

ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΜΠΙΛΙΡΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

**Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ
ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ
ΣΥΣΤΗΜΑ**

2014

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑΣ: κος ΛΥΓΓΙΤΣΟΣ ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	3
Κεφάλαιο 1ο Η οικονομική κρίση του 2008	4
1.1 Ορισμός της κρίσης.....	4
1.2 Παράθεση και παρουσίαση προηγούμενων κρίσεων	4
1.3 Τα αίτια που οδήγησαν στη κρίση.....	10
1.4 Τα ειδικά χαρακτηριστικά της κρίσης	11
1.5 Συνέπειες της κρίσης.....	13
Κεφάλαιο 2ο Ανάλυση των αιτιών της κρίσης	17
2.1 Η νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ.....	18
2.2 Η Άνοδος των τιμών των ακινήτων.....	27
2.3 Η Πιστωτική επέκταση.....	27
2.4 Η Χρηματοοικονομική καινοτομία	28
2.5 Η Ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης	33
2.6 Τα αμοιβαία κεφαλαία και τα hedge funds	35
2.7 Τα αμοιβαία κεφάλαια και τα hedge funds	38
2.8 Τα private equities.....	40
Κεφάλαιο 3ο Χρηματοοικονομική κρίση και οι Ελληνικές Τράπεζες.....	45
3.1 Έννοια Τραπεζικού Συστήματος	45
3.1.1. <i>Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα</i>	47
3.2 Οικονομικές επιπτώσεις στη χρηματοδότηση και τη λειτουργία των τραπεζών.....	56
3.2.1 <i>Επιδράσεις και επιπτώσεις</i>	59
3.3.Ο ρόλος των τραπεζών	59
3.3.1 <i>Εξέλιξη των καταθέσεων στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα</i>	60
Συμπεράσματα	82
Βιβλιογραφία	84

Εισαγωγή

Η αβεβαιότητα και το ρίσκο αποτελούν πλέον μέρος της καθημερινής λειτουργίας όλων των επιχειρήσεων. Περιστασιακά τα ρίσκα που παίρνουν οι επιχειρήσεις για περαιτέρω ανάπτυξη και αύξηση των κερδών τους, μπορεί να είναι αρκετά για την δημιουργία μιας εσωτερικής κρίσης, η οποία αν αφεθεί χωρίς έλεγχο μπορεί να καταλήξει ακόμα και σε μεγάλη καταστροφή για την επιχείρηση¹.

Το ρίσκο και η αβεβαιότητα είναι μέρος της καθημερινής λειτουργίας του περιβάλλοντος, για όλους τους οργανισμούς. Συχνά το ρίσκο μπορεί να είναι ξεκάθαρο και να προμηνύει μια κρίση η οποία τις περισσότερες φορές μπορεί ν' οδηγήσει στη καταστροφή.

Πιθανόν η χειρότερη καταστροφή για έναν οργανισμό είναι οι βασικές της δραστηριότητες να προσβληθούν από τις δυνάμεις του περιβάλλοντος (για παράδειγμα μια νομοθεσία που θα την αναγκάσει να σταματήσει τη παραγωγή ενός προϊόντος της). Η διακοπή κάποιας λειτουργίας της εταιρίας μπορεί να «προσβάλει» είτε τα κέρδη της, είτε τους πελάτες της είτε τα μερίδια της στην αγορά κ.λ.π.

¹ Hilary D& Walters M.,(1998), Do all crises have to become disasters? Risk and risk mitigation

Κεφάλαιο 1^ο Η οικονομική κρίση του 2008

1.1 Ορισμός της κρίσης

Μια πρόσφατη έρευνα που έγινε από μια ασφαλιστική εταιρία του Μονάχου το 1999, έδειξε ότι οι ζημιές που μπορεί να πάθει μια εταιρία είτε από φωτιά είτε από χημική καταστροφή φέρνει διπλή σε μέγεθος καταστροφή από οποιαδήποτε άλλη καταστροφή στη περιουσία της². Μια άλλη έρευνα που έγινε από την IBM έδειξε ότι το 80% των οργανισμών χωρίς ξεκάθαρο πλάνο για τη καταστροφή ενός υπολογιστή, οδηγούνται σε χρεοκοπία μέσα σε 18 μήνες, ένα 10 % από αυτές έχουν την ίδια μοίρα μόνο που μπορεί να έχουν ένα επιπλέον περιθώριο ζωής μέχρι και πέντε χρόνια.

Τα πρόσωπα που συνήθως εκτίθενται στο κίνδυνο και έχουν την ευθύνη της διαχείρισης του ρίσκου για τις εταιρίες είναι συνήθως οι μάνατζερ. Αυτοί είναι που με βάση τη κουλτούρα της εταιρίας εξετάζουν τα χαρακτηριστικά του ρίσκου αλλά και σχεδιάζουν το πλάνο διαχείρισης κινδύνου. Στη συνέχεια της βιβλιογραφικής μελέτης μας θ' αναλύσουμε είδη κρίσης τα οποία μπορούν να οδηγήσουν στη καταστροφή μια εταιρία, ενώ συγχρόνως θα δούμε και στρατηγικές διαχείρισης όπως αυτές δίνονται από τη θεωρία.

1.2 Παράθεση και παρουσίαση προηγούμενων κρίσεων

Σύμφωνα με τους Reinhart και Rogoff (2008), στην μελέτη τους εξέτασαν κατά πόσον η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ από τον Αύγουστο του 2007 αποτελεί ένα μοναδικό φαινόμενο ή, αντίθετα παρουσιάζει ομοιότητες με προηγούμενες κρίσεις. Οι εν λόγω συγγραφείς διαπίστωσαν σημαντικές ομοιότητες, αλλά και διαφορές, ανάμεσα στην προαναφερθείσα κρίση και στις ακόλουθες 18 τραπεζικές-χρηματοοικονομικές κρίσεις, κατά την μεταπολεμική

² Varcoe B.J (1993), Not us surely? Disaster recovery planning for premises, Property management, Vol. 11 No 1, pp. 11-16

περίοδο (το έτος στο οποίο αρχικά εκδηλώθηκε η κρίση αναγράφεται στην παρένθεση).

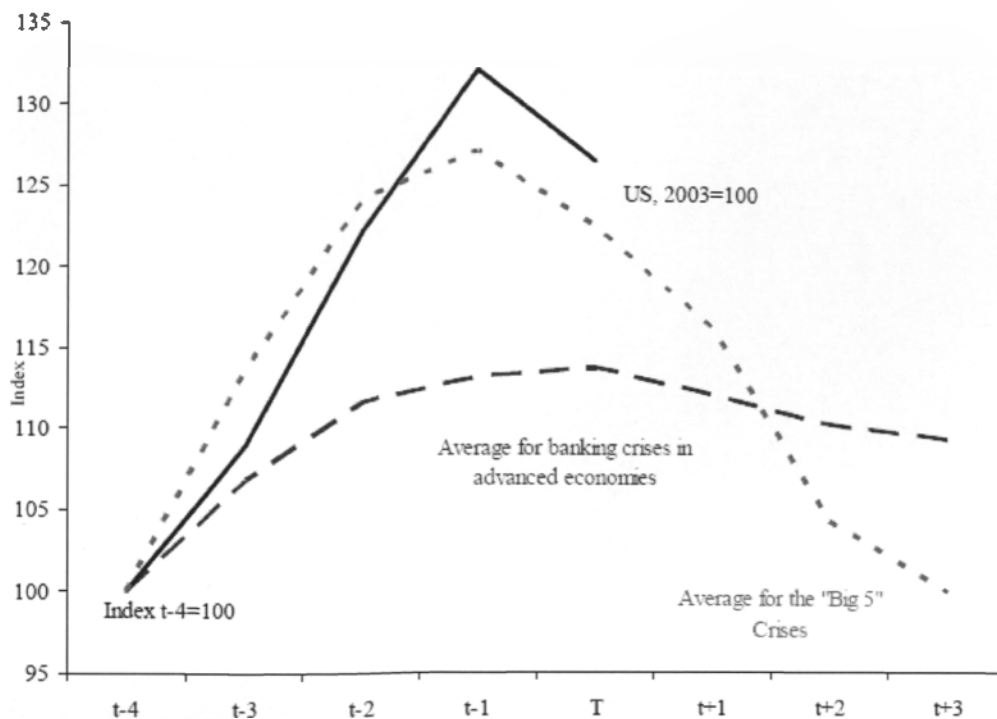
Πέντε Μεγάλες Τραπεζικές Κρίσεις

- Ισπανία (1977)
- Νορβηγία (1987)
- Φινλανδία (1991)
- Σουηδία (1991)
- Ιαπωνία (1992)

Άλλες Τραπεζικές Κρίσεις

- Ηνωμένο Βασίλειο (1974, 1991, 1995)
- Γερμανία (1977)
- Καναδάς (1983)
- Ηνωμένες Πολιτείες (1984).
- Ισλανδία (1985)
- Δανία (1987)
- Νέα Ζηλανδία (1987),
- Αυστραλία (1989)
- Ιταλία (1990)
- Ελλάδα (1991)
- Γαλλία (1994)

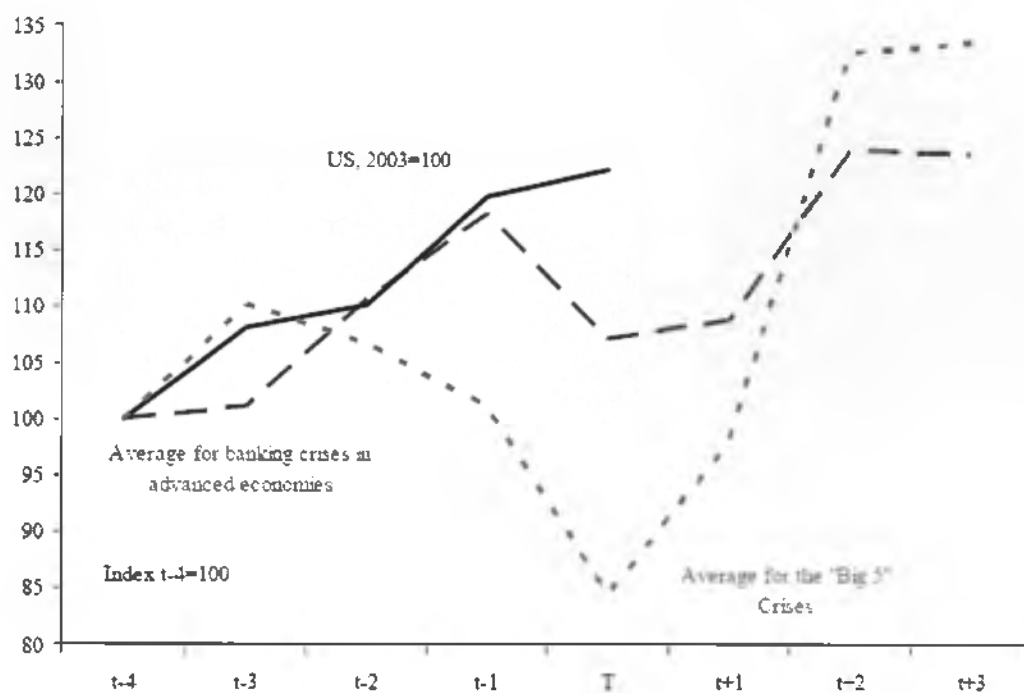
Συγκεκριμένα, οι συγγραφείς συνέκριναν τις προαναφερθείσες τραπεζικές κρίσεις με την πρόσφατη Αμερικανική κρίση στα εξής 5 σημεία: α) τιμές των ακινήτων, β) τιμές μετοχών, γ) έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών, δ) πραγματική αύξηση του ΑΕΠ, και 3) δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αναφορικά με τις τιμές των ακινήτων παρατηρήθηκε μια σημαντική άνοδος των τιμών πριν την εκδήλωση της κρίσης, κατά την χρονική στιγμή T, με την Αμερική ωστόσο να ξεπερνά κατά πολύ τις υπόλοιπες περιπτώσεις.



Σχήμα 1-1: Ο Δείκτης Τιμών των Ακινήτων

Πηγή: Reinhart και Rogoff (2008)

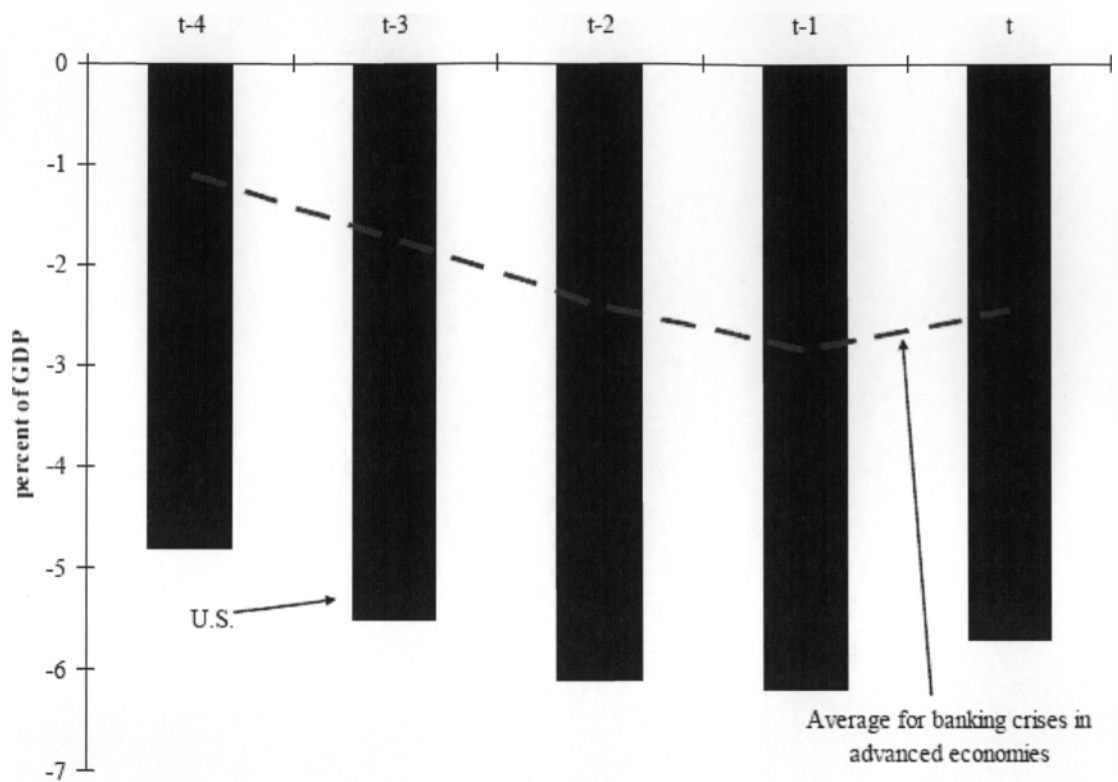
Είναι γεγονός ότι όσο αυξάνονται οι τιμές των μετοχών και επομένων και των ακινήτων είναι γεγονός που αποτελεί προάγγελο της επερχόμενης κρίσης. Στο παρακάτω σχήμα παρουσιάζονται οι κρίσεις πριν από την εκδήλωση της κρίσης



Σχήμα 1-2: Η Πραγματική Αξία των Μετοχών

Πηγή: Reinhart και Rogoff (2008)

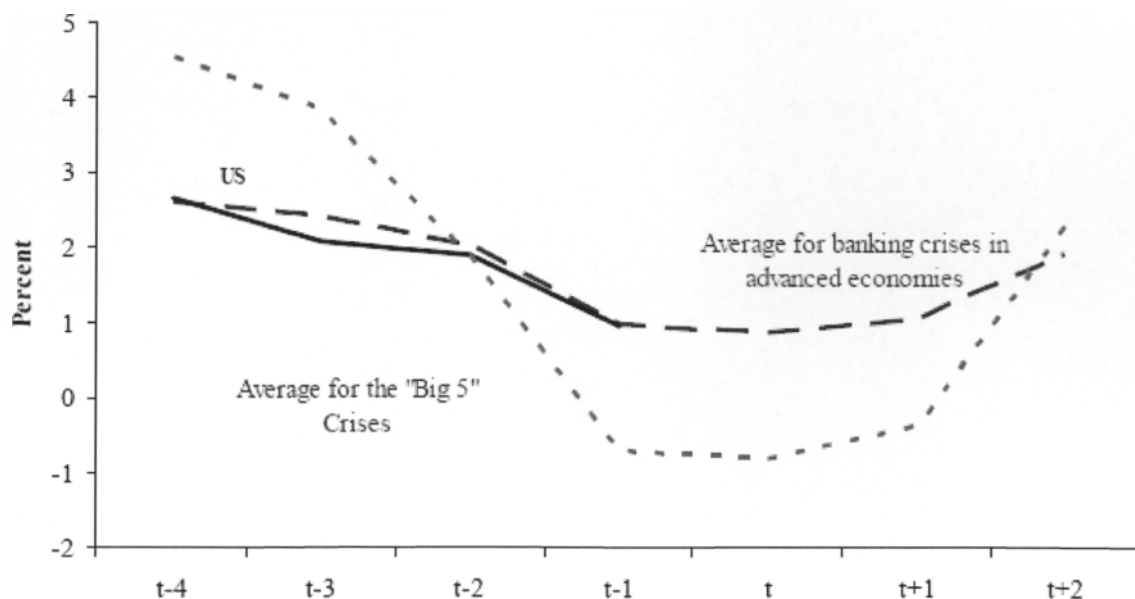
Η πορεία του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στην Αμερική ήταν χειρότερη σε σύγκριση με την πορεία του αντίστοιχου ελλείμματος σε χώρες, οι οποίες επλήγησαν από κάποια τραπεζική κρίση



Σχήμα 1-3: Το Έλλειμμα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Πηγή: Reinhart και Rogoff (2008)

