημάτων που είχαν επέλθει και στην πραγματική οικονομία: Η αποκατάσταση του ρόλου των Τραπεζών ως των παροχών ρευστότητας και υποστηρικτών των επενδύσεων είναι η πρώτη προτεραιότητα (Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 26.11.2008). Εξάλλου με Ανακοίνωσή της η Επιτροπή (αριθμ. 2008/C270 της 25.10.2008) στηριζόμενη για δεύτερη φορά

³³ <http://www.consilium.europa.eu> ιστοσελίδα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου

³⁴ <http://www.europarl.europa.eu> ιστοσελίδα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου

στην ιστορία της Ένωσης στο γόνιμο έδαφος του άρθρου 87 παρ. 3 εδ.β [συμβιβάζονται με την κοινή αγορά κρατικές ενισχύσεις «για την άρση σοβαρής διαταραχής της οικονομίας κράτους μέλους»] επιτρέπει χορηγήσεις κεφαλαίων/εγγυήσεων από κράτη μέλη αποκλειστικά προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ως έκτακτο μέτρο, χρονικώς περιορισμένο, εφόσον δεν στρεβλώνεται ο ανταγωνισμός.

6.2 Εποπτικοί φορείς

Η Ευρώπη πέτυχε νομισματική σταθερότητα αλλά όχι την πρόληψη χρηματοπιστωτικών κρίσεων, όπως είδαμε ανωτέρω, λόγω κυρίως της ποικιλομορφίας κανόνων εποπτείας ατομικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών (μικρο-προληπτική εποπτεία) και του εποπτικού κατακερματισμού:

Υπάρχουν 57 εθνικές αρχές εποπτείας, 27 εθνικές κεντρικές τράπεζες και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ/ ΕΣΚΤ), που λειτουργούν στο πλαίσιο τουλάχιστον τεσσάρων διαφορετικών μοντέλων εποπτείας:

- το θεσμικό μοντέλο (silo model) με μια εποπτική αρχή για κάθε τομέα του χρηματοπιστωτικού συστήματος,
- το μοντέλο των πύργων (peaks model) με μια εποπτική αρχή ανά δημόσιο στόχο εποπτείας,
- το μοντέλο της ενιαίας και ανεξάρτητης εποπτικής αρχής (mega-regulator model),
- το μοντέλο εποπτείας μερικώς υπό την κεντρική τράπεζα, και διάφορα υβρίδια.

Η ευρωπαϊκή προοπτική περιγράφεται στην Έκθεση de Larosiere. Η Έκθεση προτείνει αλλαγές στην οργάνωση της μακρο-προληπτικής εποπτείας:

Ιδρύεται το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRC), που θα λειτουργεί υπό τη στήριξη της ΕΚΤ³⁵, θα εκδίδει συστάσεις μακρο-προληπτικής πολιτικής και προειδοποιήσεις κινδύνου και θα παρέχει κατευθύνσεις εθνικής διαχείρισης, στηριζόμενο στην ανάλυση και πληροφορίες που θα παρέχονται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και εποπτικές αρχές. Η δομή αυτή απαιτεί αποτελεσματικές ευρωπαϊκές/εθνικές δομές παραγωγής και διαβίβασης πληροφοριών και μηχανισμούς εφαρμογής κατάλληλων μέτρων πολιτικής (π.χ. υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις, ισχυρότερα αναχώματα ρευστότητας κ.λπ.) με βάση τις αξιολογήσεις κινδύνου και τα αποτελέσματα της μικρο- και μακροπροληπτικής εποπτείας. Η Έκθεση προτείνει

³⁵ ΖΑΒΒΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Η Μεταρρύθμιση του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος και η Νέα Αρχιτεκτονική Εποπτείας, www.hba.gr

επίσης αλλαγές στην οργάνωση της μικροπροληπτικής εποπτείας: ιδρύεται το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας

(ESFS)³⁶. Η καθημερινή μικρο-προληπτική εποπτεία θα ασκείται από τις εθνικές αρχές, αλλά η δραστηριότητα των διασυννοριακών χρηματοπιστωτικών οργανισμών θα εποπτεύεται από ένα σώμα εθνικών αρχών, στο οποίο θα εκπροσωπούνται οι μετεξελιχθείσες ευρωπαϊκές αρχές και η ΕΚΤ. Οι νέες αρχές εξοπλίζονται με ρυθμιστικές αρμοδιότητες (εφαρμογή δεσμευτικών προτύπων εποπτείας, εναρμονισμένη μεταφορά κοινοτικών οδηγιών στο εθνικό δίκαιο και ερμηνεία δευτερογενών κανόνων) και εποπτικές αρμοδιότητες (εφαρμογή δεσμευτικών αποφάσεων για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, εποπτεία του κολεγίου εθνικών εποπτικών αρχών, αδειοδότηση και εποπτεία ειδικών φορέων και λειτουργιών και άσκηση συντονιστικού ρόλου σε καταστάσεις κρίσης).

Στη ζώνη του ευρώ, οι χωρίς προηγούμενο παρεμβάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), με μειώσεις επιτοκίων και με την παροχή μεγάλων ποσοτήτων ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, έχουν αποφέρει σημαντικά θετικά αποτελέσματα. Η ΕΚΤ επέλεξε να ενισχύσει τη ρευστότητα της οικονομίας μέσω της παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα, επειδή στην Ευρώπη ο μηχανισμός χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είναι τραπεζοκεντρικός (ενώ στις ΗΠΑ τον κεντρικό ρόλο έχει η αγορά κεφαλαίων).

Η ΕΚΤ στην πρόσφατη συνεδρίασή της στις 4.2.2010 αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το βασικό παρεμβατικό επιτόκιο στα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του 1%. Όμως, έχει προειδοποιήσει ότι κατά τη διάρκεια του 2010 και 2011 σταδιακά θα αποσύρει τα έκτακτα μέτρα ρευστότητας. Τέλος, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μεταξύ άλλων τόνισε ότι:

- Η προσπάθεια αντιμετώπισης των διαρθρωτικών προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα διεθνώς πρέπει να παραμείνει κορυφαία προτεραιότητα.
- Η προσπάθεια αναμόρφωσης της παγκόσμιας οικονομίας στην περίοδο μετά την κρίση πρέπει να στηριχθεί στη συνέχιση της διευρυμένης διεθνούς οικονομικής συνεργασίας, που αναπτύχθηκε στη διάρκεια της κρίσης, στην ενίσχυση του πλαισίου

³⁶ ΖΑΒΒΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Η Μεταρρύθμιση του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος και η Νέα Αρχιτεκτονική Εποπτείας, www.hba.gr

κανόνων και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα και στην ενδυνάμωση του διεθνούς νομισματικού συστήματος³⁷.

6.3. Σχέδιο ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας

Το κυρίαρχο ζήτημα σε μια οικονομική κρίση, όπως ανέλυσα ανωτέρω, είναι η κρίση εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στη λειτουργία των αγορών: Η αποκατάσταση όμως της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα προϋποθέτει αξιοπιστία και φερεγγυότητα. Το πιο κρίσιμο προς τούτο βήμα είναι εκείνο που αφορά την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών. Η ενίσχυσή τους εκ μέρους του κράτους εξηγείται από το γεγονός ότι έχουν καθοριστικό ρόλο, αποτελώντας τον κυκλοφοριακό ιστό της οικονομίας. Οι τράπεζες είναι ο πυλώνας για τη λειτουργία της οικονομίας, συνιστούν δε μαζί με την νομική κατασκευή της ΑΕ και το χρηματιστήριο, τους 3 κορυφαίους θεσμούς μιας οικονομίας της αγοράς. Η κατάρρευση, λοιπόν, μιας τράπεζας έχει ασυγκρίτως βαρύτερες επιπτώσεις στην οικονομία, απ'ότι μια οποιαδήποτε, οσοδήποτε μεγάλης αξίας, επιχείρηση. Γιατί ακριβώς, προκαλεί τα λεγόμενα φαινόμενα «domino» που διαχέονται ταχύτατα σ'όλη την οικονομία³⁸. Δεν είναι συμπτωματικό λοιπόν που τα μέτρα ενίσχυσης παγκοσμίως κατευθύνθηκαν κατ'εξοχήν στην ενίσχυση των τραπεζών. Για να αντιμετωπιστεί η επιβράδυνση της οικονομίας συνεπεία της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Επιτροπή παρουσίασε, στις 29 Οκτωβρίου 2008, ανακοίνωση με τίτλο «Από τη χρηματοπιστωτική κρίση στην ανάκαμψη: ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο δράσης». Στην ανακοίνωση προτείνει σχέδιο δράσης με σκοπό τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας στο πλαίσιο επιβράδυνσης των οικονομιών στην Ευρώπη. Το σχέδιο διαρθρώνεται γύρω από τρεις άξονες: μια νέα αρχιτεκτονική χρηματαγορών σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης· μέτρα για να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία· μια παγκόσμια απάντηση στη χρηματοπιστωτική κρίση³⁹. Στη συνέχεια, η Επιτροπή ενέκρινε ευρωπαϊκό σχέδιο για την ανάκαμψη της οικονομίας. Το σχέδιο, που παρουσιάστηκε σε συνάφεια με τη στρατηγική της Λισαβόνας, στηρίζεται σε δύο βασικούς πυλώνες:

³⁷ <http://www.imf.org> ιστοσελίδα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου

³⁸ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης (δυνάμει του Ν. 3723/2009), www.hba.gr

³⁹ <http://www.consilium.europa.eu> ιστοσελίδα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου

1. Ο πρώτος συνίσταται στη μαζική ένεση ρευστού στην οικονομία για να τονωθεί η ζήτηση και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη. Η Επιτροπή προτείνει να συμφωνήσουν τα κράτη μέλη και η Ευρωπαϊκή Ένωση για άμεσο φορολογικό κίνητρο ανερχόμενο σε 200 δις. EUR (ποσοστό 1,5 % του ΑΕγχΠ) για να τονωθεί η ζήτησης.

2. Ο δεύτερος πυλώνας στηρίζεται στην ανάγκη προσανατολισμού της βραχυπρόθεσμης δράσης ώστε να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα της Ευρώπης στον μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Στο σχέδιο αυτό παρουσιάζεται ένα πλήρες πρόγραμμα για να προσανατολιστεί η δράση υπέρ των «ευφρών» επενδύσεων, δηλαδή επενδύσεων στα επαγγελματικά προσόντα που αντιστοιχούν στις μελλοντικές ανάγκες, στην ενεργειακή απόδοση για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και την εξοικονόμηση ενέργειας, στις καθαρές τεχνολογίες κατά τρόπον ώστε να τονωθούν τομείς όπως οι κατασκευές και η αυτοκινητοβιομηχανία στις μελλοντικές αγορές χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα και τέλος στις υποδομές και διασυνδέσεις ώστε να ενθαρρυνθεί η απόδοση και η καινοτομία. Το Συμβούλιο στήριξε ειδικότερα ανάκαμψη της τάξης του 1,5 % του ευρωπαϊκού ΑΕγχΠ. Επειδή πρόκειται για μέτρα λαμβανόμενα προς υποστήριξη της δραστηριότητας των κρατών μελών, πρέπει να έχουν συντονισμένη μορφή και να συνεκτιμούν τις διαφορετικές καταστάσεις που επικρατούν στα κράτη μέλη. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο δήλωσε ότι συμφωνεί με το ευρωπαϊκό σχέδιο ανάκαμψης της οικονομίας. Σύμφωνα με το ανωτέρω σχέδιο ανάκαμψης, η Επιτροπή ενέκρινε προσωρινό πλαίσιο για τις κρατικές ενισχύσεις, με το οποίο τα κράτη μέλη εφοδιάζονται με πρόσθετες δυνατότητες για να καταπολεμήσουν τις επιπτώσεις της πιστωτικής στένωσης στην πραγματική οικονομία. Εξάλλου, η Επιτροπή πρότεινε, την αναθεώρηση του πολυετούς δημοσιονομικού πλαισίου (2007–2013). Προτείνει να χρησιμοποιηθεί, εντός των ανωτάτων ορίων του δημοσιονομικού πλαισίου, συμπληρωματικό κονδύλιο ύψους 5 δις. EUR για τα έτη 2009 και 2010 για τις διασυνδέσεις ενεργειακών δικτύων και τις υποδομές ευρυζωνικών επικοινωνιών. Εξάλλου, η Επιτροπή ενέκρινε, δέσμη μέτρων με σκοπό τη διευκόλυνση της εφαρμογής του σχεδίου ανάκαμψης της οικονομίας και την ενίσχυση της στρατηγικής της Λισαβόνας⁴⁰.

⁴⁰ <http://ec.europa.eu> ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

6.4. Αποφάσεις της Επιτροπής για βοήθεια των Κρατών Μελών της Ε.Ε. τα έτη 2008/2009

Η συντονισμένη δράση των κρατών μελών και της Επιτροπής επέτρεψε την ταχεία εφαρμογή κατάλληλων καθεστώτων στήριξης και μέτρων ad hoc για την αντιμετώπιση της πρόκλησης της χρηματοπιστωτικής κρίσης χωρίς αδικαιολόγητες στρεβλώσεις του ανταγωνισμού. Από τον Σεπτέμβριο του 2008, η Επιτροπή έχει λάβει πάνω από 50 αποφάσεις, συχνά σε χρόνο ρεκόρ. Αυτό συνέβαλε στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό κλάδο και στην οικονομία γενικότερα, διατηρώντας παράλληλα κίνητρα για τη δέουσα ανάληψη κινδύνων και άσκηση ανταγωνισμού στο μέλλον.

Ο έλεγχος των κρατικών ενισχύσεων είχε καθοριστική σημασία ώστε να αποφευχθεί η "κούρσα" των επιχορηγήσεων και να διατηρηθούν ισότιμοι όροι ανταγωνισμού για τις επιχειρήσεις στην ενιαία αγορά. Διαφύλαξε επίσης τα συμφέροντα των υγιών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που είναι ικανά να λειτουργούν χωρίς κρατικές ενισχύσεις.

Το συνολικό ανώτατο ύψος των έκτακτων μέτρων στήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που έχει εγκρίνει μέχρι στιγμής η Επιτροπή ανέρχεται σε περίπου 3000 δισ. €. Ο αριθμός αυτός αντιπροσωπεύει το συνολικό ανώτατο ποσό εγγυητικής κάλυψης (μέχρι 2300 δισ. €), καθεστώτα ανακεφαλαιοποίησης (σχεδόν 300 δισ. €) και μέτρα διάσωσης και αναδιάρθρωσης ad hoc υπέρ μεμονωμένων τραπεζών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (περίπου 400 δισ. €)⁴¹. Από τις αρχές Οκτωβρίου του 2008, η Επιτροπή ανέλαβε δράση για να βοηθήσει την καταπολέμηση της οικονομικής κρίσης με τη χάραξη σαφούς πλαισίου πολιτικής. Από τον Οκτώβριο του 2008 μέχρι τον Φεβρουάριο του 2009, η Επιτροπή εξέδωσε τρεις ανακοινώσεις σε στενή συνεργασία με τα κράτη μέλη: την «ανακοίνωση για τις τράπεζες» της 13ης Οκτωβρίου 2008, την «ανακοίνωση για την ανακεφαλαιοποίηση» της 5ης Δεκεμβρίου 2008 και την «ανακοίνωση για τα απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία» της 25ης Φεβρουαρίου 2009. Προς τα τέλη του 2008, η χρηματοπιστωτική κρίση επεκτάθηκε και στην πραγματική οικονομία. Λόγω των δυσχερειών που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις στην εξεύρεση πιστώσεων, η Επιτροπή ενέκρινε στις 17 Δεκεμβρίου 2008 ένα προσωρινό πλαίσιο που παρέχει στα κράτη μέλη πρόσθετα μέσα για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πιστωτικής στενότητας στην

⁴¹ <http://ec.europa.eu> ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

πραγματική οικονομία. Μέχρι στιγμής, η Επιτροπή έχει εγκρίνει περί τα 25 κρατικά μέτρα σε 10 κράτη μέλη που αποσκοπούν στη σταθεροποίηση των επιχειρήσεων και των θέσεων εργασίας στην πραγματική οικονομία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

Εγκριθείσες παρεμβάσεις κρατικών ενισχύσεων των κρατών μελών στο πλαίσιο της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης (κατάσταση στις 31 Μαρτίου 2009) [Πηγή : <http://europa.eu>.] :

Κράτος μέλος	Καθ'τα εγγυήσεων	Καθιστότα ανακεφαλής	Καθιστότα που συντάξουν διάφορα μέτρα	Άλλα μέτρα	Πρόσφατες παραβασίς ad hoc	Μέτρα πραγματική οικονομίας
Βέλγιο					✓	✓
Βουλγαρία						
Τσεχική Δημοκ/τία						
Δανία	✓	✓				
Γερμανία			✓		✓	✓
Εσθονία						
Ισλανδία	✓				✓	
Ελλάδα			✓			
Ισπανία	✓			✓		✓
Γαλλία	✓	✓			✓	✓
Ιταλία	✓	✓				
Κύπρος						
Λετονία	✓				✓	✓
Λιθουανία						
Λουξεμβούργο					✓	✓
Ουγγαρία			✓			✓
Μάλτα						
Κάτω Χώρες	✓				✓	
Αυστρία			✓			✓
Πολωνία						
Πορτογαλία	✓				✓	✓
Ρουμανία						
Σλοβενία	✓	✓				
Σλοβακία						
Φινλανδία	✓				✓	
Σουηδία	✓	✓			✓	
Ηνωμένο Βασίλειο	✓		✓			✓

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

Συγκεκριμένα, τα μέτρα ήταν ως κατωτέρω [Πηγή : <http://europa.eu>.] :

	ΚΡΑΤΟΣ	Είδος μέτρου	Ημερομηνία απόφασης
1	Αυστρία	Βοήθεια στην οικονομία (καθεστώς εγγυήσεων, ανακεφαλαιοποίησης κα)	9/12/2008
2	Βέλγιο Γαλλία/ Λουξεμβούργο	Εγγύηση στις υποχρεώσεις της Dexia	9/12/2008
3	Βέλγιο-Γαλλία Λουξεμβούργο	Εγγύηση στη Dexia για το ενεργητικό της FSA	13/3/2009
4	Βέλγιο Ολλανδία Λουξεμβούργο	Μέτρα προς όφελος της Fortis	19/11/2008
5	Βέλγιο Ολλανδία Λουξεμβούργο	Βοήθεια επανίδρυσης της Fortis Bank και Fortis Bank Luxembourg	03/12/2008
6	Βέλγιο	Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της KBC	18/12/2008
7	Βέλγιο	Ανακεφαλαιοποίησης για τον Όμιλο Ethias	12/12/2009
8	Δανία	Βοήθεια στη Roskilde Bank	31/07/2008
9	Δανία	Εκκαθάριση της Roskilde bank	5/11/2008
10	Δανία	Καθεστώς εγγυήσεων για της τράπεζες της Δανίας	10/10/2008
11	Δανία	Ανακεφαλαιοποίηση και αλλαγή του καθεστώτος εγγυήσεων	3/2/2009
12	Φιλανδία	Καθεστώς εγγυήσεως για τα πιστωτικά ιδρύματα	14/11/2008
13	Φιλανδία	Εγγύηση Kaupthing Bank Finland	21/1/2008
14	Γαλλία	Οικονομική βοήθεια στις Γαλλικές Τράπεζες	30/10/2008
35	Ολλανδία	SNS Reaal – ανακεφαλαιοποίηση	10/12/08
36	Πορτογαλία	Καθεστώς εγγυήσεως για τα πιστωτικά ιδρύματα	29/10/08
37	Πορτογαλία	Καθεστώς εγγυήσεως για την Banco Privado Português	13/3/09
38	Σλοβενία	Καθεστώς εγγυήσεως για τα πιστωτικά ιδρύματα	12/12/2008
39	Ισπανία	Χρηματοδότηση για την απόκτηση ενεργητικού	4/12/2008

40	Ισπανία	Καθεστώς εγγυήσεως για τα πιστωτικά ιδρύματα	22/12/2008
41	Σουηδία	Βοήθεια στα πιστωτικά ιδρύματα Τροποποίηση της απόφασης	29/10/2008 28/1/09
42	Σουηδία	Επείγουσα μέτρα διάσωσης της Carnegie Investment Bank	15/12/2008
43	Σουηδία	Καθεστώς ανακεφαλαιοποίησης	11/2/09
44	Ην.Βασίλειο	Διάσωση της Bradford and Bingley	1/10/2008
45	Ην.Βασίλειο	Βοήθεια στην οικονομία (καθεστώς εγγυήσεων, ανακεφαλαιοποίησης κα) Τροποποίηση της απόφασης	13/10/08 22/12/2008

Ανακεφαλαιώνοντας, τα μέτρα που υιοθετούνται στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης από τα κράτη μέλη έχει 3 βασικούς άξονες:

- 1) Την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων για την ενίσχυση του κεφαλαιακού τους δείκτη φερεγγυότητας,
 - 2) Την παροχή εγγυήσεων για την αποκατάσταση της απολεσθείσας εμπιστοσύνης
- Και
- 3) την ανάληψη κινδύνων από τίτλους, παράγωγα κλπ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε, βάσει των κανόνων για τις κρατικές ενισχύσεις της συνθήκης ΕΚ, τη δέσμη μέτρων της Ελλάδας για τη σταθεροποίηση των αγορών ως απάντηση στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Περιλαμβάνει επίσης εγγυήσεις για τη σύναψη βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων δανείων υπό αυστηρούς όρους⁴² Μετά από προκαταρκτικές επαφές με την Επιτροπή, οι ελληνικές αρχές κοινοποίησαν στις 14 Νοεμβρίου 2008 μια δέσμη μέτρων για τη σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η δέσμη περιλαμβάνει τα εξής: Ένα καθεστώς ανακεφαλαιοποίησης βάσει του οποίου παρέχονται νέα κεφάλαια σε πιστωτικά ιδρύματα με αντάλλαγμα προνομιούχες μετοχές, ώστε να ενισχυθεί η κεφαλαιακή τους βάση για δυνητικές ζημιές. Το κράτος θα αγοράσει προνομιούχες μετοχές, οι οποίες θεωρούνται μη βασικό πρωτοβάθμιο κεφάλαιο και οι οποίες θα φέρουν απόδοση ίση με 10%.

Ένα καθεστώς εγγυήσεων το οποίο καλύπτει, έναντι προμήθειας, τη σύναψη νέων δανείων με διάρκεια από τρεις μήνες έως τρία έτη, το πολύ εντός εξαμήνου μετά τις 19 Νοεμβρίου 2008. Τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και οι διατραπεζικές καταθέσεις εξαιρούνται από το καθεστώς αυτό. Η προμήθεια ανταποκρίνεται στις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Ένα καθεστώς τίτλων του δημοσίου, βάσει του οποίου παρέχονται έναντι προμήθειας κρατικά ομόλογα σε επιλέξιμα πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να ενισχυθεί η πρόσβασή τους σε ρευστότητα, ιδίως έναντι της ΕΚΤ. Τα ομόλογα παρέχονται ως δάνειο στα πιστωτικά ιδρύματα έναντι εξασφαλίσεων στις οποίες έχει επιβληθεί ένας σημαντικός συντελεστής προσαρμογής και έναντι προμήθειας παρόμοιας με εκείνη της εγγύησης. Η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το καθεστώς αποτελεί κατάλληλο, αναλογικό και αναγκαίο μέσο για να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη στην φερεγγυότητα των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων και να δοθεί νέα ώθηση στον διατραπεζικό δανεισμό. Το ίδιο ισχύει και για το τρίτο μέτρο, το οποίο παρέχει ρευστότητα και παράλληλα ελευθερώνει κεφάλαια, πράγμα που συμβαίνει πρώτη φορά. Η Επιτροπή σημειώνει επίσης ότι η ρευστότητα αυτή θα χρησιμοποιηθεί για τη χορήγηση στεγαστικών δανείων και δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις υπό