Σε όλες τις περιπτώσεις ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας μειώθηκε πριν την εκδήλωση της κρίσης, και παρέμεινε χαμηλός στην μετέπειτα περίοδο. Βέβαια η πτώση του εν λόγω ρυθμού ήταν σημαντικότερη στην περίπτωση των πέντε μεγάλων κρίσεων

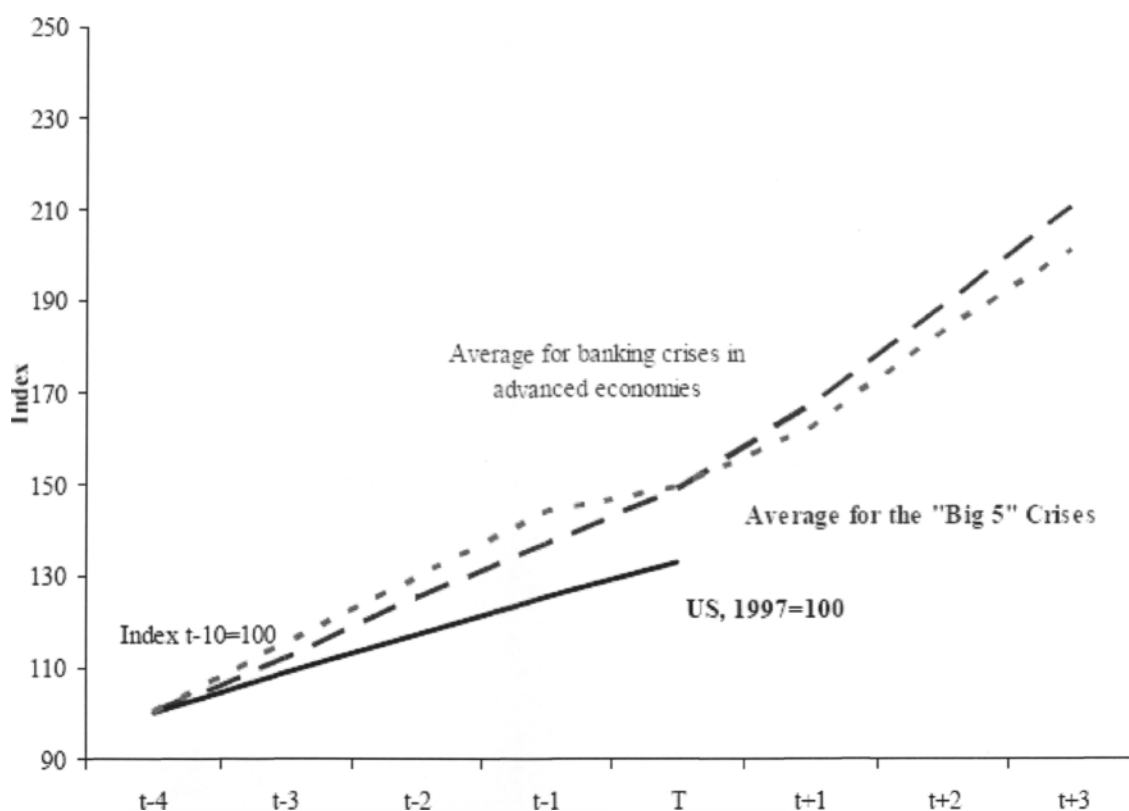


Σχήμα 1-4: Η Μεγέθυνση του Κατά Κεφαλήν Πραγματικού ΑΕΠ (σε όρους PPP)

Πηγή: Reinhart και Rogoff (2008)

Το ζητούμενο είναι κατά πόσον η Αμερικανική κρίση του 2007-2008 θα αποδειχθεί παρόμοια με τις πέντε μεγάλες κρίσεις που έπληξαν βιομηχανικές χώρες, οπότε σ' αυτή την περίπτωση θα πρέπει να αναμένουμε μια σημαντική υστέρηση του ΑΕΠ σε σχέση με το δυνητικό του επίπεδο για μια εκτεταμένη χρονική περίοδο.

Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε σε όλες τις περιπτώσεις, κατά την χρονική περίοδο τεσσάρων ετών πριν την κρίση, ωστόσο η άνοδος του στην περίπτωση της Αμερικής ήταν σαφώς μικρότερη σε σύγκριση με τις υπόλοιπες κρίσεις.



Σχήμα 1-5: Το Δημόσιο Χρέος

Πηγή: Reinhart και Rogoff (2008)

Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε ότι, πέρα από τις παραπάνω ομοιότητες και διαφορές, οι Reinhart και Rogoff (2008) χρηματοπιστωτικού κλάδου, υπό μορφή χαλαρότερης ρύθμισης του συστήματος, με αποτέλεσμα την εμφάνιση νέων, ελαφρώς ρυθμιζόμενων, θεσμών, οι οποίοι, τότε, ενίσχυσαν την σταθερότητα του συστήματος.

1.3 Τα αίτια που οδήγησαν στη κρίση.

Τα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 αναφέρονται στα χαμηλά επιτόκια τα οποία απορρέουν από:

- Την ελαστική νομισματική πολιτική βάση της οποίας οδηγήθηκαν σε πτώση τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις Η.Π.Α. και

- Την μεγάλη συσσώρευση συναλλαγματικών διαθέσιμων της Κίνας τα οποία είναι η αιτία της διατήρησης των χαμηλών επιτοκίων.

Η πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων οδήγησε τα νοικοκυριά στον τραπεζικό δανεισμό με σκοπό την βελτίωση του βιοτικού τους επιπέδου αλλά και με την πτώση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων οι τράπεζες να βρήκαν φθηνή πηγή ρευστότητας αλλά και μεγαλύτερες αποδόσεις, μη λαμβάνοντας πολλές φορές τον κίνδυνο που συνεπάγεται.

Σύμφωνα με τους Bryan L Farrell D το 2008 για την McKinsey Company τα αίτια και οι λόγοι δημιουργίας της κρίσης. Συγκεκριμένα αυτά ήταν (Farrell 2008):

Πληθωρισμός-Τιμολογήσεις-Κεφάλαια

Μείωση προσλήψεων Αύξηση παραγωγής

Ως δράσεις αναστροφής της υφιστάμενης κατάστασης θεωρήθηκαν οι ακόλουθες:

- Αλλαγές στη στρατηγική των επιχειρήσεων με βάση τις πιέσεις του περιβάλλοντος.
- Στήριξη οικονομιών από τις κυβερνήσεις.
- Στήριξη των μεγάλων βιομηχανιών-Για παράδειγμα οι ΗΠΑ ενίσχυσαν τις αυτοκινητοβιομηχανίες.
- Οι μεγάλες επιχειρήσεις προσπάθησαν να γίνουν πιο ευέλικτες, πιο δραστικές και πιο ανταγωνιστικές.

1.4 Τα ειδικά χαρακτηριστικά της κρίσης

Η φύση των διαφόρων περιστατικών που συμβαίνουν σε μια επιχείρηση μπορούν να οδηγήσουν σε κρίση. Η κρίση ορίζεται ως μια περίοδο προς το καλύτερο ή προς το χειρότερο για έναν οργανισμό. Στη πρώτη περίπτωση μαθαίνει από τη κρίση και βγαίνει καλύτερος δηλαδή μέσα από τη λύση του προβλήματος, επιχείρηση

βελτιώνεται. Στη δεύτερη περίπτωση ο οργανισμός δε καταφέρνει να ξεπεράσει τη κρίση και οδηγείται στη καταστροφή³.

Σε γενικές γραμμές υπάρχουν πολλά είδη κρίσεων τα οποία μπορούν να προβλεφθούν και να περιοριστούν μέσα από σωστές στρατηγικές διαχείρισης. Για παράδειγμα κάποιες κρίσεις είναι συνδυασμός γεγονότων τα οποία λειτουργούν αλυσιδωτά και το τελικό τους αποτέλεσμα λειτουργεί αρνητικά στη λειτουργία και στη πορεία μιας επιχείρησης⁴.

Ένα γεγονός από μόνο του δε μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα σε μια εταιρία, όταν όμως συνδυαστεί με μια αλυσίδα πολλών περιστατικών τα οποία βασίζονται είτε στην αμέλεια, είτε στην αδιαφορία των ιθυνόντων τότε μπορεί να μεταπλαστεί στο μέλλον σε μεγάλο κίνδυνο. Η βιβλιογραφική επισκόπηση σε σχέση με τη κρίση έχει κατάληξη στο συμπέρασμα, ότι δεν είναι ένα αναπάντεχο γεγονός αλλά ότι προκύπτει μέσα μετά από μια αλληλουχία μη προγραμματισμένων κινήσεων και φάσεων. Συγκεκριμένα ο Fink το 1996⁵ αναφέρθηκε σε τέσσερις φάσεις⁶:

Προπαρασκευαστικό στάδιο-Προειδοποιητικό στάδιο για ενδεχόμενη κρίση.

Διακριτοί κραδασμοί- Πρώτη εικόνα της ενδεχόμενης κρίσης.

Χρονική κρίση-Στάδιο ξεκαθαρίσματος και αποφυγή κρίσης.

Περίοδο κρίσης- Στάδιο στο οποίο καταλήγει τελικά η εταιρία αν δεν έχει καταφέρει ν' αποφύγει τη κρίση από τα τρία προηγούμενα στάδια.

³ Brown M.,(1999), The disaster business, Management Today, October, pp. 44-49

⁴ Fink S(1996), Crisis Management: Planning for the Inevitable, American Management Association, New York, N.Y pp 3-8

⁵ Jannis I.,(1991), Groupthink, Psychology Today, Vol 43 No6 November, pp.74-76

⁶ Turner B.,(1994), Causes of disaster: Sloppy management, British Journal of Management, Vol 5, pp. 215-219

Η επιχείρηση προκειμένου ν' αποφύγει τη τελική κατάληξη της κρίσης, θα πρέπει να έχει ένα σχεδιασμένο προγραμματισμό αποφυγής ώστε να μπορέσει να την αποφύγει από τα πρώιμα ακόμα στάδια. Ο Turner το 1994 αναφέρει λανθασμένους χειρισμούς, οι οποίοι δε βοηθούν μια επιχείρηση ν' αποφύγει την ενδεχόμενη κρίση⁷:

- Χάσμα πληροφόρησης μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος.
- Αδυναμία μεταβίβασης πληροφοριών στο εσωτερικό της επιχείρησης.
- Μη ευέλικτες ιεραρχίες, οι οποίες δε βοηθούν στη σωστή κατανομή αρμοδιοτήτων αλλά και στη σωστή διαχείριση μη αναμενόμενων περιστατικών.
- Έλλειψη ομάδων σκέψης.
- Λειτουργία η οποία βασίζεται σε πεπαλαιωμένους νόμους.
- Απόλυτες αντιλήψεις (για παράδειγμα πολλές επιχειρήσεις πιστεύουν ότι ποτέ δε θα τους συμβούν ατυχήματα).
- Πίεση και άγχος στα διοικητικά στελέχη τα οποία δεν έχουν το χρόνο να σκεφτούν αλλά και να διαπιστώσουν γεγονότα που μπορεί να οδηγήσουν στη κρίση.
- Αδιαφορία για ανησυχητικά μηνύματα.

Όλα τα παραπάνω συμπτώματα είναι χαρακτηριστικά κακής διαχείρισης κινδύνων. Το θέμα είναι ποιοι κίνδυνοι μπορούν να οδηγήσουν στην απόλυτη καταστροφή και ποιοι όχι. Για παράδειγμα η καθημερινή δυσλειτουργία για άλλους οργανισμούς αποτελεί συνήθεια και για άλλους αποτελεί κίνδυνο, ο οποίος μπορεί αργότερα ν' οδηγήσει ακόμα και στη καταστροφή.

1.5 Συνέπειες της κρίσης

Η κρίση είχε άμεσες συνέπειες στην οικονομία της Ελλάδας. Οι εξαγωγές καπνού, που είχε υποκαταστήσει τη σταφίδα ως κύριο

⁷ Turner B.,(1994), Causes of disaster: Sloppy management, British Journal of Management, Vol 5, pp. 215-219

εξαγωγικό προϊόν, μειώθηκαν δραματικά εξαιτίας της γερμανικής ύφεσης. Η Γερμανία αποτελούσε τον κύριο εισαγωγέα του ελληνικού καπνού.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929, αποτέλεσε μια διεθνοποιημένη ύφεση των παγκόσμιων οικονομιών η οποία διήρκεσε δέκα χρόνια και έπληξε τις περισσότερες χώρες του πλανήτη. Η συγκεκριμένη κρίση αποτέλεσε και αποτελεί ένα παράδειγμα προ αποφυγήν, δηλώνοντας τις δραματικές επιπτώσεις που μπορεί να έχει μια οικονομική καταστροφή⁸.

Η 24 Οκτωβρίου του 1929, ημέρα Πέμπτη η λεγόμενη μαύρη Πέμπτη, αποτέλεσε την εναρκτήρια ημέρα της οικονομικής κρίσης η οποία ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και στιγματίστηκε από το χρηματιστηριακό κραχ. Η ολοκλήρωση της κρίσης συνδυάστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του 2^{ου} παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939⁹.

Η τότε οικονομική κρίση είχε αρνητικές επιπτώσεις και στον ανεπτυγμένο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Οι επιπτώσεις του ήταν πολλές και καταστροφικές για το διεθνές εμπόριο, καθώς και για τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, τις τιμές και τα κέρδη. Η παρακμή της βαριάς βιομηχανίας ήταν μεγάλη με αποτέλεσμα να πληγούν όλες οι Μεγαλοπόλεις, με αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας¹⁰.

Ισχυρό πλήγμα δέχτηκαν οι κλάδοι των κατασκευών και των αγροτό-κτηνοτροφικών εργασιών. Το πρόβλημα ειδικά στο δεύτερο προήλθε κυρίως από τη πτώση των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Η ζήτηση περιοριζόταν συνεχώς ενώ τέλος υπήρξαν προβλήματα στο πρωτογενή τομέα όπως στην εκμετάλλευση της γης, των ορυχείων και ξύλου. Η κρίση αντιμετώπιστηκε επιτυχώς σε

⁸ Edward W. B.(2002): USA and the Diplomacy of the Financial Crisis 1931, Cambridge, Mass.

⁹ Krugman, P., Wells R. (2009). *Μακροοικονομική*. Αθήνα: Επίκεντρο

¹⁰ Edward W. B.(2002): USA and the Diplomacy of the Financial Crisis 1931, Cambridge, Mass.

βάθος χρόνου και κάθε χώρα κατάφερε να την αντιμετωπίσει σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα.

Οι περισσότερες χώρες ανέπτυξαν προγράμματα αντιμετώπισης τα οποία επηρέασαν αρνητικά τα χαμηλά στρώματα, τις μικρές επιχειρήσεις, τους συνταξιούχους και τους εργαζόμενους, με αποτέλεσμα σε κάποιες χώρες όπως η Γερμανία, οι πολίτες να στραφούν σε εθνικιστικά κόμματα. Την περίοδο εκείνη η εμφάνιση του κόμματος του Αδόλφου Χίτλερ, οδήγησε στην έναρξη του 2^{ου} Παγκοσμίου πολέμου.

Σύμφωνα με τη μελέτη της McKin τα χαρακτηριστικά των κρίσεων που οδήγησαν στη κρίση του 1929 είναι τα ακόλουθα:

- 1764-1768: Αναφέρεται στη πτώση των τιμών της γης. Πολλοί Αμερικάνοι εκείνη τη περίοδο κατέληξαν στις φυλακές από χρέη.
- 1857: Αναφέρεται σε παρόμοιους λόγους με το 1764-1768, η συγκεκριμένη κρίση όμως οδήγησε στον εμφύλιο πόλεμο. Εκείνη τη περίοδο οι τιμές των υποθηκών ανέβηκαν κατακόρυφα. Το αποτέλεσμα της κρίσης αναφέρθηκε.
- Σ' Οικονομική κρίση σ' όλα τα κοινωνικά στρώματα.
- Σ' αύξηση πληθυσμού σε συγκεκριμένες περιοχές επιβάρυνση αυτών.
- Σε Μεγάλες εξαγορές και συγχωνεύσεις για επιβίωση.
- 1929-1933 (Το Κραχ του 1930): Η βάση της συγκεκριμένη κρίσης σχετίζεται με τη δανειακή πολιτική, τα υψηλά επιτόκια και γενικά τη στρατηγική των τραπεζών, αλλά και το χρηματιστήριο.¹¹

Το 1932 όμως η υποτίμηση της στερλίνας και η κατάρρευση των παγκόσμιων αγορών αναγκάζουν την Ελλάδα να τον εγκαταλείψει. Στο ενδιάμεσο η Αγγλία μέσω του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου προσπάθησε να εξασφαλίσει τις οφειλές προς

¹¹ Edward W. B.(2002): USA and the Diplomacy of the Financial Crisis 1931, Cambridge, Mass.

τους Βρετανούς τραπεζίτες.

Κεφάλαιο 2^ο Ανάλυση των αιτιών της κρίσης

Από το τέλος του Β παγκοσμίου πολέμου ως σήμερα όλες οι ελληνικές κυβερνήσεις στήριξαν το μοντέλο «ανάπτυξης» της οικονομίας στον εξωτερικό δανεισμό. Η παραγωγική βάση της χώρας συρρικνώθηκε ενώ οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις απέβαιναν πάντοτε προς όφελος του μεγάλου κεφαλαίου και σε βάρος της εργατικής τάξης και των φτωχών λαϊκών στρωμάτων.

Το εξωτερικό δημόσιο χρέος εκτινάχθηκε για να φτάσει σήμερα στο 150% περίπου του Α.Ε.Π. Η είσοδος της χώρας στην Ε.Ε και την Ο.Ν.Ε δεν οδήγησε σε πλεονάσματα της ελληνικής οικονομίας και κατά συνέπεια σε μείωση του χρέους.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007 σε σχέση με την Ελλάδα κατέδειξε από τη μια μεριά την εξόφθαλμη αδυναμία του ελληνικού συστήματος να ανταποκριθεί και από την άλλη την ανικανότητα της Ε.Ε να διαχειριστεί την κρίση προς όφελος των λαϊκών συμφερόντων.

Η ύφεση που παρατηρήθηκε στην παγκόσμια οικονομία και το 1929 και το 2007 οδήγησε σε μεγαλύτερη φτώχεια και εξαθλίωση. Και αν την εποχή εκείνη ο παγκόσμιος καπιταλισμός υιοθέτησε τον «κευνσιανισμό» για να ανακάμψει, σήμερα, μπροστά στην κρίση απαντάει με ακόμη πιο βάρβαρα νεοφιλελεύθερα μέτρα.

Η σημερινή κατάσταση της Ελλάδας με την απόλυτη εξάρτηση από τους μηχανισμούς του Δ.Ν.Τ και της Ε.Ε εμφανίζει χαρακτηριστικές ομοιότητες με τις περιόδους των πτωχεύσεων του παρελθόντος. Τρεις είναι οι πιο βασικές :

1.Ο ανεξέλεγκτος επαχθής δανεισμός ως μοντέλο «ανάπτυξης» και το τεράστιο εξωτερικό χρέος.

2.Οι αποκάλυπτες ξένες επεμβάσεις που ασκούν απόλυτο έλεγχο τόσο στην οικονομία όσο και στους πολιτικούς θεσμούς.

3.Η δυσαρέσκεια του ελληνικού λαού απέναντι στο πολιτικό σύστημα.

Όπως τονίστηκε προηγουμένως οι οικονομικές κρίσεις στο παρελθόν οδήγησαν σε κίνηση των μαζών. Όχι πάντοτε σε θετική κατεύθυνση. Σήμερα, στο κατώφλι μιας νέας πτώχευσης, το πολιτικό σύστημα δείχνει να τραντάζεται συθέμελα. Η διοχέτευση ωστόσο της λαϊκής οργής δεν είναι καθόλου σίγουρο πως θα στραφεί σε προοδευτικούς και ανατρεπτικούς δρόμους. Εκεί ακριβώς θα πρέπει να εστιαστεί η πολιτική παρέμβαση της ελληνικής αριστεράς.

Η απάντηση στη σημερινή κρίση δεν είναι πρωτίστως οικονομική αλλά πολιτική. Ο ελληνικός λαός με την πολιτική στήριξη της Αριστεράς είναι ο μόνος που μπορεί να ανατρέψει τα αστικά πολιτικά κόμματα και την ιδιότυπη κατοχή που έχουν επιβάλει η Ε.Ε και το Δ.Ν.Τ.

2.1 Η νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ

Οι τράπεζες διαχέουν τις κρίσεις στην πραγματική οικονομία. Σε περιπτώσεις κρίσεων, η οικονομία εξαρτάται κυρίως από την εξωτερική χρηματοδότηση¹². Η σημερινή κρίση ξεκίνησε ως τραπεζική κρίση στις ΗΠΑ, έγινε μια οικονομική κρίση σε όλο τον κόσμο και εξελίχθηκε σε μια κρίση του χρέους στην Ελλάδα και άλλες χώρες της Ευρώπης.

Η νομισματική πολιτική επιδείνωνε τις οικονομικές συνθήκες, και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα συνέχιζε να αυξάνει τα επιτόκια με αποτέλεσμα να διατηρεί την εμπιστοσύνη ως προς το δολάριο. Οι Reinhart και Rogoff το 2008, σε μελέτη που έκαναν σε σχέση με τη κρίση εξέτασαν το κατά πόσον η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ από τον Αύγουστο του 2007 αποτέλεσε ένα μοναδικό φαινόμενο.

Οι εν λόγω συγγραφείς διαπίστωσαν σημαντικές ομοιότητες με το παρελθόν και οδηγήθηκαν στο συμπέρασμα ότι ακολουθήθηκαν

¹² Dell' Aiccia Giovanni, Enrica Detragiache, Rghuram Rajan, (2008), "The real effect of banking crises", Journal of Financial Intermediation, Vol. 17, pp. 89-112

λανθασμένοι τρόποι αντιμετώπισης, που οδήγησαν στην ευρύτερη καταστροφή της παγκόσμιας οικονομίας. Οι δύο συγγραφείς θεώρησαν ως βασικά σημεία ανάπτυξης και εξέλιξης της οικονομικής κρίσης, α) τις τιμές των ακινήτων, β) τις τιμές μετοχών, γ) το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών, δ) τη πραγματική αύξηση του ΑΕΠ, και 3) το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Αναφορικά με τις τιμές των ακινήτων παρατηρήθηκε μια σημαντική άνοδος των τιμών πριν την εκδήλωση της κρίσης, κατά την χρονική στιγμή T, με την Αμερική ωστόσο να ξεπερνά κατά πολύ τις υπόλοιπες περιπτώσεις.

Είναι σαφές ότι η άνοδος των τιμών μετοχών και των ακινήτων αποτελεί, για χώρες με σημαντικές κεφαλαιακές εισροές στο ισοζύγιο πληρωμών της, αποτελεί προάγγελο της επερχόμενης κρίσης. Και στην περίπτωση των μετοχών, η άνοδος της τιμών τους, κατά την περίοδο πριν την κρίση, υπήρξε μεγαλύτερη στις ΗΠΑ,

Η πορεία του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στην Αμερική ήταν χειρότερη σε σύγκριση με την πορεία του αντίστοιχου ελλείμματος σε χώρες, οι οποίες επλήγησαν από κάποια τραπεζική κρίση

Σε όλες τις περιπτώσεις ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας μειώθηκε πριν την εκδήλωση της κρίσης, και παρέμεινε χαμηλός στην μετέπειτα περίοδο.

Σύμφωνα με τους Gavin και Hausmann (1998)¹³, ανεξάρτητα από το πόσο αυστηρά ρυθμίζονται και εποπτεύονται, τα τραπεζικά συστήματα είναι πιθανόν να παραμείνουν ευάλωτα σε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ενώ σύμφωνα με τον Xiao (2009)¹⁴ ακόμη και οι γαλλικές τράπεζες έχουν αποδείξει σχετική ανθεκτικότητα στην παγκόσμια οικονομική κρίση μέχρι στιγμής

¹³ Gavin Michael, Ricardo Housmann, 1998, "The roots of banking crises: The macroeconomic context", Inter- American Development Bank, Working Paper 318

¹⁴ Xiao Y., (2009), "French banks amid the global financial crisis", IMF

Οι αγορές ανησυχούν όλο και περισσότερο ότι η ελληνική κρίση του χρέους θα μπορούσε να προκαλέσει ακόμη και ρήξη της Ευρωζώνης, αν και πολλοί ισχυρίζονται ότι η αναδιάρθρωση του χρέους είναι απαραίτητη¹⁵; ¹⁶ αυτό ακόμα δεν έχει γίνει. Η χώρα μας αντιμετωπίζει κρίση μακροχρόνια με συσσώρευση του δημόσιου χρέους, αλλά και πρόβλημα αξιοπιστίας, γεγονός που καθιστά την επίλυση της κρίσης ακόμη πιο δύσκολη.

Σύμφωνα με τον Krugman (2009)¹⁷ η κρίση του 2008 συνδέεται και με τη δυσλειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος άρα, για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος είναι απαραίτητη η υιοθέτηση μιας σειράς προληπτικών μέτρων, και μηχανισμών.

Για τη χώρα μας, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση αποτέλεσε την αφορμή για την εκδήλωση της κρίσης χρέους. Αν και τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης φάνηκαν από την αρχή του 2010, αγορά της χώρας μας πλήττεται ακόμη από αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, με αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να επηρεάζονται άμεσα. Οι τράπεζες πρέπει να αντιμετωπίσουν σημαντικές προκλήσεις, όπως η μείωση των ρυθμών ανάπτυξης, καθυστέρηση και δυσκολίες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Οι οργανισμοί που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση αφορούσαν εκμετάλλευση ακινήτων. Τα πιο σημαντικά προβλήματα της εμφανίστηκαν στην ελληνική οικονομία, με την άνοδο των επιτοκίων και για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού

Working Paper, WP/09/201.

¹⁵ Boone, P., S. Johnson (2010) "Greece, the Latest and Greatest Bubble", *Economix*, 11 March

¹⁶ Roubini, N., A. Das (2010), "The crisis will spread without a Plan B", *Financial Times*, 29 April

¹⁷ Krugman, P., (2009), *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα

συστήματος είναι απαραίτητη η υιοθέτηση μιας σειράς προληπτικών μέτρων, ως «Προστατευτικό δίκτυο του τραπεζικού συστήματος»¹⁸.

Οι ελληνικές τράπεζες, εισήλθαν σε μια μακρά περίοδο αποκλεισμού τους από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές με αρνητικά επακόλουθα στη λειτουργία τους και απείλησε ακόμα και την επιβίωσή τους, ύστερα από μια πενταετία (2002-2007) όπου οι ελληνικές τράπεζες αναπτύσσονταν ραγδαία, τόσο σε γεωγραφικό επίπεδο με την εξάπλωσή τους κατά κύριο λόγο στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, όσο και σε προϊόντικό επίπεδο με την είσοδό τους σε νέες αγορές χρηματοοικονομικών προϊόντων¹⁹.

Ο σημαντικότερος παράγοντας που τις επηρέασε ήταν η χρηματοδότηση χονδρικής αλλά και η πρόσβασή τους σε εύκολο, γρήγορο και φθηνό δανεισμό από άλλες τράπεζες σε ποσοστό 60%²⁰.

Το 2007 οι ΗΠΑ στις κεφαλαιαγορές, οι αγορές παρουσίασαν σημάδια εσωστρέφειας, καθώς επλήγη η εμπιστοσύνη των επενδυτών, με αποτέλεσμα να αποφεύγουν την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου εκτός των συνόρων της χώρας τους.²¹

Στις αρχές του 2008, οι ελληνικές τράπεζες αντιμετώπισαν δυσκολίες, μιας και η διατραπεζική αγορά ήταν σχεδόν ανύπαρκτη και οι ιδιωτικές τοποθετήσεις δεν μπορούσαν να αναπληρώσουν το χρηματοδοτικό κενό, οπότε και οι τράπεζες στράφηκαν σε εκδόσεις χρέους με τη μορφή δανείων.

Η επεκτατική πολιτική των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη συνεχιζόταν με τον ίδιο ρυθμό και

¹⁸ Γκόρτσος, Χ., (2000), *Τραπεζικό περιβάλλον: Τραπεζικό δίκαιο*, Πάτρα, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο

¹⁹ Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

²⁰ Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

²¹ Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

απορροφούσε ένα μεγάλο μέρος του αποθέματος ρευστών διαθέσιμων τους για την εξυπηρέτηση αναγκών²²:

Με τη πτώχευση της Lehman Brothers το 2008, ανατράπηκαν τα πάντα και σταδιακά η διατραπεζική αγορά καθίσταται ανενεργή,^{23, 24}

Το πρόβλημα αρχικά αντιμετωπίζεται με κρατικές εγγυήσεις ορισμένου ποσού ανά καταθέτη, ενώ στη συνέχεια θεσπίζονται προγράμματα στήριξης των οικονομιών και ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών από τις κυβερνήσεις. Οι τράπεζες ενσωματώνουν τις εγγυήσεις στις νέες εκδόσεις, προκειμένου να άρουν τις αμφιβολίες των επενδυτών και να μειώσουν το κόστος δανεισμού. Οι τράπεζες της Ελλάδας εντείνουν ξανά τις προσπάθειές τους για την προσέλκυση καταθέσεων ως τη μοναδική αξιόπιστη πηγή χρηματοδότησης και επιταχύνουν τις τιτλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού τους για να τις έχουν ως ενέχυρα στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα²⁵.

Η οριστική διακοπή παροχής ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οδηγεί ως σε έντονο ανταγωνισμό για την προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων. Οι ελληνικές τράπεζες αυξάνουν την εξάρτησή τους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι δυσοίωνες προβλέψεις των αναλυτών για αδυναμία χρηματοδότησης εκτός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας εξελίσσονται σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία²⁶.

²² Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

²³ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2011), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010», Ιούνιος

²⁴ Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

²⁵ Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

²⁶ Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

Η τάση αυτή επικρατεί έως σήμερα και δεν φαίνεται να μπορεί να αλλάξει άμεσα. Ενδεικτικό είναι ότι το σύνολο του δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αγγίζει τα 95 δισ. ευρώ στις αρχές του 2011 έναντι ευρώ 50 δισ. στο τέλος του 2009.²⁷

Το 2008, έγιναν συντονισμένες παρεμβάσεις, που περιόρισαν τις δυσμενείς επιπτώσεις²⁸. Όλες οι χώρες αντέδρασαν με μείωση των επιτοκίων και εφαρμόστηκαν μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής για την ενίσχυση των επιχειρήσεων.

Η κρίση ανέδειξε τις ανεπαρκείς διαδικασίες διαχείρισης της ρευστότητας και των ανοιγμάτων των τραπεζών παγκοσμίως. Ο κίνδυνος ρευστότητας διέφευγε του κανονιστικού πλαισίου διεθνώς και ταυτόχρονα οι κανονιστικές αρχές παρείχαν διεθνώς ιδιαίτερη ευελιξία στα πιστωτικά ιδρύματα ως προς τη διάρθρωση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού

Η κρίση έδειξε ότι το μέγεθος των κινδύνων στη χρηματοδότηση των τραπεζών, είχε υποεκτιμηθεί αρκετά²⁹.

Οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί έως σήμερα μετά τη χρεοκοπία της Lehman Brothers, αφορούν πακέτα για την διάσωση καθώς και προγράμματα εξαγοράς υποτιμημένων στοιχείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών, ώστε να επανέλθει η εμπιστοσύνη στην αγορά.

Τις μέχρι στιγμής πρωτοβουλίες, συνθέτουν η παροχή ρευστότητας στην αγορά, οι διευκολύνσεις προς τα

²⁷ Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank

²⁸ Προβόπουλος, Γ., (2009), «Οι δυο παγκόσμιες κρίσεις και η ελληνική οικονομία», παρουσίαση στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων για τον Κοινοβουλευτισμό και τη δημοκρατία, 12/11/2009

²⁹ Χαρδούβελης, Γ.Α., (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007 2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές, Vol. 4, No. 8, pp. 19-43.

χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενώ τελευταία, πολλές κυβερνήσεις επιστρατεύουν τον κρατικό παρεμβατισμό προκειμένου να προστατεύσουν τα εγχώρια προϊόντα τους και να διαφυλάξουν τις θέσεις εργασίας.³⁰ Για να ενδυναμωθούν οι τράπεζες θα πρέπει τα κοινοτικά όργανα να λάβουν διεθνείς πρωτοβουλίες που θα αφορούν την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου, την αναθεώρηση του καθεστώτος αποδοχών, την αναθεώρηση του κανονιστικού πλαισίου για την κατάχρηση της αγοράς, την ενίσχυση της διαφάνειας των συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές

Προς το τέλος του 2010, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο θεσμοθέτησαν κάποιους Κανονισμούς με τους οποίους θεσμοθετήθηκαν, αντίστοιχα, οι τρεις καλούμενες «Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές» ούτως ώστε να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα της εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών «η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (“European Banking Authority” ή “EBA”) βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 1093/2010,² η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (“European Insurance and Occupational Pensions Authority“ ή “EIOPA“), βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 1094/2010,³ και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (“European Securities and Markets Authority” ή “ESMA“) βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) 1095/2010.»³¹:

Τα τελευταία χρόνια, έχουν δοθεί στις τράπεζες κρατικές εγγυήσεις και έχει ενισχυθεί η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών με έκδοση και παράδοση στις τράπεζες από ομόλογα³²

Μετά την απότομη κατάρρευση των αποτιμήσεων των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας στις ΗΠΑ, στις αρχές του 21^{ου} αιώνα, οι

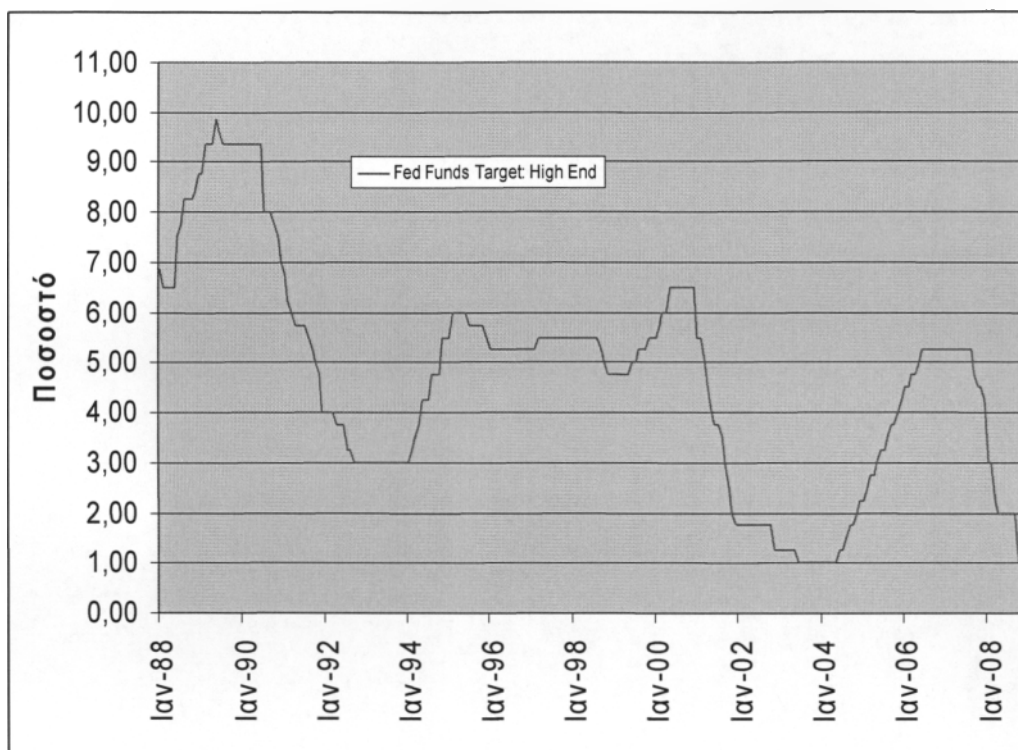
³⁰ Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2010), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009», Αθήνα.