⁴²<http://europa.eu>. Η δικτυακή πύλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης

ανταγωνιστικούς όρους. Ειδικότερα, το καθεστώς δεν εισάγει διακρίσεις, καθώς πρόσβαση σε αυτό έχουν όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα. Είναι περιορισμένο από άποψη χρόνου και έκτασης, καθώς προβλέπει χρονικό διάστημα υπαγωγής στα μέτρα το πολύ έξι μήνες και θέτει ανώτατα όρια για την παρεχόμενη στήριξη. Απαιτεί δε από τους δικαιούχους να καταβάλουν προμήθεια με βάση τους όρους της αγοράς. Τα μέτρα προορίζονται μόνον για υγιείς από οικονομική άποψη επιχειρήσεις. Η παροχή εγγυήσεων, κεφαλαίων και κρατικών ομολόγων θα γίνει βάσει κριτηρίων που άπτονται της φερεγγυότητας και του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Επιπλέον, έχουν ληφθεί διάφορα μέτρα ασφάλειας ώστε να αποφευχθεί η κατάχρηση της κρατικής στήριξης. Σε αυτά περιλαμβάνονται αναπτυξιακοί περιορισμοί με βάση συγκεκριμένα μεγέθη αναφοράς που ισχύουν για όλες τις συμμετέχουσες τράπεζες, καθώς και όρια όσον αφορά την αμοιβή των διοικητικών στελεχών τους για όσο διάστημα λαμβάνουν στήριξη στο πλαίσιο ενός από τα μέτρα. Τέλος, η Ελλάδα δεσμεύθηκε να κοινοποιήσει προγράμματα αναδιάρθρωσης ή εκκαθάρισης για τις επιχειρήσεις που είτε αποτύχουν στο πλαίσιο του καθεστώτος εγγυήσεων ή του καθεστώτος τίτλων είτε τύχουν στήριξης στο πλαίσιο του καθεστώτος ανακεφαλαιοποίησης.

7.1. Νόμος 3723/2009 - το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας

Το Σύνταγμά μας στο άρθρο 106 προσφέρει τη νομιμοποιητική βάση για τη λήψη μέτρων: στην παρ. 1 ορίζεται ότι «Για την εδραίωση της κοινωνικής ειρήνης και την προστασία του γενικού συμφέροντος το Κράτος προγραμματίζει και συντονίζει την οικονομική δραστηριότητα στη Χώρα, επιδιώκοντας να εξασφαλίσει την οικονομική ανάπτυξη όλων των τομέων της εθνικής οικονομίας». Στην παρ. 2 ορίζεται ότι «Η ιδιωτική οικονομική πρωτοβουλία δεν επιτρέπεται να αναπτύσσεται σε βάρος της ελευθερίας και της ανθρώπινης αξιοπρέπειας ή προς βλάβη της εθνικής οικονομίας». Ο Νόμος 3723/2009 για την ενίσχυση των Τραπεζών και της ρευστότητας της οικονομίας εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Για την πλήρη εφαρμογή του θα έπρεπε να εκδοθούν οκτώ υπουργικές αποφάσεις, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις προηγούμενη εισήγηση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Τρία είναι τα μέτρα που προβλέπει ο Νόμος 3723/2009 για την ενίσχυση των Τραπεζών και της ρευστότητας της οικονομίας:

1. Άμεση χρηματοδότηση μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου (μέχρι 5 δις ευρώ) και

2. έμμεση χρηματοδότηση, αφενός με τη χορήγηση εγγυήσεων εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου (μέχρι 15 δις ευρώ) και

3. αφετέρου με την έκδοση ειδικών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου με σκοπό το δανεισμό τους στα πιστωτικά ιδρύματα για την άντληση ρευστότητας (μέχρι 8 δις ευρώ)⁴³.

Αν και δεν διευκρινίζεται στο νόμο, τα πιστωτικά ιδρύματα δεν είναι υποχρεωμένα να επιλέξουν τους τρεις αυτούς τρόπους χρηματοδότησης αλλά μπορούν να αρκεστούν σε έναν μόνο από αυτούς.

Είναι χαρακτηριστικό ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έκανε περιορισμένη χρήση του κρατικού πακέτου των 28 δις (από τα μικρότερα στην Ευρώπη). Το δημόσιο χρέος των άλλων χωρών της ΕΕ αυξήθηκε κατακόρυφα εξαιτίας της ενίσχυσης των τραπεζών από το κράτος (Ιρλανδία 80% ΑΕΠ έναντι 25% το 2007, Ην.Βασίλειο 81 έναντι 42%) ενώ στη χώρα μας από 94% το 2007 σε 108% το 2010, εξαιτίας, όμως, της τεράστιας αύξησης των ελλειμμάτων της γενικής κυβέρνησης, χωρίς επιβάρυνση από τις τράπεζες⁴⁴

7.2. Νόμος Ν.3814/2010 – για την προστασία των πολιτών εν όψει της οικονομικής κρίσης

Σύμφωνα με το Νόμο 3814/2010 για να προστατευθούν άμεσα, ενόψει της οικονομικής κρίσεως, οι πολίτες που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες για την έγκαιρη εξόφληση των χρεών τους προς το Δημόσιο, οι μικροοφειλέτες που υπόκεινται σε ποινικές διώξεις και οι δανειολήπτες που δεν δύνανται να αντιμετωπίσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις, καθίσταται άμεσα αναγκαία η θέσπιση των κατέρω ρυθμίσεων, οι οποίες αποσκοπούν στην τόνωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων και στην ανακούφιση των δοκιμαζόμενων πολιτών.

Κατά τις διατάξεις του νόμου αυτού:

1. Παρέχεται η δυνατότητα τμηματικής Καταβολής του ΦΠΑ (καταβολή ποσοστού 30% τουλάχιστον του οφειλόμενου φόρου με την υποβολή της δήλωσης και καταβολή του υπολοίπου φόρου σε δύο ισόποσες δόσεις κλπ.).

⁴³ ΡΟΚΑΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ, (2009), Η παγκόσμια οικονομική κρίση και μέτρα αντιμετώπισής της, Επικάρα Νομικά Θέματα Εμπορικού και Ευρωπαϊκού Δικαίου, Νομικό Βήμα

⁴⁴ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης (δυνάμει του Ν.3723/2009), www.hba.gr

2. Καταργείται, η αύξηση του ποσοστού των επισφαλών απαιτήσεων των επιχειρήσεων, οι οποίες παραμένουν στα επίπεδα του 0,5% και 1% (σύμφωνα με το άρθρο 2 της Πράξης Νομοθετικού Περιεχομένου, τα ποσοστά αυτά αυξάνονταν σε 1% και 1,5% αντίστοιχα).

3. Το συνολικό ληξιπρόθεσμο χρέος που ενεργοποιεί την προσωποκράτηση για χρέη προς το Δημόσιο παραμένει στο επίπεδο των 150.000 € και άνω και

4. Αναστέλλονται έως 30 Ιουνίου 2010 οι πλειστηριασμοί για την ικανοποίηση απαιτήσεων που δεν υπερβαίνουν το ποσό των 200.000 € προς Τράπεζες και εταιρείες παροχής πιστώσεων.