³¹ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2011), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010», Ιούνιος

³² Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2011), «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010», Ιούνιος

Αμερικανικές νομισματικές αρχές αντέδρασαν με επιθετικές μειώσεις των επιτοκίων, προκειμένου να αποφύγουν μια σημαντική επιβράδυνση στην οικονομική δραστηριότητα, ύστερα και από τα αρνητικά γεγονότα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου.

Συγκεκριμένα, από το 2001 και μέχρι τον Ιανουάριο του 2004 υπήρξε μια παρατεταμένη περίοδος χαμηλών επιτοκίων στις ΗΠΑ (Σχήμα 2.1).

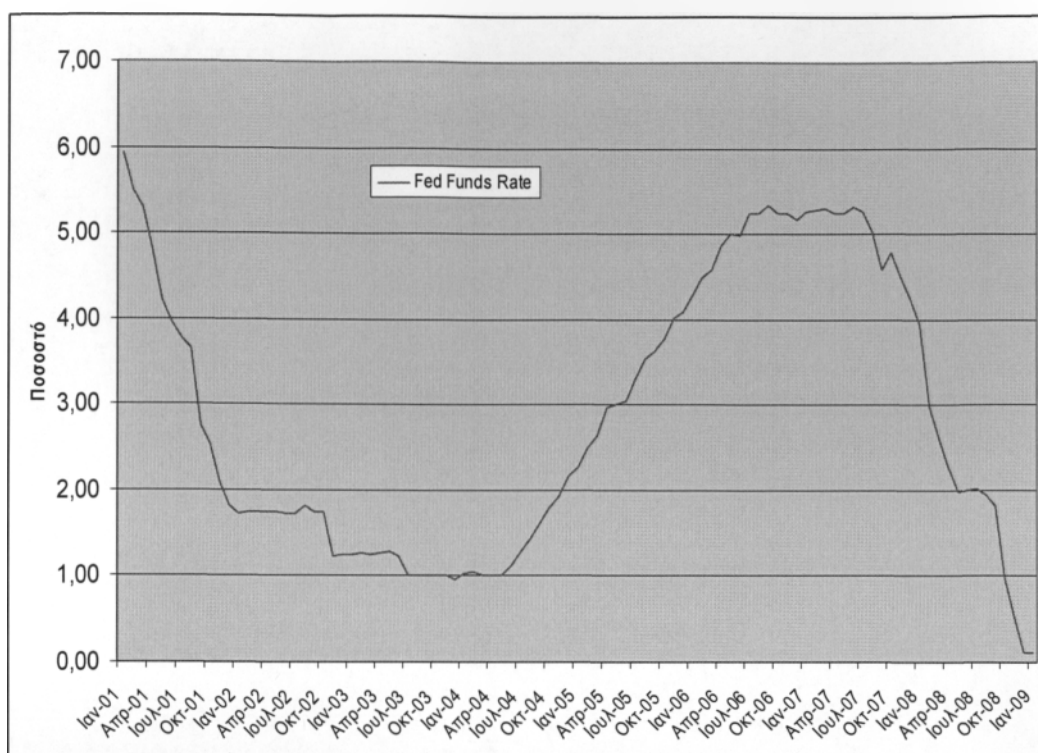


Σχήμα 2.1: Ο Στόχος για το Αμερικανικό Διατραπεζικό Επιτόκιο (Ιαν.1988-Ιαν. 2008)

Πηγή: Για τα δεδομένα EconStat³³

Βάσει των στόχων που έθετε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) κατάφερε να μειώσει, σταδιακά, το επιτόκιο παρέμβασης (Fed Funds Rate) στο 1%, το οποίο ήταν το χαμηλότερο επίπεδο όλων των εποχών, μέχρι εκείνη την χρονική στιγμή (Σχήμα 2.2).

³³ http://econstats.com/r/r_em2.htm



Σχήμα 2.2: Το Αμερικανικό Διατραπεζικό Επιτόκιο (Jan.2001- Jan. 2009)

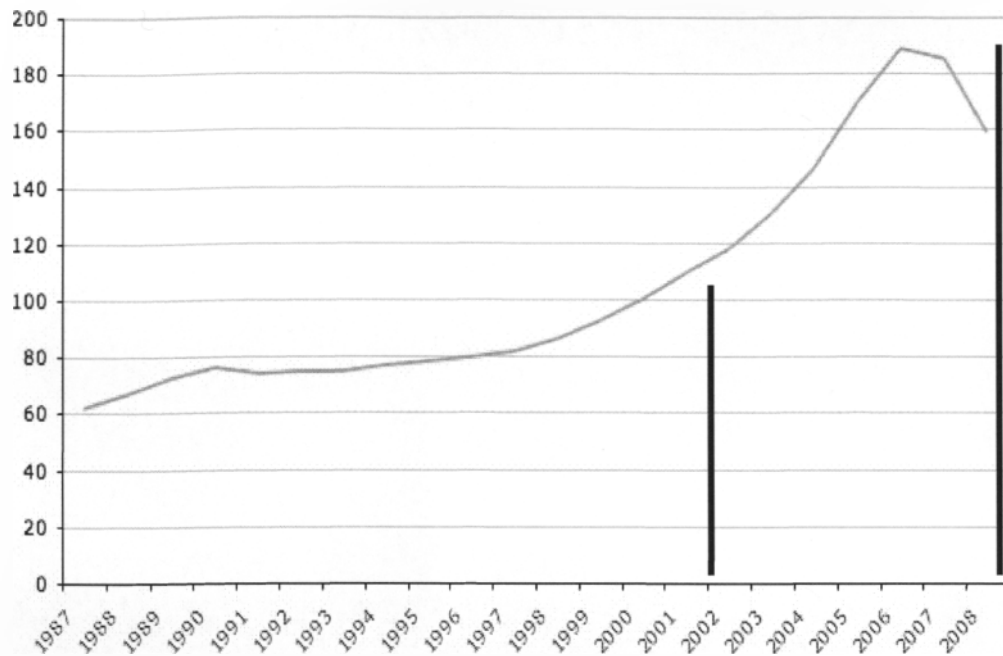
Πηγή: Για τα δεδομένα EconStat³⁴

Η πτώση των επιτοκίων αφ' ενός μεν δημιούργησε μια προθυμία των νοικοκυριών να καταφύγουν στον φθηνότερο τραπεζικό δανεισμό προκειμένου να βελτιώσουν το βιοτικό τους επίπεδο, αφ' ετέρου δε ώθησε τα πιστωτικά ιδρύματα στην εύρεση όλο και μεγαλύτερων αποδόσεων, υποεκτιμώντας, πολλές φορές, το συνεπαγόμενο κίνδυνο.

³⁴ http://econstats.com/r/r_em2.htm

2.2 Η Άνοδος των τιμών των ακινήτων

Η πιστωτική επέκταση συντέλεσε σε συνδυασμό με την ζήτηση για ακίνητα οδήγησε σε μια πρωτοφανή άνοδο των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ, κατά την περίοδο 2001-2007. Στο παρακάτω σχήμα φαίνεται η πορεία του δείκτη τιμών ακινήτων S&P/Case-Shiller για την περίοδο 1997-2008

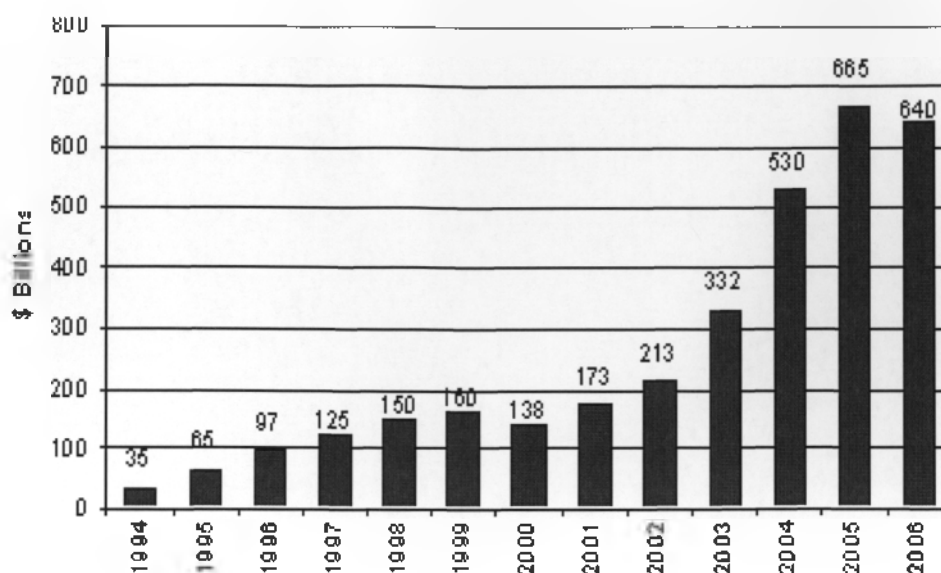


Σχήμα 2.3- Ο Δείκτης S&P/Case-Shiller (1987-2008)

Πηγή: Wikipedia

2.3 Η Πιστωτική επέκταση

Λόγω του ανταγωνισμού και της ανόδου των τιμών των ακινήτων, οι αμερικανικές τράπεζες δάνειζαν τους χαμηλότερης πιστοληπτικής ικανότητας πελάτες τους το 100% της αξίας του ακινήτου χωρίς να ελέγχουν τα εισοδήματά τους. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την γιγάντωση της αξίας των εν λόγω δανείων



Σχήμα 2.4- Η Αξία των Ενυπόθηκων Δανείων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (\$δισ)

Πηγή: Petroff (2008)

Όπως φαίνεται στο παραπάνω σχήμα, η αξία των ενυπόθηκων δανείων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης εκτινάχθηκε από τα \$173 δισεκατομμύρια το 2001 στο επίπεδο ρεκόρ των \$665 δισεκατομμυρίων το 2005. Βεβαίως, σε αυτή την τεράστια αύξηση των δανείων συνέβαλε και η πιστωτική χαλαρότητα που επικράτησε στην Αμερική μετά τα γεγονότα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου 2001.

2.4 Η Χρηματοοικονομική καινοτομία

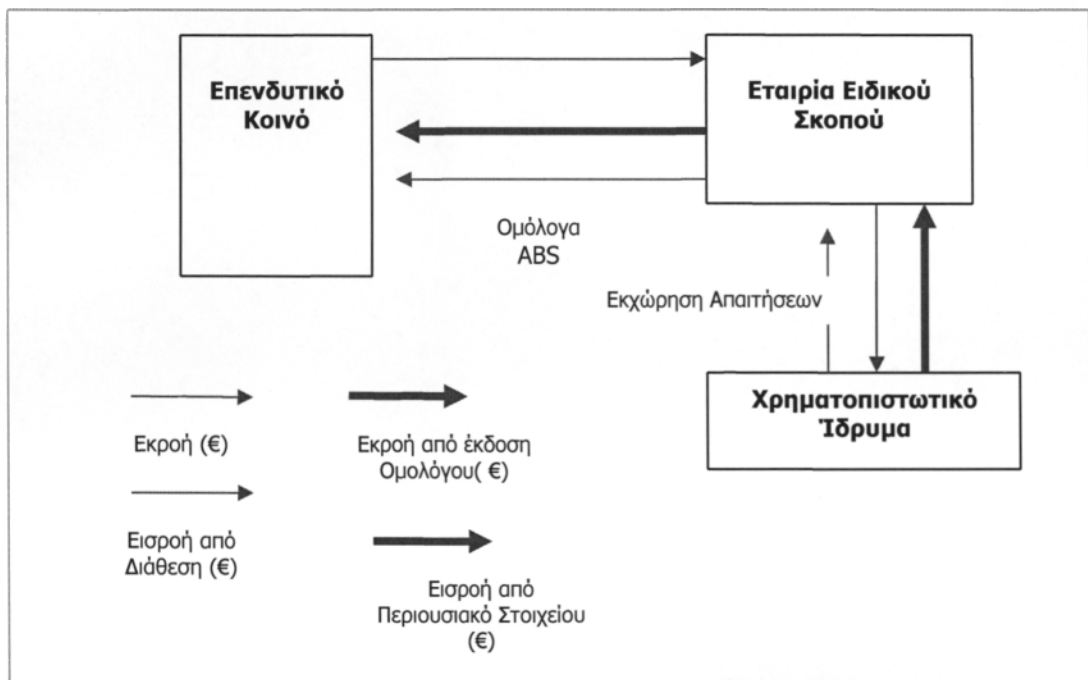
Παλαιότερα, οι εμπορικές τράπεζες δανειζόμενες κεφάλαια από την καταθετική τους βάση και προβαίνοντας σε χορηγήσεις προς τους πελάτες τους αντλούσαν τα κέρδη τους από τη διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια καταθέσεων και στα επιτόκια χορηγήσεων. ..

Σήμερα, τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν «κρατούν» πλέον τα δάνεια στα βιβλία τους, αλλά, προκειμένου να διευκολύνουν τις δραστηριότητές τους, τιτλοποιούν τις απαιτήσεις κατά των πελατών τους.

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων αφορά στην διαδικασία μετατροπής απαιτήσεων (ή άλλων περιουσιακών στοιχείων) των τραπεζών κατά πελατών σε χρεόγραφα. Με άλλα λόγια, δια της τιτλοποίησης εκδίδονται ομολογίες, οι οποίες χρηματοδοτούνται από τις ταμειακές ροές των στοιχείων του ενεργητικού.

Η διαδικασία τιτλοποίησης περιλαμβάνει τα ακόλουθα :

- ο αρχικός χορηγός του δανείου (*financial institution*),
- ο θεματοφύλακας, δηλαδή ο αγοραστής του δανείου (*SPV*),
- η εταιρεία αξιολόγησης επιχειρήσεων (*rating agency*),
- η εταιρεία ασφάλισης της έκδοσης των τίτλων (*credit enhancer*)
- η εταιρεία αντασφάλισης (*security underwriter*)



Σχήμα 2.5- Η Διαδικασία Τιτλοποίησης Απαιτήσεων κατά Πελατών

Πηγή: Petroff (2008)

Όπως φαίνεται από το παραπάνω σχήμα, η διαδικασία τιτλοποίησης αρχίζει από τον χορηγό του δανείου, συνήθως πρόκειται για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο έχει

χορηγήσει δάνεια και στη συνέχεια τα ομαδοποιεί. Για λόγους ευκολότερης διαχείρισης αλλά κυρίως για λόγους μείωσης του κόστους, ομαδοποιούνται δάνεια με κοινά χαρακτηριστικά ως προς το χρόνο ωρίμανσης, το επιτόκιο αλλά και το είδος.

Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα λοιπόν πουλώντας τα δάνεια σε μια εταιρία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle, SPV) μεταφέρει το αντίστοιχο ύψος ενεργητικού εκτός ισολογισμού του. Το τίμημα που καταβάλλει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για την εκχώρηση των απαιτήσεων της κατά πελατών αφορά στην διακράτηση μόνο ενός μικρού ποσοστού του χρεωστικού επιτοκίου του δανείου, ενώ το υπόλοιπο διοχετεύεται στην εταιρία (ειδικού σκοπού) που αγοράζει τα δάνεια. Τυπικά η τράπεζα και μετά την πώληση συνεχίζει να εκτελεί τη διαχείριση του δανείου, δηλαδή να επιβλέπει την εξυπηρέτησή του εκ μέρους του αρχικού δανειστή. Επίσης για κάθε πρόβλημα που μπορεί να προκύψει θα πρέπει να επιληφθεί η τράπεζα.

Οι εταιρίες ειδικού σκοπού προκειμένου να αγοράσουν τις απαιτήσεις εκδίδουν και διαθέτουν, μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης, ομολογιακά δάνεια. Τα μεταβιβάσιμα αυτά ομόλογα, μεσοπρόθεσμης λήξης, είναι γνωστά ως asset backed securities (ABSs), καθώς η εξόφληση τους στηρίζεται στα έσοδα, τα οποία αναμένεται να δημιουργήσουν οι τιτλοποιηθείσες απαιτήσεις.

Ο επενδυτής αγοράζοντας τα ABSs επωφελείται από την χρηματοδοτική δραστηριότητα της τράπεζας χωρίς να συναλλάσσεται με τον οφειλέτη αυτής, ωστόσο αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο (credit risk) του πελάτη της.

Σε αρκετές περιπτώσεις οι εταιρίες που εκδίδουν τα ABS εξαγοράζουν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που χορηγούν τα στεγαστικά δάνεια. Για παράδειγμα η Merrill Lynch το 2006 εξαγόρασε έναντι \$1.3δισ την First Franklin, μια από τις

μεγαλύτερες τράπεζες στο χώρο ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης³⁵.

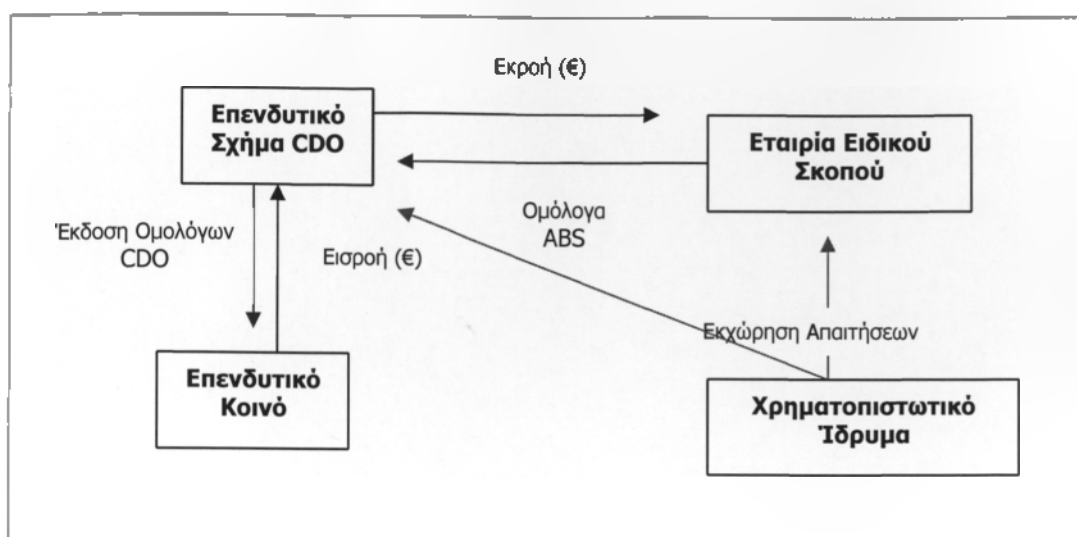
Στις Η.Π.Α. ένας κρατικός φορέας μέσω του οποίου γίνεται η τιτλοποίηση είναι ο Εθνικός Οργανισμών Υποθηκών (Government National Mortgage Association, GNMA, “Ginnie Mae”). Έστω ότι μία τράπεζα έχει δώσει 1000 30-έτη στεγαστικά δάνεια σε νοικοκυριά με υποθήκη την κατοικία και επιτόκιο 12%. Αν η μέση αξία κάθε δανείου είναι \$100.000 τότε το σύνολο (pool) των δανείων αξίζει \$100 εκατ. Η τράπεζα έρχεται σε συνεννόηση με τον GNMA για έκδοση ομολόγων συνολικής αξίας \$100 εκατ. σε τεμάχια των \$25.000. Οι επενδυτές αγοράζουν τους τίτλους αυτούς που είναι σαν ομόλογα και η τράπεζα εισπράττει το αντίτιμό τους. Η ονομασία των τίτλων αυτών (“*pass-through*”) οφείλεται στο ότι τα έσοδα από τα δάνεια (οι μηνιαίες δόσεις των δανείων ή ποσά από αποπληρωμή των δανείων στο pool) περνούν στους τιτλούχους

Δια της τιτλοποίησης λοιπόν μεταφέρεται εκτός του ισολογισμού των τραπεζών το μεγαλύτερο μέρος της αξίας αυτών των δανείων, μειώνοντας την ανάγκη διατήρησης εποπτικών κεφαλαίων και ρευστότητας, ενώ το πιο ριψοκίνδυνο μέρος των δανείων παρακρατείτε από τις εμπορικές τράπεζες.

Ένα collateralized debt obligation (CDO) αποτελεί ένα επενδυτικό σχήμα, το οποίο πουλάει και αγοράζει ομόλογα³⁶. Συγκεκριμένα, τα ομόλογα που αγοράζει το εν λόγω επενδυτικό σχήμα είναι τα πακεταρισμένα δάνεια (ABS), ενώ τα ομόλογα που εκδίδει είναι γνωστά ως ομόλογα CDO (Σχήμα 2.6).

³⁵ Tully, S. (2007). “Wall Street’s money Machine Breaks Down.” Fortune, November 26, European edition, pp.40-46

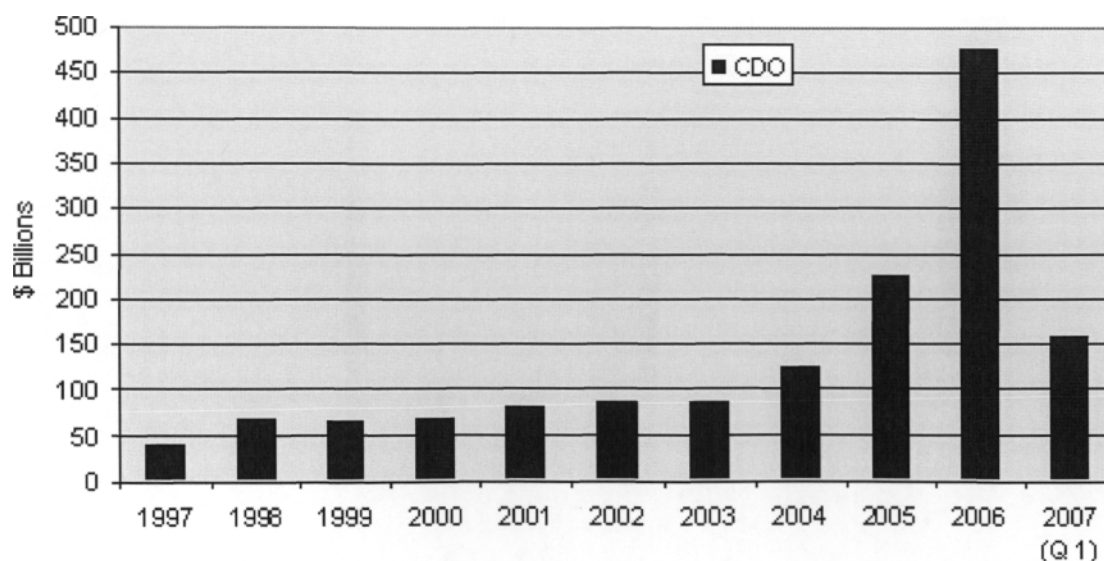
³⁶ Tully, S. (2007). “Wall Street’s money Machine Breaks Down.” Fortune, November 26, European edition, pp.40-46



Σχήμα 2.6-Η Λειτουργία ενός CDOs

Πηγή: Petroff (2008)

Κατ' αυτόν τον τρόπο τα CDOs, τα οποία συνήθως διευθύνονται από μεγάλες εταιρίες διαχείρισης όπως είναι οι Cohen & Co., και η Pimco, συμβάλουν στην ζήτηση «τιτλοποιήσεων» και δημιουργούν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, το οποίο έχει έκθεση, μέσω των ABS, σε δάνεια διαφόρων κλάδων (στεγαστικά, εταιρικά, καταναλωτικά κ.τ.λ), διαφόρων χωρών, και διαφορετικής ποιότητας πελατών, ενώ το κόστος για την δημιουργία αυτού του χαρτοφυλακίου καλύπτεται από την έκδοση ομολόγων CDOs.



Σχήμα 2.7- Η Έκδοση Ομολόγων CDOs σε Παγκόσμια Κλίμακα (\$δισ)

Πηγή: Petroff (2008)

Οι κάτοχοι δεν των ομολόγων CDOs δεν έχουν ισότιμη έκθεση στα υποκείμενα δάνεια αλλά διαφορετική ανάλογα με την τάξη (tranche) στην οποία έχουν επενδύσει. Για παράδειγμα ας υποθεθεί ότι ένα CDO εκδίδει ομολογίες αξίας €100εκ και αγοράζει αντίστοιχης αξίας ABS. Εάν το 10% των δανείων που στηρίζουν τα ABS δεν αποπληρωθεί αυτό θα “χτυπήσει” το πρώτο 10% τον «ομολογιούχων» και όχι αναλογικά το σύνολο τους. Οι χαμηλού κινδύνου τάξεις αντιπροσωπεύουν συνήθως το top 50-60% της εκδόσεως, δηλαδή προκειμένου να έχουν απώλειες πρέπει να πτωχεύσει περισσότερο από το 40% των υποκείμενων δανείων, οι μεσαίου κινδύνου τάξεις το 30-40% και τα υπόλοιπα είναι υψηλού κινδύνου.

Τα ομόλογα CDOs έχουν πολύ καλές αποδόσεις, διότι λόγω των μεγάλων επιτοκίων που χρεώνουν οι τράπεζες στους δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας, τα πακέτα δανείων (ABS) έχουν πολύ καλές χρηματοροές, οι οποίες με την σειρά τους χρηματοδοτούν τις υψηλές αποδόσεις των CDOs. Έτσι ένα CDO χαμηλού κινδύνου έχει πιστωτικό κίνδυνο (όπως αξιολογείται με βάση την πιθανότητα πτώχευσης) αντίστοιχο ενός κρατικού ομολόγου αλλά δίνει πολύ καλύτερο επιτόκιο (+0.3% περίπου στην τρέχουσα αγορά)³⁷.

2.5 Η Ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης

Ένας επίσης σημαντικός παράγων, ο οποίος συνέβαλε στην εκδήλωση της κρίσης υπήρξε η ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης,

³⁷ Goodhart, C. A. E. (1998). The Emerging Framework of Financial Regulation. Central Banking Publ. Ltd.

με την ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων, των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των hedge funds, των private equities, και των ασφαλιστικών εταιρειών. Οι τελευταίες άρχισαν να προσφέρουν ποικιλία νέων προϊόντων ασφάλειας ζωής ή συνταξιοδοτικών προγραμμάτων με επενδυτικά χαρακτηριστικά³⁸.

Στον τομέα της επαγγελματικής διαχείρισης της παγκόσμιας αποταμίευσης εντάσσονται οι τέσσερις νέες σύγχρονες μορφές εναλλακτικών διαχείρισης επενδύσεων: hedge funds, private equities, real estate funds και τα fund of funds. Κοινό χαρακτηριστικό αυτών των τεσσάρων νέων μορφών εναλλακτικής επένδυσης είναι η υψηλή μόχλευση, δηλαδή η χρησιμοποίηση, μέσω δανεισμού ή μεθόδων margin, περισσότερων κεφαλαίων από αυτά που έχουν στη διάθεσή τους.

Η ανάπτυξη της θεσμικής διαχείρισης οδήγησε στην αύξηση της ζήτησης για προϊόντα αγορών χρήματος και κεφαλαίου από τους διαχειριστές, καθιέρωσε σε εκτεταμένο βαθμό την ενεργή διαχείριση χαρτοφυλακίου, διεύρυνε τη ζήτηση για παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για την κάλυψη ή μεταφορά και ανάληψη κινδύνων χαρτοφυλακίου και διεθνοποίησε τη διαχείριση των χρηματοοικονομικών πόρων. Επίσης, στην κατανομή των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, το κομμάτι των τραπεζικών καταθέσεων έχει περιοριστεί κάτω του 40% του συνόλου στις κυριότερες ευρωπαϊκές χώρες, με το χαμηλότερο ποσοστό στην Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, γύρω στο 25% του συνόλου, έναντι ποσοστού πάνω από 50% πριν 15 χρόνια³⁹.

³⁸ Καλφάογλου, Φ. (2004). "Εποπτεία Τραπεζικών Κινδύνων." Τράπεζα της Ελλάδος, 7 Φεβρουαρίου.

³⁹ Καραμούζης, Ν. (2008). Σεμινάρια και διαλέξεις σε σύγχρονα τραπεζικά θέματα. Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής, Φεβρουάριος.

2.6 Τα αμοιβαία κεφάλαια και τα hedge funds

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και τα Hedge Funds αποτελούν ένα σύγχρονο και ευέλικτο τρόπο επένδυσης, ο οποίος δίνει την δυνατότητα σε διάφορους επενδυτές να ενώσουν τα κεφάλαιά τους ώστε να δημιουργήσουν μία κοινή περιουσία, στην οποία ο καθένας μπορεί να συμμετάσχει οποιαδήποτε στιγμή και να αποσύρει μέρος ή όλα τα χρήματα πάλι όποτε επιθυμεί..

Την περιουσία αυτή (καθαρό ενεργητικό), η οποία χωρίζεται σε ισότιμα μερίδια. την επενδύει, για λογαριασμό των επενδυτών, για τα μεν Αμοιβαία Κεφάλαια η Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), για τα δε Hedge Funds οι αρμόδιοι διαχειριστές τους.

Η συνολική περιουσία αμοιβαίων των επενδυτικών σχημάτων αποτιμάται σε τρέχουσες τιμές, ήτοι καθημερινά υπολογίζονται οι τιμές των ομολόγων, οι τόκοι, τα μετρητά, οι μετοχές, το συνάλλαγμα κλπ. και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό. Η αξία του ενεργητικού μεταβάλλεται τόσο από την διακύμανση της αξίας των επενδύσεων όσο και από τις ημερήσιες συμμετοχές και εξαγορές.

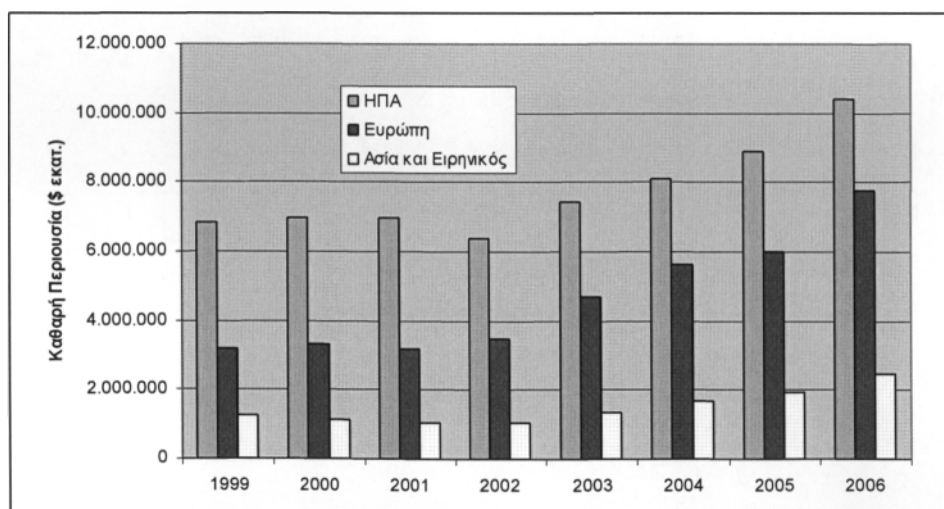
Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων (Α/Κ) υπό την σημερινή του μορφή πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ στις αρχές του 20^{ου} αιώνα. Επί σειρά ετών οι εταιρείες Α/Κ, και γενικά οι εταιρείες επενδύσεων, δεν γνώρισαν ιδιαίτερη αποδοχή από το ευρύ επενδυτικό κοινό, γεγονός στο οποίο συνέτεινε και η οικονομική κρίση του 1929.

Κατά την διάρκεια όμως των επόμενων δεκαετιών, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη, η οποία αποδόθηκε κυρίως στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας, καθώς και στην ενίσχυση της, μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων⁴⁰.

⁴⁰ Goodhart, C. A. E. (1998). The Emerging Framework of Financial Regulation.

Οι αλλαγές, ωστόσο, που έχουν επέλθει στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά την τελευταία δεκαετία, λόγω της παγκοσμιοποίησης των αγορών, έχει ως αποτέλεσμα ένα πλήθος νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων να κάνει την εμφάνισή τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές προκειμένου να ικανοποιηθούν οι αυξημένες ποσοτικά, αλλά και διαφοροποιημένες ποιοτικά, ανάγκες του επενδυτικού κοινού. Αυτή η «μαζικοποίηση» των επενδυτικών αναγκών έχει οδηγήσει στην δημιουργία οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, όπως είναι οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), αλλά και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ).

Ενδεικτικό της σημασίας που έχουν αποκτήσει αυτά τα συλλογικά χαρτοφυλάκια είναι το ύψος των κεφαλαίων που διαχειρίζονται. Στο παρακάτω σχήμα φαίνεται η εξέλιξη του καθαρού ενεργητικού των Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων παγκοσμίως.



Σχήμα 2.8: Η Εξέλιξη του Καθαρού Ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Παγκόσμια Κλίμακα

Πηγή: Investment Company Fact Book (2008) και επεξεργασία δεδομένων από την συγγραφέα

Από το παραπάνω σχήμα φαίνεται ότι η αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων των ΗΠΑ, κατά την διάρκεια της περιόδου 1999-2006, υπήρξε κατά πολύ μεγαλύτερη της αντίστοιχης αγοράς σε ολόκληρη την Ευρώπη. Με βάση τα στοιχεία του παραπάνω σχήμα φαίνεται ότι η μέση ετήσια αύξηση στο καθαρό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν 13,44% στη Ευρώπη, 6,17% στις ΗΠΑ, και 9,81% στην περιοχή της Ασίας και του Ειρηνικού.

Σύμφωνα με τον Καραμούζη (2008), η αξία των υπό διαχείριση κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια παγκοσμίως αυξήθηκε σε \$ 22.7 τρισεκατομμύρια στο τέλος Μαρτίου 2007 από \$ 11.7 τρισεκατομμύρια στο τέλος του 1999, ενώ το ύψος της αξίας τους έφτανε μόλις τα \$ 1.8 τρισεκατομμύρια στο τέλος του 1990. Ο αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων ξεπέρασε τις 62,000 παγκοσμίως στα τέλη Μαρτίου 2007 έναντι 52,000 στο τέλος του 1999 και 16,000 στο τέλος του 1990.

Ραγδαία ήταν η άνοδος στην Ευρώπη, όπου σήμερα λειτουργούν 32,800 αμοιβαία κεφάλαια. Οργανισμοί, όπως η UBS, Barclays, Fidelity, Deutsche Bank, διαχειρίζονται ο καθένας από € 500 δισεκατομμύρια έως € 800 δισεκατομμύρια αποταμιεύσεων, με παγκόσμια παρουσία στις αγορές και σημαντική, αν όχι δεσπόζουσα θέση. Στην Ευρώπη τα κεφάλαια υπό διαχείριση από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων συνολικά (αμοιβαία, ασφαλιστικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες χαρτοφυλακίου) αυξήθηκαν από \$ 21 τρισεκατομμύρια το 1995 σε 46 τρισεκατομμύρια το 2005⁴¹.