7.3. Νόμος 3816/2010 – για την ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά

Ο πρόσφατος Νόμος 3816/2010 αφορά σε επιχειρήσεις και αγρότες που έχουν πληγεί από την οικονομική κρίση. Με τη ρύθμιση των ληξιπρόθεσμων οφειλών και με την αποπληρωμή ενήμερων οφειλών, ο νόμος τους δίνει τη δυνατότητα να καλύψουν τις άμεσες ανάγκες, να διατηρήσουν τη βιωσιμότητα τους και να προάγουν την επιχειρηματική τους δράση. Υπάγονται στη ρύθμιση επιχειρηματικά, επαγγελματικά, αγροτικά δάνεια και κεφάλαια κίνησης με καταγεγραμμένες συμβάσεις για συνολικές ληξιπρόθεσμες οφειλές μέχρι 1, 5 εκ. Ευρώ ανά σύμβαση. Υπάγονται και ενήμερες οφειλές από δάνεια επιχειρηματικά, επαγγελματικά και αγροτικά για δάνεια με προϋποθέσεις. Η αξιοποίηση των ρυθμίσεων προϋποθέτει ασφαλιστική και φορολογική ενημερότητα. Για τα ληξιπρόθεσμα δάνεια ο νόμος προβλέπει ότι για την υπαγωγή στη ρύθμιση των ληξιπρόθεσμων από 1.1.2005 έως και 30.6.2007, ο δανειολήπτης υποχρεούται να καταβάλλει το 10% της οφειλής, χωρίς να υπολογίζονται τόκοι ανατοκισμού και υπερημερίας. Για να διαγραφούν οι ως άνω τόκοι, ο δανειολήπτης πρέπει να εξοφλήσει το 50% της ρύθμισης. Για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές μετά την 30.6.2007, ο νόμος δεν απαιτεί καμία προκαταβολή ποσού και διαγράφονται με τη ρύθμιση οι τόκοι ανατοκισμού και υπερημερίας. Επίσης, όσον αφορά στη ρύθμιση των ενήμερων οφειλών, υπάρχει μέριμνα για την προστασία όσων ενδέχεται να εκτεθούν σε πιέσεις από το κλείσιμο ή τη μείωση των πιστωτικών του ορίων στα κεφάλαια κίνησης. Σε περίπτωση που αυτό συμβεί μέχρι τον Ιούνιο του 2011, η επιστροφή του ποσού του βραχυπρόθεσμου δανεισμού ρυθμίζεται σε πέντε έτη.

7.4 Η ενεργοποίηση του Χρηματοδοτικού Μηχανισμού ΖτΕ-ΔΝΤ

Την 23.4.2010⁴⁵ η ελληνική κυβέρνηση ζήτησε την ενεργοποίηση του Χρηματοδοτικού Μηχανισμού που είχε θεσπισθεί από την Ζώνη του Ευρώ και το ΔΝΤ. Ωστόσο, οι διαδικασίες για οριστικοποίηση και έγκριση του μηχανισμού από τις κυβερνήσεις της ΖτΕ απαιτούσαν κάποιο διάστημα και, κυρίως, την οριστικοποίηση της συμφωνίας μεταξύ της ελληνικής κυβέρνησης, της ΕΕ, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ (Memorandum Of Understanding ή, MOU) για το νέο ενισχυμένο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής και μεταρρυθμίσεων που θα έθετε σε λειτουργία η ελληνική κυβέρνηση (ΣΔΠ&Μ), ως προϋπόθεση (conditionality) της χρηματοδοτήσεώς της από τις χώρες μέλη της ΖτΕ και το ΔΝΤ. Σε αυτή τη συγκυρία, η επιδείνωση της λειτουργίας της αγοράς των ΕΚΟ, αλλά και των αγορών κρατικών ομολόγων των άλλων υπερχρεωμένων χωρών της ΖτΕ, συνεχίστηκε με εντεινόμενη ένταση. Μάλιστα, μία (ατυχής) δήλωση ενός Γερμανού βουλευτή (ότι θα έφερνε στη γερμανική Βουλή το θέμα της αναδιαρθρώσεως του ελληνικού χρέους) ήταν αρκετή για να καταποντίσει τα spreads των ελληνικών ομολόγων και τα CDSs σε εξωπραγματικά χαμηλά επίπεδα. Αυτό συνέβη την 27η Απριλίου 2010 όταν το spread του 10ετούς ομολόγου ανήλθε στις 673 μ.β. Με αυτή ακριβώς την αφορμή, η S&P's (που πριν από ένα μήνα είχε αποσύρει το χρέος του Ελληνικού Δημοσίου από την κατάσταση «πιστωτικής επιτηρήσεως για υποβάθμιση») προχώρησε (λόγω των αυξημένων spreads), δύο ημέρες πριν την ανακοίνωση της ΣΔΠ&Μ σε δραματική υποβάθμιση του μακροχρόνιου χρέους του Ελληνικού Δημοσίου κατά τρεις βαθμίδες, στο BB+ (από BBB+) και μάλιστα με προοπτική αρνητική. Η εξέλιξη αυτή δημιούργησε ανεξέλεγκτες συνθήκες στην αγορά των ΕΚΟ, όπου με ελάχιστες συναλλαγές και με την πρακτική του short selling, τα spread και τα CDSs διαμορφώνονταν σε αστρονομικά επίπεδα. Δυνατότητα αυτοδύναμης χρηματοδοτήσεως του Ελληνικού Δημοσίου από τις αγορές δεν υπήρχε πια. Έτσι, η ΣΔΠ&Μ επισπεύσθηκε και έγινε νόμος του κράτους στις αρχές Μαΐου 2010 (με αξιοσημείωτη πλειοψηφία στη Βουλή των Ελλήνων). Μετά από αυτό, σε έκτακτη συνεδρίαση του Eurogroup αποφασίσθηκε η χρηματοδότηση της Ελλάδας με € 110 δισ. (κατά 2/3 από τις χώρες μέλη της ΖτΕ και κατά το 1/3 από το ΔΝΤ), ποσό που είναι αρκετό για να καλύψει τις δανειακές ανάγκες της Ελλάδας έως και το 1ο βήμηνο

⁴⁵ ALPHA BANK, ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΔΟΣΗ / ΙΟΥΝΙΟΣ 2010 / ΤΕΥΧΟΣ 112

του 2012. Επίσης, η ΕΚΤ αποφάσισε την αποδοχή των ομολόγων του Δημοσίου των χωρών της ΖτΕ ως ενέχυρο, ανεξαρτήτως της πιστοληπτικής τους διαβαθμίσεως, αποτρέποντας έτσι κάθε ενδεχόμενο προκλήσεως προβλημάτων ρευστότητας στις τράπεζες εξαιτίας ενδεχόμενης περαιτέρω υποβαθμίσεως του μακροχρόνιου χρέους του Ελληνικού Δημοσίου και από τις άλλες εταιρίες μετρήσεως της πιστοληπτικής ικανότητας, εκτός της S&P's (που το είχε ήδη κάνει). Η ΣΔΠ&Μ περιέχει αποτελεσματικότερες, και περισσότερο εξειδικευμένες δράσεις (σε σχέση με τις προηγούμενες προσπάθειες σταθεροποιήσεως), που κατατείνουν α) στη δραστική μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στην περίοδο 2010-2013, με ταυτόχρονη σημαντική βελτίωση της διαχειρίσεως και της λειτουργίας του δημοσίου τομέα, β) στην απελευθέρωση των

αγορών εργασίας και υπηρεσιών από τον κρατικό παρεμβατισμό, με ιδιαίτερη έμφαση στην ενίσχυση του ανταγωνισμού με το αποτελεσματικό άνοιγμα των κλειστών επαγγελμάτων και, το σπουδαιότερο, γ) στην αναμόρφωση του συνταξιοδοτικού συστήματος και του συστήματος υγειονομικής περιθάλψεως της χώρας που έως σήμερα ήταν μεταξύ των βασικών παραγόντων που οδηγούσαν στη δημοσιονομική αποσταθεροποίηση. Οι δράσεις αυτές είναι εξαιρετικά σημαντικές και προς την σωστή κατεύθυνση, παρότι λαμβάνονται υπό την πίεση της αδυναμίας προσφυγής της χώρας στις αγορές για δανεισμό και υπό την πίεση ασφυκτικά μικρών χρονικών περιθωρίων. Απαιτούν, αναπόφευκτα, την άμεση επιβάρυνση όλων των εργαζομένων στον δημόσιο τομέα, ακόμη και των σχετικά χαμηλών εισοδηματικών κατηγοριών, καθώς αυτές οι περικοπές μισθών και συντάξεων που τίθενται σήμερα σε εφαρμογή έχουν άμεσο δημοσιονομικό αποτέλεσμα και αντισταθμίζουν σε κάποιο βαθμό τις υπέρμετρες αυξήσεις μισθών και συντάξεων του Δημοσίου της τριετίας 2007-2009.