Επίσης, σύμφωνα πάντοτε με τον ίδιο συγγραφέα, το 52% των υπό διαχείριση κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια βρίσκεται στις

⁴¹ Καραμούζης, Ν. (2008). Σεμινάρια και διαλέξεις σε σύγχρονα τραπεζικά θέματα. Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής, Φεβρουάριος.

Ηνωμένες Πολιτείες και το 36% στην Ευρώπη, άρα η μεγάλη πλειοψηφία των κεφαλαίων είναι συγκεντρωμένη στις δύο ηπείρους.

Στα αμοιβαία κεφάλαια ο ρόλος των αναπτυξιακών αμοιβαίων, δηλαδή εκείνων που επενδύουν κυρίως σε μετοχές, αυξήθηκε σημαντικά, για παράδειγμα στην Ευρώπη από 25% του συνόλου των υπό διαχείριση κεφαλαίων το 1995 σε 48% του συνόλου στο τέλος Μαρτίου 2007. Στην κατανομή των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, το κομμάτι των τραπεζικών καταθέσεων έχει περιοριστεί κάτω του 40% του συνόλου στις κυριότερες ευρωπαϊκές χώρες, με το χαμηλότερο ποσοστό στην Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, γύρω στο 25% του συνόλου, έναντι ποσοστού πάνω από 50% πριν 15 χρόνια

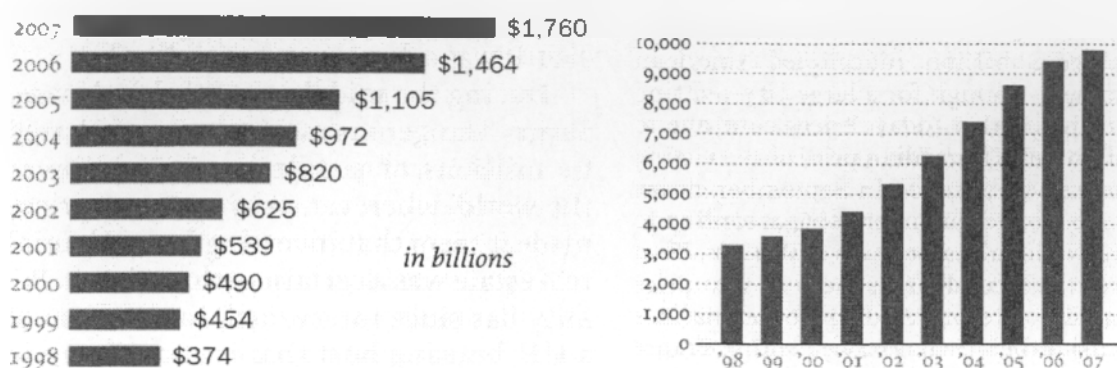
2.7 Τα αμοιβαία κεφάλαια και τα hedge funds

Τα hedge funds, επενδυτικοί οίκοι αντισταθμιστικών κεφαλαίων, αποτελούν εκλεκτικές επενδυτικές κοινοπραξίες περιορισμένης ευθύνης (Limited Partnerships), με έδρα το εξωτερικό, κυρίως για φορολογικούς και ελεγκτικούς λόγους. Είναι δηλαδή εγκατεστημένοι σε εξωχώριες (offshore) δικαιοδοσίες, όπως οι Μπαχάμες και οι Ολλανδικές Αντίλλες.

Ο διαχειριστής του hedge fund είναι ο γενικός συνέταιρος (general partner) και οι επενδυτές είναι οι σύνεταροι περιορισμένης ευθύνης (limited partners). Συνήθως, και ο διαχειριστής είναι επίσης περιορισμένος σύνεταρος διότι και αυτός επενδύει μέρος ή όλο το κεφάλαιό του μέσω των υπό διαχείριση κεφαλαίων του hedge fund.

Το 1990 υπήρχαν λιγότερα από 1.000 hedge funds, ενώ δέκα χρόνια αργότερα, το 2000, ο αριθμός τους έφτασε τις 4.000 (Σαρρής, 2004). Στο τέλος του 1993, τα υπό διαχείριση κεφάλαια των Hedge Funds ανέρχονταν μόλις στο 4% των κεφαλαίων που διαχειρίζονταν τα αμοιβαία κεφάλαια, ενώ μέχρι το 2005, αυτό το ποσοστό είχε

αυξηθεί στο 10%. Το 2007 το ενεργητικό του κλάδου των hedge funds είχε ανέλθει στα \$1,7 τρισεκατομμύρια διαχειριζόμενο από 10.000 περίπου ενεργές εταιρείες του κλάδου⁴².



Σχήμα 2.9Υπό Διαχείριση Κεφάλαια και Αριθμός των Hedge Funds

Πηγή: Boston (2007)

Από το προαναφερθέν ποσό, υπολογίζεται ότι περίπου το 44% προέρχεται από άτομα με ιδιαίτερα υψηλή καθαρή θέση, το 24% από ειδικά χαρτοφυλάκια επενδυμένα σε μια σειρά από hedge funds, τα λεγόμενα funds of hedge funds, το 15% από θεσμικούς επενδυτές, το 9% από συνταξιοδοτικά ταμεία και το υπόλοιπο 8% από κληροδοτήματα και ιδρύματα⁴³.

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των αγορών των hedge funds είναι η ραγδαία ανάπτυξη της Ασιατικής αγοράς hedge funds, σε σύγκριση με την αντίστοιχη αμερικανική και ευρωπαϊκή. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των Ασιατικών hedge funds έχει τετραπλασιαστεί στα 700 από το έτος 2002, ενώ ο αριθμός των υπό διαχείριση κεφαλαίων έχει δεκαπλασιαστεί και υπολογίζεται ότι

⁴² Boston, W. (2007). "Which Way Out? Time. November 12, pp. 46-47

⁴³ Βασσάλου, Μ. (2008). Hedge Funds: Προϊόντα για Ριψοκίνδυνους Επενδυτές [online]. Kathimerini.gr Διαθέσιμο από: http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyagor_1_13/08/2006_194

υπερβαίνει τα \$120 δισ.⁴⁴. Βέβαια, το μέγεθος της ασιατικής αγοράς υστερεί ακόμη στη σύγκριση με την αμερικανική και την ευρωπαϊκή αγορά. Αυτή την σημαντικότερη αύξηση τροφοδότησε κυρίως ο επενδυτικός ενθουσιασμός για τις αναδυόμενες αγορές που έχουν εμφανίσει δυναμική πορεία τα τελευταία χρόνια.

2.8 Τα private equities

Το private equity είναι ένα ιδιωτικό κεφάλαιο μετοχικών συμμετοχών (ΙΚΜΣ), το οποίο αγοράζει πλειοψηφικές συμμετοχικές, ή και όλο το μετοχικό κεφάλαιο, μιας επιχείρησης που αντιμετωπίζει σοβαρά χρηματοοικονομικά προβλήματα⁴⁵. Στη συνέχεια το εν λόγω κεφάλαιο προβαίνει σε αντικατάσταση της διοίκησης της προβληματικής επιχείρησης, σε αναδιάρθρωση και αναδιοργάνωση αυτής, την εξυγιαίνει και την επαναφέρει στην κερδοφορία με τελικό στόχο να την πωλήσει με δημόσια προσφορά προκειμένου η πώληση να αποφέρει σημαντικά κέρδη στο κεφάλαιο

Τα τελευταία χρόνια, τα private equity funds έχουν συγκεντρώσει τεράστια κεφάλαια που εκτιμώνται σε 750 δισεκατομμύρια δολάρια. Με δεδομένο ότι οι εξαγορές στις οποίες προβαίνουν χαρακτηρίζονται από υψηλή μόχλευση- βασίζονται δηλαδή σε δανειακά κεφάλαια υπερπολλαπλάσια των κεφαλαίων που τοποθετούν – η αγοραστική τους δύναμη υπολογίζεται σε 7 τρισεκατομμύρια δολάρια. Μόνο στο διάστημα Μάρτιος 2006 – Μάρτιος 2007 τα δάνεια υψηλής μόχλευσης για εξαγορές ανήλθαν σε 1,4 τρισεκατομμύρια δολάρια.

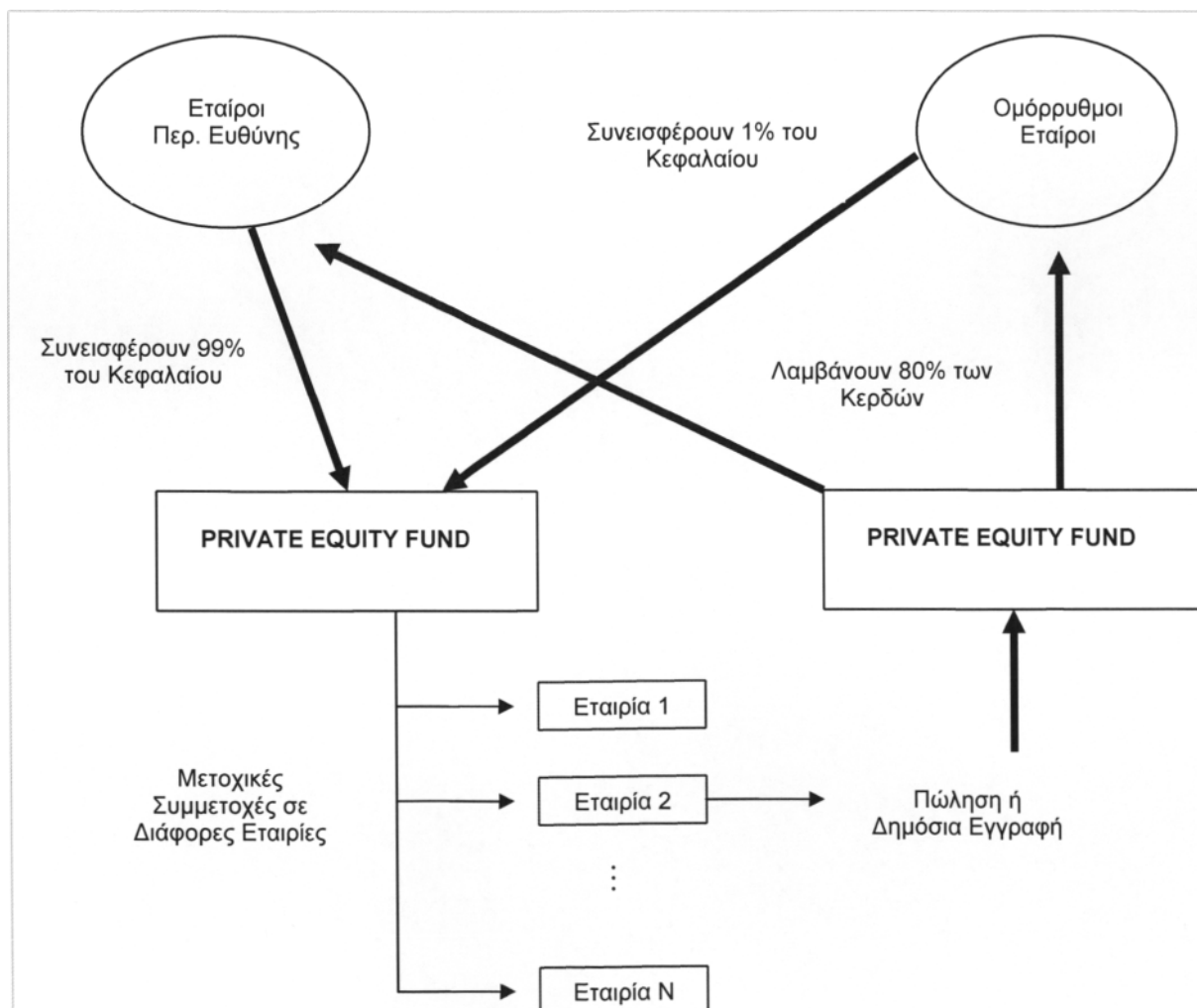
Τα γνωστά ιδιωτικά κεφάλαια μετοχικών συμμετοχών είναι: α) το Blackstone Group με έδρα τη Νέα Υόρκη και με υπό διαχείριση κεφάλαια \$32 δισεκατομμύρια β) το KKR (Kohlberg Kravis

⁴⁴ Lockett, D. (1984). Money and Banking. 3rd ed. McGraw-Hill International Editions.

⁴⁵ http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/ekdoseis/leksiko/lexiko_P.pdf

Roberts) με έδρα τη Νέα Υόρκη και με υπό διαχείριση κεφάλαια 25 δισεκατομμύρια δολάρια γ) το Carlyle Group με έδρα την Ουάσινγκτον και με υπό διαχείριση κεφάλαια 25 δισεκατομμύρια δολάρια δ) το Permira Funds με έδρα τη Φραγκφούρτη και με υπό διαχείριση κεφάλαια 20 δισεκατομμύρια δολάρια και ε) το Texas Pacific Group με έδρα το Σαν Φραντσίσκο και με υπό διαχείριση κεφάλαια πάνω από 20 δισεκατομμύρια δολάρια.

Η νομική μορφή ενός ιδιωτικού κεφαλαίου μετοχικών συμμετοχών είναι η ομόρρυθμη εταιρία. Σύμφωνα με τους Brealey and Myers (2000: 991) η διαδικασία δημιουργίας μιας εταιρίας ιδιωτικών μετοχικών συμμετοχών παρουσιάζεται στο ακόλουθο σχήμα:



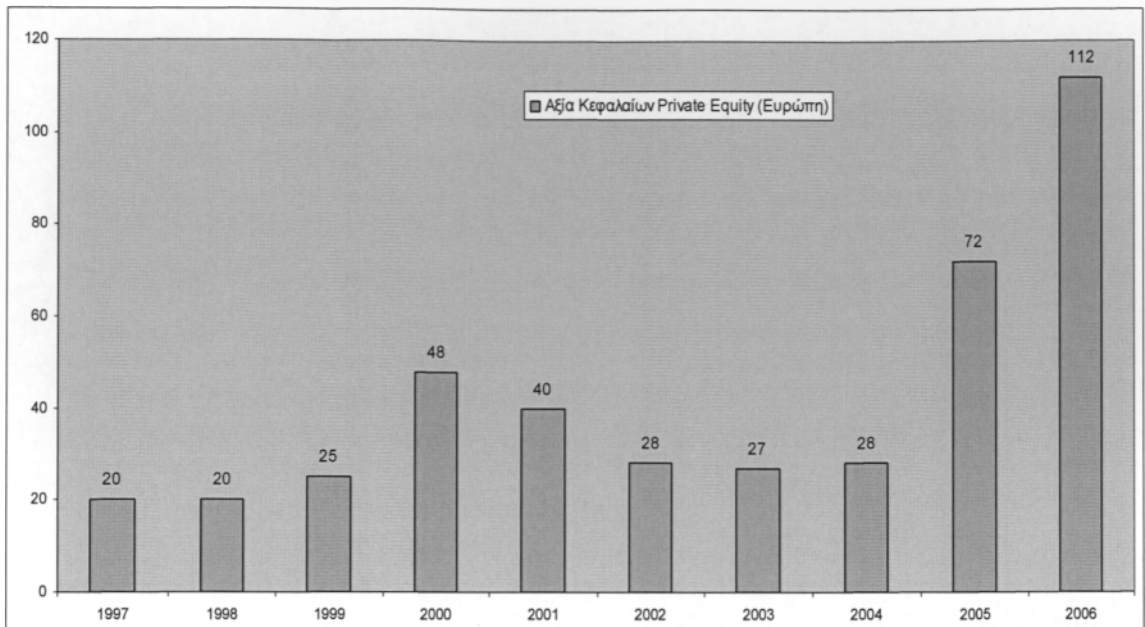
Σχήμα 2.10- Η Δημιουργία ενός Private Equity Fund

Πηγή: Brealey and Myers (2000: 991)

Στην πρώτη φάση λοιπόν της επένδυσης, οι ομόρρυθμοι εταίροι (general partners), οι οποίοι έχουν συνεισφέρει μέχρι και το 1% του κεφαλαίου της εταιρίας, διοικούν το ιδιωτικό κεφάλαιο, ενώ οι περιορισμένης ευθύνης εταίροι (limited partners), οι οποίοι έχουν συνεισφέρει την συντριπτική πλειονότητα των κεφαλαίων που απαιτούνται για την λειτουργία του ΙΚΜΣ, είναι, κατά κύριο λόγο τα συνταξιοδοτικά ταμεία, τα τραπεζικά ιδρύματα, οι ασφαλιστικές εταιρίες και αρκετά πλούσια άτομα (Σχήμα 2.10).

Εν συνεχεία, οι ομόρρυθμοι εταίροι αναζητώντας εταιρίες, στις οποίες θα επενδύσουν, δημιουργούν ένα χαρτοφυλάκιο εταιριών, αποτελούμενο από συμμετοχές του ιδιωτικού κεφαλαίου σε αυτές. Συνήθως, το σύνολο των συμμετοχών του ιδιωτικού κεφαλαίου κυμαίνεται μεταξύ 15 και 25 εταιριών, ενώ η κάθε συμμετοχή δεν υπερβαίνει το 10% των συνολικών υποχρεώσεων. Οι ομόρρυθμοι εταίροι εστιάζουν την προσοχή τους σε κακοδιοικούμενες εταιρίες, την διοίκηση των οποίων επιθυμούν να αναδιαμορφώσουν προκειμένου να τις καταστήσουν κερδοφόρες κατά την χρονική στιγμή της πώλησης ή της δημόσιας εγγραφής των.