Αυτές οι αυξήσεις, σε συνδυασμό με την κατάρρευση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και της γενικότερης δημοσιονομικής διαχειρίσεως, οδήγησαν στη δημοσιονομική εκτροπή και έφεραν τη χώρα στο χείλος της χρεοκοπίας. Είναι φυσικό, επομένως, να προωθείται άμεσα η αναγκαία προσαρμογή των μισθών και των συντάξεων του ευρύτερου δημοσίου τομέα, ενώ το αποτέλεσμα των σημαντικών μέτρων του φορολογικού νόμου για την πάταξη της εκτεταμένης φοροδιαφυγής στους μη μισθωτούς και για αποτελεσματική διεύρυνση της φορολογικής βάσεως της χώρας μας, είναι βέβαιο ότι θα εμφανισθεί σταδιακά από το 2011 και τα επόμενα έτη. Επίσης, στα επόμενα έτη θα εμφανισθεί και η σημαντική μείωση των πρωτογενών

δημοσίων δαπανών, λόγω της αναδιάρθρωσεως και της μειώσεως της απασχολήσεως στον δημόσιο τομέα (π.χ. με την εφαρμογή του προγράμματος «Καλλικράτης» στην Τοπική Αυτοδιοίκηση). Ειδικότερα, με τη ΣΔΠ&Μ επιβάλλονται νέα μέτρα αυξήσεως των φορολογικών εσόδων (ύψους € 1,25 δισ.) και μειώσεως των δημοσίων δαπανών (ύψους € 4,55 δισ.) με συνολική δημοσιονομική επίπτωση το 2010 ύψους € 5,8 δισ. (2,5% του ΑΕΠ). Τα μέτρα αυτά είναι πρόσθετα εκείνων που περιλάμβαναν τα προηγούμενα πακέτα μέτρων που προαναφέρθηκαν, τα οποία συνεπάγονταν μείωση του ΕτΓΚ το 2010 κατά € 16,1 δισ. (6,5 π.μ. του ΑΕΠ). Επομένως, με τα πρόσθετα μέτρα που επιβλήθηκαν με τη ΣΔΠ&Μ η συνολική μείωση του ΕτΓΚ το 2010 μπορεί να ανέλθει στα € 22,0 δισ. (9,2 π.μ. του ΑΕΠ). Ακόμη και εάν υποθέσουμε ότι η απόδοση των νέων μέτρων δεν θα είναι στο 100% αλλά στο 75%, το ΕτΓΚ θα μειωθεί σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο από το 8,1% του ΑΕΠ που προβλέπει η ΣΔΠ&Μ. Επιπλέον των ανωτέρω, η ΣΔΠ&Μ εκτιμά την επίπτωση κατά το 2011 και στα επόμενα έτη των νέων μέτρων αυξήσεως των φορολογικών εσόδων (δηλαδή από την εφαρμογή των νέων ρυθμίσεων του φορολογικού νόμου για διεύρυνση της φορολογικής βάσεως, την αύξηση των συντελεστών του ΦΠΑ και των ειδικών φόρων στα καύσιμα, τα ποτά και τα τσιγάρα, την επιβολή των νέων φόρων περιουσίας, κ.ά.) και μειώσεως των δημοσίων δαπανών (δηλαδή την εκ βάθρων αναδιάρθρωση των ΟΤΑ με το πρόγραμμα «Καλλικράτης», καθώς και την αναδιάρθρωση του δημοσίου τομέα γενικότερα που θα οδηγήσουν σε σημαντική μείωση της απασχολήσεως στον δημόσιο τομέα, την αναμόρφωση του συστήματος παροχής υγειονομικής περιθάλψεως, την μεταρρύθμιση του ΕΣΚΑ, κ.ά.) που έχει ήδη θεσπίσει η ελληνική κυβέρνηση. Ειδικότερα, η επίπτωση των νέων μέτρων στη μείωση του ΕτΓΚ το 2011 εκτιμάται από την ΣΔΠ&Μ στα € 9,15 δισ. ή στο 3,83% του ΑΕΠ. Ωστόσο, η ΣΔΠ&Μ εκτιμά ότι το ΕτΓΚ θα μειωθεί ελάχιστα το 2011 στο 7,6% του ΑΕΠ (κατά 0,5 π.μ.). Η επίπτωση της ΣΔΠ&Μ στη μείωση του ΕτΓΚ το 2012 εκτιμάται στα € 5,58 δισ. ή στο 2,3% του ΑΕΠ, και για το 2013 στα € 4,78 δισ. ή στο 1,9% του ΑΕΠ. Γενικά η συνολική επίπτωση των μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής που έχει λάβει η ελληνική κυβέρνηση (συμπεριλαμβανομένων των μέτρων της ΣΔΠ&Μ) ανέρχεται στα € 42 δισ. Αντί αυτού η ΣΔΠ&Μ υποθέτει ότι η πραγματική προσαρμογή στην πράξη δεν θα υπερβεί τα € 30 δισ., δηλαδή το 12,5% του μέσου ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2013.

Από τα όσα προαναφέρθηκαν προκύπτει ότι τα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής και μεταρρυθμίσεων στην ελληνική οικονομία που έχει ήδη λάβει η κυβέρνηση είναι

πολύ σημαντικά και ότι μπορεί αναμφισβήτητα να οδηγήσουν: α) στην αποκατάσταση της δημοσιονομικής σταθερότητας με σταθεροποίηση και έγκαιρη έναρξη της διαδικασίας μείωσης του ΧτΓΚ ως προς το ΑΕΠ στη βραχυχρόνια περίοδο 2010-2014, β) στην καταλυτική βελτίωση των μακροχρόνιων δημοσιονομικών προοπτικών της χώρας με τη δραστική μείωση των επιπτώσεων από τη γήρανση του πληθυσμού στις δαπάνες για συντάξεις σε 2,5 π.μ., από 12,6 π.μ. που ήταν η επίπτωση με το προηγούμενο ΕΣΚΑ, και γ) στην ουσιαστική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, λόγω της δραστηκής μείωσης του κόστους αυτού στον ευρύτερο δημόσιο τομέα (με αποτελεσματικότερη διασύνδεση των μισθών με την παραγωγικότητα σε αυτόν τον τομέα) και λόγω της περαιτέρω ελαστικοποίησης της αγοράς εργασίας στον ιδιωτικό τομέα. Επίσης προκύπτει ότι, παρά τις περί του αντιθέτου προφητείες των αναλυτών σε παγκόσμιο επίπεδο, τα ανωτέρω επαναστατικά μέτρα εφαρμόζονται ήδη και αποδίδουν καρπούς, όπως αποδεικνύεται και από την εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2010 στο 1ο 5μηνο του 2010.

Τέλος, είναι εμφανές ότι τα πολύ επώδυνα αυτά μέτρα έχουν γίνει αποδεκτά από τη συντριπτική πλειοψηφία του ελληνικού λαού, ο οποίος για πρώτη φορά στα τελευταία 15 έτη φαίνεται να κατανοεί το πόσο καταστροφικές συνέπειες για τη χώρα μας είχαν οι ανεξέλεγκτες αυξήσεις μισθών και συντάξεων και άλλων παροχών στις οποίες προσέφυγαν οι κυβερνήσεις στη δεκαετία του 2000, με χρηματοδότησή τους, όμως, κατά το μεγαλύτερο μέρος τους με δανεικά.

7.5 Αναπτυξιακές Προτάσεις

Οι αρνητικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη της χώρας από την αναπόφευκτη μεγάλη μείωση της εγχώριας ζήτησεως στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής στην επόμενη τριετία, μπορεί να περιορισθούν σημαντικά με την αναγκαία άμεση προώθηση επιπλέον ρηζικέλευθων αναπτυξιακών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα αναδείξουν τις αναμφισβήτητες αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας. Ειδικότερα, απαιτείται:

α) Η προώθηση της υλοποίησης ενός εκτεταμένου προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και η αποτελεσματική διαχείριση της δημόσιας ακίνητης περιουσίας, από τα οποία εκτιμάται ότι μπορεί να εισπραχθούν επιπλέον έσοδα (μειωτικά του δημοσίου χρέους) ύψους άνω των € 3,0 δισ.ετησίως έως το 2014 αλλά και στα επόμενα έτη της δεκαετίας του 2010.