Στο παρακάτω σχήμα φαίνεται η διαχρονική εξέλιξη του μεγέθους των private equity funds, στην Ευρώπη, κατά την περίοδο 1997-2006.

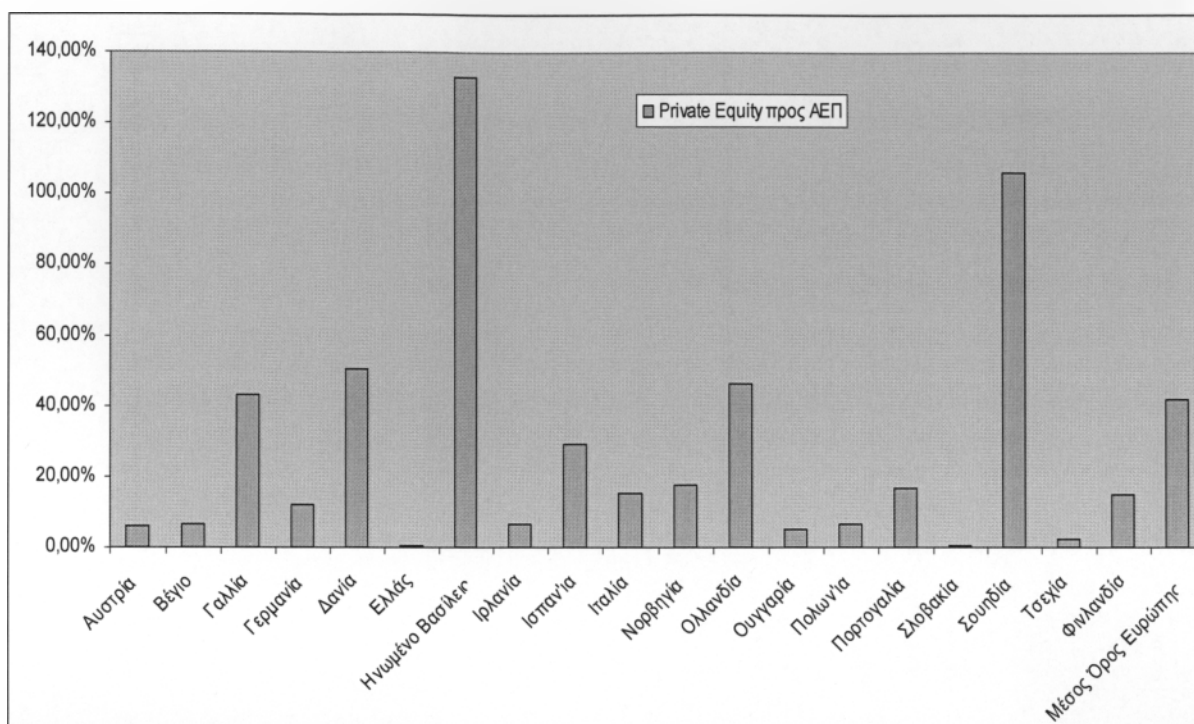


Σχήμα 2.11- Η Αξία των Private Equity Στην Ευρώπη (σε €δισ)

Πηγή: EVCA/Thomson Financial/PricewaterhouseCoopers⁴⁶

Από τα στοιχεία του παραπάνω σχήματος υπολογίζεται ότι από το 1997 μέχρι και το 2006, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συγκεντρωθέντων υπό των Private equity funds κεφαλαίων ήταν 21,10%. Εν συνεχεία, στο παρακάτω σχήμα φαίνεται η αξία των private equity ως ποσοστό του ΑΕΠ σε μια σειρά από ευρωπαϊκές χώρες.

⁴⁶ Stock market index historical data:
<http://www.jiskha.com/om/trading/stock%20market%20index%20historical%20data.html>-
http://www.evca.com/images/attachments/tmpl_21_art_35_att_1134.pdf



Σχήμα 2.12-Private Equity ως Ποσοστό του ΑΕΠ 2004

Πηγή: EVCA/Thomson Financial/PricewaterhouseCoopers

Συμπεραίνεται λοιπόν ότι μόνο στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Σουηδία η αξία των private equity ξεπερνά το 100% του ΑΕΠ. Από την άλλη η αντίστοιχη αξία στην Ελλάδα βρίσκεται στο 0,50%, φέρνοντας έτσι την χώρα στην προτελευταία θέση της κατάταξης 19 ευρωπαϊκών χωρών.

Κεφάλαιο 3^ο Χρηματοοικονομική κρίση και οι Ελληνικές Τράπεζες

3.1 Έννοια Τραπεζικού Συστήματος

Οι νέες παροχές των τραπεζών δεν αφορούσαν μόνο την προσέλκυση νέων καταναλωτών αλλά και την προσέλκυση νέων επιχειρήσεων. Διαχώρισαν τις ανάγκες που απαιτούσε η κάθε κατηγορία και προώθησαν νέα προϊόντα για κάθε πλευρά. Από την πλευρά των καταναλωτών προώθησαν νέους τρόπους χρηματοδότησης λιγότερο χρονοβόρους και χορήγησαν στους καταναλωτές στεγαστικά, καταναλωτικά, φοιτητικά κ.α. δάνεια τα οποία κάλυπταν ένα ευρύ φάσμα κατηγοριών και αναγκών. Επίσης με την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση τα επιτόκια των τραπεζών μειώθηκαν σημαντικά με αποτέλεσμα τα δάνεια να γίνονται πιο ελκυστικά για τους καταναλωτές. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, οι τράπεζες είχαν να προσφέρουν και σε αυτές καινοτόμες υπηρεσίες. Προωθούσαν δάνεια για νέα επαγγελματική στέγη, για εξοπλισμό του χώρου, για κεφάλαια κίνησης. Με αυτές τις νέες καινοτομίες οι επιχειρηματίες είχαν πλέον την δυνατότητα να επεκτείνουν τις επιχειρήσεις τους, να ξεκινήσουν μια νέα επιχείρηση και να την επανδρώσουν κατάλληλα.

Οι νέες υπηρεσίες οι οποίες προσφέρονται από τις τράπεζες στις επιχειρήσεις και στους καταναλωτές διαφέρουν ανάλογα με το μέγεθος και με τον κύκλο των εργασιών όταν πρόκειται για επιχείρηση, ενώ στην περίπτωση των ιδιωτών οι υπηρεσίες διακρίνονται ανάλογα με τον αριθμό των πελατών.

Τα προϊόντα που προσφέρουν οι τράπεζες στους ιδιώτες και στις επιχειρήσεις διακρίνονται με βάση κάποια κριτήρια. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η κάθε επιχείρηση έχει διαφορετικές ανάγκες να καλύψει και όπως είναι λογικό μια επιχείρηση μεγάλου μεγέθους δεν μπορεί να έχει τις ίδιες ανάγκες με μια μικρομεσαία. .

Γι' αυτό τον λόγο απαιτείται διαχωρισμός των προϊόντων των τραπεζών ανάλογα με τις ανάγκες.

Οι τράπεζες πλέον προβαίνουν σε αναλυτική ενημέρωση των καταναλωτών σχετικά με το κόστος των χρημάτων που θα δανειστούν και με το ποσό του επιτοκίου που θα πρέπει να πληρώσουν. Επίσης γνωρίζουν εκ των προτέρων τον τρόπο μεταβολής του επιτοκίου, τις δόσεις τους καθώς επίσης και τα έξοδα που απαιτούνται για να τεθεί σε εφαρμογή το δάνειο. Συνεπώς ο καταναλωτής είναι πλήρως ενημερωμένος για τα έξοδα τα οποία θα επωμιστεί με την σύναψη του δανείου και έτσι μπορεί να γνωρίζει κατά πόσο μπορεί να ανταποκριθεί σε αυτό το νέο άνοιγμα.

Οι όροι των δανείων που συνάπτουν οι τράπεζες δεν είναι καταχρηστικοί αλλά πάντα είναι σύμφωνοι με τον νόμο και δεν θέτουν μονομερώς υποχρεώσεις προς τους καταναλωτές. Επίσης πάντα παραδίδουν αντίγραφο της σύμβασης του δανείου στον καταναλωτή ώστε να έχει γνώση αυτής πριν ακόμα την υπογράψει. Παράλληλα ο καταναλωτής μπορεί να προβεί στην σύναψη του δανείου και να παραλάβει το χρηματικό ποσό άμεσα χωρίς χρονοβόρες πλέον διαδικασίες. Σε αυτό έχει συμβάλει και η νέα τεχνολογία η οποία εξυπηρετεί τους καταναλωτές με νέα τραπεζικά προϊόντα τα οποία ανταποκρίνονται στις ιδιαιτερότητες του καθενός.

Με την καθιέρωση του νέου νομίσματος, του ευρώ, οι καταναλωτές ωφελούνται αφού δεν μπορεί να επιχειρηθεί η μετακύλιση του κόστους προσαρμογής σε αυτούς. Επίσης οι τράπεζες ενημερώνουν σε τακτά χρονικά διαστήματα το ποσό των καταθέσεων του καταναλωτή και το ποσό της δόσης του δανείου προκειμένου να αποφευχθούν τυχόν λάθη. Στην περίπτωση διαφωνιών η Τράπεζα πάντα προβαίνει σε απευθείας συνάντηση με τον καταναλωτή προκειμένου να εξετάσει το θέμα και να επιλύσει όποια πρόβλημα έχει προκύψει με δίκαιες διαδικασίες.

Οι τραπεζικές υπηρεσίες την σημερινή εποχή λειτουργούν κάτω από ένα παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον το οποίο χαρακτηρίζεται από ελευθερία κίνησης κεφαλαίων, από ελεύθερο ανταγωνισμό, και την συγκέντρωση των κεφαλαίων σε μεγάλους τραπεζικούς οργανισμούς. Το οικονομικό περιβάλλον επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες οι οποίοι δεν μπορούν να είναι γνωστοί στους καταναλωτές όπως για παράδειγμα ο επηρεασμός των επιτοκίων από εξωγενείς παράγοντες και αξίζει να σημειωθεί ότι ο δανεισμός από τους καταναλωτές ευνοεί την κερδοφορία των τραπεζών αλλά σε πολλές περιπτώσεις οδηγεί σε υπερχρέωση τους καταναλωτές και αδυναμία αποπληρωμής του δανείου. Οι τράπεζες πριν προβούν σε δάνεια πάντα θα πρέπει να μελετούν την οικονομική κατάσταση των πελατών τους και κατά πόσο έχουν την δυνατότητα να ξεπληρώσουν τα δάνεια τους⁴⁷.

3.1.1. Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

Οι επιχειρήσεις την σημερινή εποχή έχουν την δυνατότητα να συνάπτουν δάνεια με μεγαλύτερη ευκολία από παλιότερα. Αυτή η δυνατότητα ευνοεί την οικονομία αφού νέες επιχειρήσεις μπορούν να δημιουργηθούν άμεσα και να ενισχύσουν έτσι την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Όπως προαναφέρθηκε οι τράπεζες έχουν δημιουργήσει νέα προϊόντα για τις επιχειρήσεις τα οποία ανταποκρίνονται σε όλες τις ανάγκες αυτών. Έτσι ο κάθε επιχειρηματίας μπορεί άμεσα μέσω του δανείου να συστήσει μια νέα επιχείρηση, να την εξοπλίσει ή ακόμα και να επεκτείνει την ήδη υπάρχουσα με κτίρια ή μηχανολογικό εξοπλισμό.

Όλες οι παραπάνω διαδικασίες μπορούν να πραγματοποιηθούν άμεσα χωρίς καθυστερήσεις. Τα νέα δεδομένα όπως έχουν διαμορφωθεί επιτρέπουν στις επιχειρήσεις την σύναψη δανείων με χαμηλό επιτόκιο και όπως και στην περίπτωση των καταναλωτών

⁴⁷ Στεργίου Λ., Πεχλιβανίδης Ι., Καρακάσης Θ.,(2009), Τραπεζικός Κλάδος, Η Καθημερινή, ειδική έκδοση

έτσι και εδώ τους γνωστοποιείται το κόστος πληρωμής, η δόση του δανείου και το ύψος του επιτοκίου. Ο επιχειρηματίας μπορεί να προβλέψει συνεπώς τις μελλοντικές του δαπάνες και κατά πόσο τελικά είναι προσοδοφόρο το άνοιγμα της νέας επιχείρησης.

Ο κρατικός παρεμβατισμός στην Ελλάδα σε σχέση με τις τράπεζες δεν υφίσταται με τη μορφή που οι τράπεζες προσαρμόζονται στις ανάγκες του κράτους, αλλά με την αντίθετη διαδικασία το κράτος στηρίζει τις τράπεζες και ουσιαστικά υποχωρεί σε πολλές περιπτώσεις στις ανάγκες τους και στις επιδιώξεις.

Πολλές φορές στο παρελθόν έχουν γίνει αναφορές στο τεράστιο ζήτημα του Κυβερνητικού Παρεμβατισμού, στο κατά πόσον είναι επωφελής για τους επενδυτές αλλά και για τις ίδιες τις τράπεζες, στα συστήματα που εφαρμόζονται παγκοσμίως και φυσικά στο τεράστιο έλλειμμα που υπάρχει στη χώρα μας, το οποίο δυστυχώς έχει γιγαντωθεί τα 2 τελευταία χρόνια, λόγω της πολιτικής «καλής θέλησης» και «αρχών δεοντολογίας» που εφαρμόζουν οι εποπτικές αρχές.

Λόγω του γεγονότος ότι παγκοσμίως προωθούνται νέες αρχές κρατικού παρεμβατισμού και έχουν ξεκινήσει συζητήσεις από επιστήμονες και εποπτικές αρχές σε όλες τις αναπτυγμένες αγορές, φτάσαμε σήμερα ακόμα και στα πλαίσια της μεγάλης κρίσης που περνά η οικονομία οι τράπεζες να μην υποχωρούν στα πλαίσια της κυβερνητικής πολιτικής, να μη στηρίζουν τους μικρομεσαίους, να μην δίνουν περιθώρια ανάπτυξης, τα οποία θα μπορούσαν να προέλθουν από το χαμήλωμα των επιτοκίων, από τη διαλλακτικότητα προς τις εταιρίες που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα.

Οι τράπεζες δεν επηρεάζονται από το κράτος και στα πλαίσια του δικού τους κέρδους, δημιουργούν προβλήματα στην αγορά. Ο Αμερικανικός παρεμβατισμός οδήγησε σε χρεοκοπία εκατομμύρια Αμερικάνους. Το ίδιο θα γίνει και στην Ελλάδα αν ο παρεμβατισμός

συνεχίσει να υφίσταται στα πλαίσια που φαίνεται να σχεδιάζεται.

Όπως προαναφέρθηκε, προκειμένου οι τράπεζες να αντιμετωπίσουν τον έντονο ανταγωνισμό που υπήρχε προέβησαν σε αλλαγές όσον αφορά την χρηματοδότηση και την χορήγηση δανείων με απώτερο σκοπό να ενισχύσουν το πελατολόγιο τους και την κερδοφορία τους ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές.

Βέβαια παρά το γεγονός ότι ο τραπεζικός δανεισμός ενισχύθηκε ακόμα δεν έχει καταφέρει να φτάσει τα επίπεδα των ευρωπαϊκών τραπεζών. Με βάση τα παραπάνω παρατηρούνται ότι σχετικά με τα καταναλωτικά δάνεια, το ποσοστό δανεισμού στην Ελλάδα είναι 6% σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση που είναι 11%. Τα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα κυμαίνονται γύρω στο 12% ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση το ποσοστό αυτό είναι τρεις φορές μεγαλύτερο 40%. Τα προσωπικά δάνεια στην Ευρωπαϊκή Ένωση φτάνουν το 50% ενώ στην Ελλάδα μόλις το 18%. Συμπερασματικά το συνολικό ποσοστό δανεισμού στην Ελλάδα είναι 54% ενώ αυτό της Ευρωπαϊκής Ένωσης αγγίζει το 90%.

Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980 το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ελεγχόταν σε όλα τα επίπεδα με βάση κυβερνητικές ρυθμίσεις. Η έννοια του ανταγωνισμού ήταν άγνωστη αφού η κυβέρνηση ήλεγχε τις τιμές και τις πιστοδοτήσεις των τραπεζών. Η ανταγωνισμό από μη τραπεζικούς φορείς, την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και την ελεύθερη εγκατάσταση άλλων ευρωπαϊκών τραπεζών στην Ελλάδα.

Οι περιορισμοί ρευστότητας σταδιακά εξαλείφθηκαν και δημιουργήθηκε ένα νέο πεδίο ανταγωνισμού για τις τράπεζες, οι οποίες άρχισαν να προσφέρουν μεγάλη ποικιλία χρηματοδοτικών και αποταμιευτικών προϊόντων, που έρχονταν να καλύψουν νέες διαφοροποιημένες ανάγκες, προκειμένου ο κάθε καταναλωτής να

μπορεί να επιλέξει το προϊόν που ανταποκρίνεται στο προφίλ και τις ανάγκες του. Οι τράπεζες μπορούν πλέον να προσφέρουν⁴⁸:

1. Εξατομικευμένα προϊόντα, όπου οι όροι αποπληρωμής διαφοροποιούνται ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του κάθε πελάτη

1. Προϊόντα για την αναχρηματοδότηση οφειλών με χαμηλότερα επιτόκια ,μεγαλύτερη διάρκεια και μικρότερη δόση

2. Δανειακά προϊόντα που αξιοποιούν τα περιουσιακά στοιχεία του πελάτη και ανταμείβουν τους συνεπείς πελάτες.