β) Η άμεση προώθηση των Συμπράξεων Δημοσίου – Ιδιωτικού Τομέα για την αναζωπύρωση των επενδύσεων σε κρίσιμους τομείς της ελληνικής οικονομίας (λιμένες, τοπικά αεροδρόμια, νοσοκομεία, ενέργεια, τουριστικά και περιβαλλοντικά έργα, διαχείριση απορριμμάτων, κ.ά.).

Για παράδειγμα, δεν είναι δυνατόν έργα τεράστιας σημασίας για το περιβάλλον της πόλεως των Αθηνών όπως η εκμετάλλευση του χώρου στο πρώην αεροδρόμιο του Ελληνικού, που ευρίσκεται σε μία από τις ακριβότερες περιοχές της Αθήνας, ή η ανάπλαση του Βοτανικού, να παραμένουν στάσιμα για δεκαετίες, εξαιτίας κυρίως της λογικής ότι τέτοια έργα μεγάλης σημασίας για την ανάπτυξη της χώρας και για την αναβάθμιση του μπορεί κάποτε περιβάλλοντος να χρηματοδοτηθούν από τον κρατικό προϋπολογισμό.

γ) Η άμεση εφαρμογή των χωροταξικών σχεδίων και σχεδίων χρήσεων γης σε κάθε περιοχή της χώρας για να διευκολυνθεί η εγκατάσταση των αναγκαίων υποδομών και των επενδύσεων για την ανάπτυξη σε όλους τους τομείς της ελληνικής οικονομίας. Δεν είναι δυνατόν να υπονομεύεται το μέλλον των ιδιωτικών επενδύσεων ύψους άνω των € 10 δισ. σε υπεράκτια αιολικά πάρκα ή μεγάλων επενδύσεων στον τουρισμό και σε άλλους τομείς, ή η δυνατότητα της καθιέρωσης της Ελλάδος (μιας από τις πιο όμορφες χώρες του κόσμου) ως τουριστικού προορισμού και ως περιοχής οικιστικής αναπτύξεως υψηλών ποιοτικών προδιαγραφών, λόγω της μεγάλης ασάφειας που επικρατεί στον χωροταξικό σχεδιασμό, άστοχων ενεργειών για τη δημιουργία νέων γραφειοκρατικών διαδικασιών και μικροπολιτικών τοπικών διενέξεων.

δ) Η άμεση οριστικοποίηση του ενεργειακού σχεδιασμού της χώρας για τις επόμενες δεκαετίες με ελαχιστοποίηση στην πράξη των περιβαλλοντικών του επιπτώσεων, λαμβάνοντας υπ' όψιν και την ανάγκη εξασφάλισης της ενεργειακής ασφάλειας της χώρας σε προσιτό κόστος. Δεν είναι δυνατόν να υπονομεύεται το ενεργειακό μέλλον της χώρας με καθυστέρηση των επενδύσεων σε νέους, λιγότερο ρυπογόνους, σταθμούς παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, λόγω των παρεμβάσεων τοπικών ομάδων πίεσεως και συμφερόντων ανεξέλεγκτη επίκληση του κινδύνου των αρνητικών επιπτώσεων στο περιβάλλον.

ε) Η αποτελεσματική αξιοποίηση της προαναφερθείσας δημόσιας ακίνητης περιουσίας που ανέρχεται σε άνω των € 350 δισ. Η αξιοποίηση μπορεί να σημαίνει διαχείρισή της σε συνεργασία με τον ιδιωτικό τομέα ή ιδιωτικοποίηση της περιουσίας αυτής.

στ) Η άσκηση μίας αποτελεσματικής κοινωνικής πολιτικής για την αποτροπή κατά το δυνατό των δυσμενών επιπτώσεων της μεγάλης δημοσιονομικής προσαρμογής που έχει ανάγκη η χώρα και ήδη εφαρμόζεται.

Από την άλλη πλευρά, με την πρώτη ευκαιρία θα πρέπει να επιδιωχθεί η άρση των ουσιαστικών επιβαρυντικών για την επιχειρηματικότητα μέτρων που συμπεριλαμβάνει ο φορολογικός νόμος και τα οποία ήταν ενδεχομένως αναγκαία στην περίοδο της μεγάλης ανάγκης για δραστική μείωση των ελλειμμάτων το 2010 και το 2011. Γενικά, θα πρέπει να προσδιορισθούν με σαφήνεια τα δημοσιονομικά μέτρα που είναι προσωρινού χαρακτήρα, ιδιαίτερα εκείνα που επιβαρύνουν την επιχειρηματικότητα και αποθαρρύνουν τις επενδύσεις, και να τονισθεί με συγκεκριμένα μέτρα η έμφαση που η οικονομική πολιτική θα πρέπει να δίδει στην επιχειρηματικότητα και στην προσέλκυση παραγωγικών επενδύσεων σε όλους τους τομείς της ελληνικής οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση φαίνεται να επιβεβαιώνει τους φόβους μερικών μελετητών πως η παγκοσμιοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών θα παρουσιάσει σημαντικές προκλήσεις που πρέπει να εξεταστούν. Το τί πρέπει να γίνει για να βελτιωθεί η λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος είναι ζήτημα κρίσιμο και έγκαιρο. Πρέπει να αναζητήσουμε νέα πλαίσια σκέψης⁴⁶. Η μεταρρύθμιση των αρνητικών καταστάσεων που καθιστούν την κρίση δυνατή είναι ουσιώδης. Πρέπει να σκεφτούμε σε βάθος πώς να αντιμετωπίσουμε τη χρηματοπιστωτική παγκοσμιοποίηση⁴⁷

Η μεταρρύθμιση των αρνητικών καταστάσεων που καθιστούν την κρίση δυνατή είναι ουσιώδης. Πρέπει να σκεφτούμε σε βάθος πώς να αντιμετωπίσουμε τη χρηματοπιστωτική παγκοσμιοποίηση⁴⁸. Χρειαζόμαστε ένα παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα το οποίο θα επαναφέρει τον παραδοσιακό διαμεσολαβητικό του ρόλο, καθώς και μια παγκόσμια οικονομία προσανατολισμένη στην καινοτομία και την ανάπτυξη⁴⁹. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στο συντονισμό των πολιτικών παγκοσμίως. Είναι αναγκαία μια νέα αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπου οι βασικοί στόχοι θα πρέπει να αφορούν στα εξής: ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας, πιο αποτελεσματική εποπτεία, προώθηση της χρηστής λειτουργίας των αγορών και της προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών και των καταναλωτών, διεύρυνση της διεθνούς συνεργασίας, μεταρρύθμιση των διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Ιδιαίτερη σημασία έχει, επίσης, η αντιμετώπιση των κατωτέρω σοβαρών προβλημάτων που συνετέλεσαν στην εκδήλωση ή την εξάπλωση της σημερινής κρίσης:

- Πρώτον, χρειάζεται τιθάσευση της μυωπικής συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των επενδυτών. Πρέπει δηλαδή να εξουδετερωθούν τα κίνητρα που οδηγούν σε υπερβολική προσήλωση στις

⁴⁶ GEORGE ARGITIS - CHRISTOS PITELIS, (2008) *Global Finance and Systemic Instability*, Contributions to Political Economy Advance Access

⁴⁷ GEORGE ARGITIS - CHRISTOS PITELIS, (2008) *Global Finance and Systemic Instability*, Contributions to Political Economy Advance Access

⁴⁸ PAUL KRUGMAN, (2009) *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, Εκδόσεις Καστανιώτη, σελ.225

⁴⁹ *Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση και η Ελλάδα*, Economía, Εκδόσεις Κέρκυρα

βραχυπρόθεσμες αποδόσεις και ανταμοιβές και σε αδιαφορία για τις πιο μακρόπνοες στοχεύσεις, από τις οποίες όμως εξαρτώνται η σταθερότητα του συστήματος και η κοινωνική ευημερία. Η μυωπική νοοτροπία οδηγεί σε στρεβλή εκτίμηση των κινδύνων ή των ζημιών που θα προκύψουν, εάν οι κίνδυνοι επαληθευθούν⁵⁰

- Δεύτερον, χρειάζεται να ελαττωθεί η λεγόμενη υπερκυκλικότητα του πιστωτικού συστήματος, δηλαδή η εν δυνάμει ικανότητά του να μεγεθύνει τις διακυμάνσεις του μακροοικονομικού κύκλου, οι οποίες ανατροφοδοτούν τη χρηματοπιστωτική αστάθεια.

- Τρίτον, χρειάζεται ουσιαστική ενίσχυση της διαφάνειας. Αυτό ισχύει για όλα τα τμήματα και τις πτυχές της λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος, από τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τους ισολογισμούς των τραπεζών έως τους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, τα πρότυπα ελέγχου και αξιολόγησης, τους κανόνες και τις μεθόδους εποπτείας. Η διαφάνεια αποτελεί βασικό προαπαιτούμενο για την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών και μπορεί να τις προφυλάξει από υπερβολές, όταν οι αγορές κινούνται ανοδικά, ή από πιστωτική ασφυξία, όταν οι αγορές υποχωρούν. Για την ενίσχυση της διαφάνειας απαιτούνται αυστηρότεροι και πιο αποτελεσματικοί κανόνες κοινοποίησης των πληροφοριών για τα σύνθετα πιστωτικά προϊόντα, καθώς και μεγαλύτερη δημοσιότητα των στοιχείων και των πληροφοριών για οργανισμούς με συστημική σημασία, οι οποίοι δεν εντάσσονται σε πλαίσιο κανονιστικής εποπτείας⁵¹

- Τέταρτον, εδώ πλέον αναφέρεται και ο κεντρικός ρόλος του δικαϊκού συστήματος, δηλαδή εν προκειμένω των μέτρων εποπτείας αλλά και ενός πιο ευλύγιστου νομικού πλαισίου που δεν απολυτοποιεί τον ανταγωνισμό, τους νόμους της αγοράς και την προστασία των συμφερόντων του μετόχου επενδυτή αλλά αντίθετα δίνει έμφαση στο γενικό συμφέρον και την αξία του ανθρώπου, που είναι αρχές «ιεραρχικά» ανώτερες από την οικονομική ελευθερία (άρθρ. 5 παρ. 1 του Συντάγματος) που αποτελεί τον πυρήνα της κατοχυρωμένης στο Σύνταγμα οικονομίας της αγοράς.

Ήδη τα μέτρα διάσωσης των οικονομιών διαπλάθουν ένα νέο εξαιρετικό δίκαιο εκτάκτου ανάγκης για λόγους γενικού συμφέροντος, το οποίο, έχοντας ως

⁵⁰ ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ, (2009), Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση 2007 και Οικονομικές Επιπτώσεις, www.hba.gr

⁵¹ ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή) και η ελληνική οικονομία: μερικές κρίσιμες –και χρήσιμες– συγκρίσεις", www.bankofgreece.gr

νομιμοποιητική βάση το άρθρο 297 της Συνθήκης των ΕΚ θα επιτρέπει σε περιπτώσεις συστημικής κρίσης να λαμβάνονται μέτρα εμπνεόμενα από δραματικά επιτακτικούς λόγους γενικού συμφέροντος⁵².

● Πέμπτο και πιο σημαντικό, είναι άμεση ανάγκη η μάχη για δικαιότερη οικονομία, για ενεργητικότερο κράτος, για στήριξη του κοινωνικού, τρίτου τομέα της οικονομίας, να συνδεθεί με τα ζητήματα της δημοκρατίας. Με άλλα λόγια, η έξοδος από την κρίση πρέπει να είναι δημοκρατικά οργανωμένη, να έχει δημοκρατικό περιεχόμενο και να είναι κοινωνικά δίκαιη. Δημοκρατική έξοδος σημαίνει ότι δεν θα υπονομευθούν δικαιώματα στο όνομα της κρίσης και ότι το περιεχόμενο του οικονομικού προγράμματος εξόδου από την κρίση θα είναι κοινωνικά δίκαιο⁵³. Συμπερασματικά, η βιώσιμη και δίκαιη παγκόσμια τάξη είναι η έξοδος από την κρίση, στην οποία θα πρέπει να στοχεύουμε⁵⁴.

⁵² ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης (δυνάμει του Ν. 3723/2009), www.hba.gr

⁵³ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης (δυνάμει του Ν. 3723/2009), www.hba.gr

⁵⁴ GEORGE ARGITIS - CHRISTOS PITELIS, (2008), *Global Finance and Systemic Instability, Contributions to Political Economy Advance Access*

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Coombs W. Tomithy, (1999), *Ongoing Crisis Communication: Planning, Managing and Responding*, Sage Publications.

Rosenthal U., Charles T. M. and Hart T. P., (1989), *Coping with Crises: The Management of Disasters, Riots and Terrorism*, Springfield, Ill., Charles C. Thomas.

Caprio G - Klingebiel D, (1999), *Episodes of Systematic and Borderline Financial Crises*, World Bank

Caprio G - Klingebiel D, (2003), *Episodes of Systematic and Borderline Financial Crises*. World Bank.

Basel Committee on Banking Supervision, (2004), *Bank Failure in Mature Economies*, BIS, Working Paper No 13.

ARGITIS, G. and PITELIS, C. (2008), *Global Finance and Systemic Instability*, Contributions to Political Economy Advance Access published

J. E. Stiglitz, "Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies and Processes" (Outubro 1998).

PAUL KRUGMAN, (2009), *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, Εκδόσεις Καστανιώτη, σελ.226

John Eatwell and Lance Taylor (2000) *Global Finance at Risk : The case for International Regulation*

Davidson, P. (2002) *Financial Markets, Money and the Real World*, Cheltenham: Edward Elgar

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση και η Ελλάδα, Economía, Εκδόσεις Κέρκυρα

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

ΤΡΑΥΛΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ, (2009) *Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση: Αίτια και Επιπτώσεις*, www.alba.edu.gr

ΚΑΡΑΓΚΟΥΝΙΔΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ (2008), *Το οικονομικό δίκαιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης – Μια εισαγωγική θεώρηση*, ΕφημεΔΔ

ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ, (2009), Οι προκλήσεις για το τραπεζικό σύστημα το 2010, www.kathimerini.gr

ΖΑΒΒΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Η Μεταρρύθμιση του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος και η Νέα Αρχιτεκτονική Εποπτείας, www.hba.gr

ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης (δυνάμει του Ν. 3723/2009), www.hba.gr

ΡΟΚΑΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ, (2009), Η παγκόσμια οικονομική κρίση και μέτρα αντιμετώπισής της ,Επίκαιρα Νομικά Θέματα Εμπορικού και Ευρωπαϊκού Δικαίου, Νομικό Βήμα

ALPHA BANK , Οικονομικό Δελτίο , Τριμηνιαία Έκδοση / Ιούνιος 2010 , Τεύχος 112

ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ, (2009), Διεθνής Χρηματοοικονομική κρίση 2007 και Οικονομικές Επιπτώσεις, www.hba.gr

ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, (2009), Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή) και η ελληνική οικονομία: μερικές κρίσιμες –και χρήσιμες–συγκρίσεις", www.bankofgreece.gr

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

JAN KREGEL, (2008), Using Minsky's Cushions of Safety to Analyze the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market, *International Journal of Political Economy*, vol. 37, no. 1 pp. 3–23.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

<http://ww.alba.edu.gr>

www.bankofgreece.gr

www.statistics.gr

<http://europa.eu>

<http://www.europarl.europa.eu>

<http://www.imf.org>

<http://www.consilium.europa.eu>

<http://ec.europa.eu>