Όσον αφορά στο μέλλον κύρια κατεύθυνση θα είναι ο επαναπροσδιορισμός της Τράπεζας ως «σύμβουλος» όχι μόνο στο χώρο επενδύσεων αλλά και στο χώρο των χορηγήσεων. Στο τελικό αποτέλεσμα καθοριστικό ρόλο θα διαδραματίσουν τα συστήματα και οι διαδικασίες αξιολόγησης και διαχείρισης κινδύνων. Πυξίδα σε αυτό το ταξίδι αποτελεί η αυξανόμενη εκπαίδευση και η πιστοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού που στελεχώνει τις τράπεζες. Στο μέλλον το κατάστημα θα μετατραπεί από κέντρο συναλλαγών σε χώρο παροχής χρηματοοικονομικών συμβουλών που θα καλύπτει το σύνολο των καταθετικών, επενδυτικών, δανειακών αλλά και ασφαλιστικών αναγκών. Οι τράπεζες που θα φτάσουν πρώτες σε αυτό το επίπεδο είναι σίγουρο ότι θα κερδίσουν την εκτίμηση και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών⁴⁹.

Μια άλλη προοπτική που ανοίγεται στις ελληνικές τράπεζες είναι η έντονη παρουσία τους στη ΝΑ Ευρώπη. Η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια, η οποία ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, διεύρυνε τους αναπτυξιακούς τους ορίζοντες. Απέκτησαν νέες δραστηριότητες, νέους πελάτες σε αγορές που παρουσιάζουν μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης, δηλαδή αύξησαν τις δυνητικές πηγές εσόδων και μάλιστα μακροπρόθεσμα.

Οι επενδύσεις στις οποίες είχαν προχωρήσει οι ελληνικές τράπεζες στις χώρες των Βαλκανίων και οι οποίες υπολογίζονται

⁴⁸ Κωστόπουλος Γ.,(2008), Τραπεζικό Σύστημα, Ανάκτηση στις 5-7-2010 από <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=84&eid=293>

⁴⁹ Βλασταράκης Μ.,(2009), Στρατηγικές στο Τραπεζικό Κλάδο, Ανάκτηση στις 5-7-2010 από <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=84&eid=293>

στα 2 δις ευρώ, άρχισαν να ωριμάζουν πριν από περίπου 2 χρόνια και σήμερα είναι σε θέση να καρπώνονται τα κέρδη, αφού υπολογίζεται ότι κατά μέσο όρο το 10% του τζίρου τους προέρχεται από τις δραστηριότητές τους στην περιοχή. Μάλιστα το ποσοστό αυτό την επόμενη τριετία αναμένεται να διπλασιαστεί, κάνοντας τα Βαλκάνια βασική πηγή εσόδων⁵⁰.

Στόχος του τραπεζικού συστήματος είναι η εξασφάλιση σταθερότητας. Στο πλαίσιο του νέου Συμφώνου Βασιλεία II, η ΤτΕ, σε συνεργασία με τις τράπεζες, στοχεύει στην καλύτερη εναρμόνιση των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων με τους τραπεζικούς κινδύνους που αναλαμβάνουν, επιβραβεύοντας τα πιστωτικά ιδρύματα με υγιή χαρτοφυλάκια και αποτελεσματικό σύστημα διαχείρισης κινδύνων. Η εφαρμογή των εξελιγμένων μεθόδων διαχείρισης κινδύνου αποτελεί απαραίτητη στρατηγική για τις μεγάλες ελληνικές τράπεζες ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη ο εξωστρεφής στρατηγικός προσανατολισμός τους.

Το Σύμφωνο Βασιλεία II αποφέρει αλλαγές στη δομή εταιρικής διακυβέρνησης στις Τράπεζες ως προς την διαχείριση κινδύνων και τον έλεγχο και συνεπάγεται ευκρινή διαχωρισμό αρμοδιοτήτων, συμμετοχή ανεξάρτητων διευθυντών στο διοικητικό συμβούλιο, δημιουργία ανεξάρτητου ελεγκτικού συμβουλίου, έλεγχο για αποφάσεις που αφορούν τους κινδύνους, ευκρινή ιδιοκτησιακή δομή, διαφάνεια, εγκατάσταση και παρακολούθηση συστημάτων ανάλυσης και διαχείρισης κινδύνων⁵¹.

Τα θετικά του Συμφώνου Βασιλεία II είναι η εναρμόνιση, η αύξηση σταθερότητας του διεθνοποιημένου τραπεζικού συστήματος και η βελτίωση της οικονομικής αποτελεσματικότητας των τραπεζών λόγω της αναδιοργάνωσης εσωτερικής διαχείρισης και διοίκησης αλλά υπάρχουν και αδυναμίες όπως το υψηλό κόστος εφαρμογής, η μεγάλη εξάρτηση των τραπεζών από διεθνείς

⁵⁰ Στεργίου Α., Πεχλιβανίδης Ι., Καρακάσης Θ.,(2009), Τραπεζικός Κλάδος, Η Καθημερινή, ειδική έκδοση, Ιούλιος 2009

⁵¹ Καμάρας Δ.(2009), Η οικονομία της Ελλάδος, Η Καθημερινή, ειδική έκδοση, Ιούλιος 2009)

οργανισμούς πιστοληπτικής ικανότητας και ο επιμέρους σχεδιασμός κινήτρων με αρνητικές επιδράσεις στη συμπεριφορά των τραπεζών στο τραπεζικό σύστημα⁵².

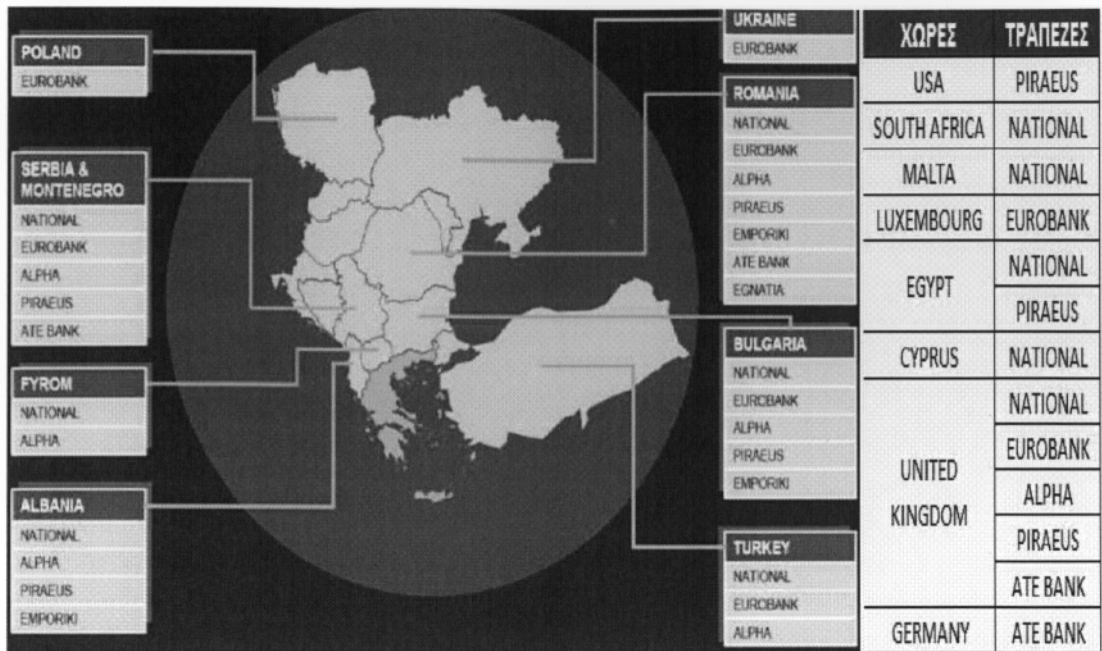
Γενικά το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα βρίσκεται στη διαδικασία σχηματισμού μιας νέας δομής, όπου το μέγεθος των τραπεζών αυξάνεται και η ποιότητα των προϊόντων και υπηρεσιών βελτιώνεται. Τα νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα για την κάλυψη των σύνθετων αναγκών των πελατών αλλά και για την αύξηση των εσόδων των τραπεζών είναι το leasing, τα swaps, τα options, τα ομολογιακά, τα Bank Assurance κ.α.

Παράλληλα ενσωματώνουν τις τεχνολογικές εξελίξεις με την ανάπτυξη νέων εναλλακτικών δικτύων όπως web banking, e-banking, m-banking, ATMs με εφαρμογή και στα συστήματα διοίκησης όπως διοικητική πληροφόρηση (MIS) και διαχείριση σχέσεων με πελάτες (CRM). Αυτά όλα έχουν σαν αποτέλεσμα την βελτίωση της ικανοποίησης των πελατών, την αύξηση διατήρησης πελατών, την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, την αναδιάρθρωση του προσωπικού εξυπηρέτησης. Προτεραιότητα αποτελεί η μέτρηση συνολικής αξίας που δημιουργείται από τον κάθε πελάτη για την Τράπεζα (Customer Value Management). Η Τράπεζα του 21 αιώνα βρίσκεται εκεί που βρίσκεται ο πελάτης, εκεί όπου εργάζεται, εκεί όπου διαθέτει τον ελεύθερο χρόνο του⁵³.

Το μεταβαλλόμενο περιβάλλον γίνεται μια πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες, δεδομένου ότι σε αυτό το ανταγωνιστικό περιβάλλον μόνο αποτελεσματικές τράπεζες θα μπορέσουν να συνεχίσουν τη λειτουργία τους τον 21 αιώνα.

⁵² Καρράς Κ., (2008), Το τραπεζικό σύστημα, Καθημερινή

⁵³ Γεωργόπουλος Δ., (2008), Το ελληνικό Πιστωτικό Σύστημα, Ελευθεροτυπία



Διάγραμμα 3.1 : Επέκταση δραστηριότητας ελληνικών τραπεζών σε διάφορες χώρες του κόσμου

Πηγή: Deloitte

*Κυριαζόπουλος Γεώργιος, Μαυρίδης Δημήτριος, Πετρόπουλος Δημήτριος, Χρήστος Χλιάρας
 (http://esdo.teilar.gr/files/proceedings/2010/ORAL/16_final.pdf)

Πίνακας 3.1: Ελληνικά Πιστωτικά Ιδρύματα στο εξωτερικό

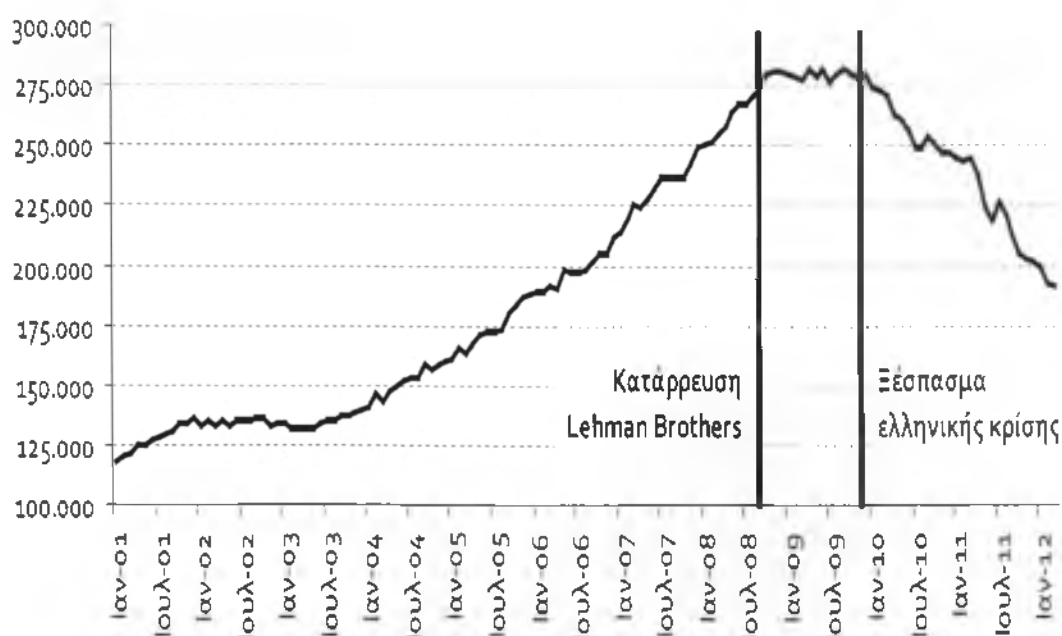
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Ε. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	1	EUROBANK EFG CYPRUS LTD
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK LTD (CYPRUS)
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	EUROINVESTMENT & FINANCE PUBLIC LTD
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΥΠΡΟΥ (ΤΡΟΧΗ ΠΗΝΙΛΛΩΝ)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK CYPRUS LTD
Γερμανία		
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	ATEbank SA FRANKFURT BRANCH
Αίγυπτος		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG CARD BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	1	PIRAEUS BANK EGYPT SAE
Ηνωμένο Βασίλειο		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	NBG LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Ε. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	2	EFG EUROBANK ERGASIAS LONDON BRANCH
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK LONDON LIMITED
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2	LONDON BRANCH
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	2	PIRAEUS BANK - LONDON BRANCH
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2	ΕΜΠΟΡΙΚΗ BANK LONDON BRANCH
Λουξεμβούργο		
ΤΡΑΠΕΖΑ Ε.Φ.Ε. EUROBANK - ERGASIAS Α.Ε.	1	EFG PRIVATE BANK (LUXEMBOURG) S.A.
ΠΓΔΜ		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	STOPANSKA BANKA AD - SKOPJE
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1	ALPHA BANK AD SKOPJE
Μάλτα		
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1	FINANSEBANK MALTA LTD

Πηγή: Deloitte

**Κυριαζόπουλος Γεώργιος, Μαυρίδης Δημήτριος, Πετρόπουλος Δημήτριος, Χρήστος Χλιάρας*
(http://esdo.teilar.gr/files/proceedings/2010/ORAL/16_final.pdf)

Αναφορικά με την Ελληνική Ένωση Τραπεζών οι ελληνικές τράπεζες στο τέλος του 2010 ασκούν δραστηριότητα σε 16 χώρες του κόσμου δίνοντας έμφαση στη ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Πιο συγκεκριμένα οι ελληνικές τράπεζες είχαν ανάπτυξη ένα δίκτυο με περισσότερα από 3.496 καταστήματα (5.710 ΑΤΜ) που απασχολούνται πιο πολλοί από 50.000 εργαζόμενοι και παρουσίασαν κέρδη προ φόρων συνολικού ύψους 790 εκατ. ευρώ. Ταυτόχρονα ανέπτυξαν ένα σύνολο ενεργητικού 90,4 δις ευρώ, αυξημένο κατά 3% σε σχέση με το τέλος του 2009.

Στο πιο κάτω διάγραμμα φαίνεται η αύξηση των καταθέσεων και *repos* των μη ΝΧΙ στα ΝΧΙ στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος).



Διάγραμμα 3.2: Καταθέσεις και *repos* των μη ΝΧΙ στα ΝΧΙ στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος). Σύνολο Γενικής

Κυβέρνησης, εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών & μη κατοίκων. (υπόλοιπα τέλους περιόδου σε εκατ. ευρώ)

Πηγή: ΤτΕ, *Eurobank EFG Research* (Eurobank Research Οικονομία & Αγορές, «Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας», Τόμος VII, Τεύχος) (2012)

Το πάγωμα της διατραπεζικής αγοράς για τις Ελληνικές τράπεζες, λόγω του ότι τα Ελληνικά κρατικά ομόλογα δεν είναι αποδεκτά από τις αντισυμβαλλόμενες διεθνείς τράπεζες ως ενέχυρο, κατεύθυνε το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος να δανειστεί από το Ευρωσύστημα €87 δισ. τον Απρίλιο του 2011.

3.2 Οικονομικές επιπτώσεις στη χρηματοδότηση και τη λειτουργία των τραπεζών

Σε σχέση με τη χρηματοδότηση και τη λειτουργία των επιχειρήσεων, θα προσπαθήσουμε στη παρούσα ενότητα να δούμε τις δράσεις που έγιναν αλλά και που γίνονται προκειμένου να χαλιναγωγηθεί η κατάσταση και να μπουν κάποιοι περιορισμοί. Συγκεκριμένα οι τράπεζες και οι κυβερνήσεις αντιμετώπισαν τη κρίση μέσα από εγγυημένα δάνεια σ' επιχειρήσεις. Η κρίση του 2008 επέφερε μεγάλο χτύπημα στο καλά δουλεμένο σύστημα που αναφερόταν στη διεθνοποίηση της παγκόσμιας αγοράς και ήταν απόρροια του Bretton Woods⁵⁴.

Η κρίση χτύπησε όλες τις Ευρωπαϊκές Οικονομίες. Ο λόγος αναφερόταν στο ότι οι τράπεζες έδιναν δάνεια χωρίς πολλές εγγυήσεις με στόχο να εισπράττουν τα μεγάλα επιτόκια. Το αποτέλεσμα ήταν ο υπερδανεισμός και η χρεοκοπία πολλών ειδικά μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Η Αμερικανική Κυβέρνηση

⁵⁴ Lyhus R.,(2008), How to win the Crises, McKinsey, pp.1-10

έδρασε μέσα από αγορές υποθηκών και εξασφαλίσεις σε δανειζόμενους.

Οι κυβερνήσεις στη προσπάθεια τους ν' ανατρέψουν τη κατάσταση αύξησαν τους φόρους, πράγμα που μπορεί να επέφερε κέρδη στις εθνικές οικονομίες, αλλά οδήγησε στη χρεοκοπία πολλές επιχειρήσεις.

Ο τραπεζικός δανεισμός μείωσε τη καταναλωτική ικανότητα της αγοράς, μείωσε τη δυναμική των τραπεζών οι οποίες δεν εισέπρατταν τους τόκους, μείωσε την εισροή φόρων για τις κυβερνήσεις, οι οποίες δεν μπορούσαν να είχαν πόρους να επενδύσουν στη υγεία, στη παιδεία, στις υποδομές κ.λ.π

Οι επιχειρήσεις επιδίωξαν να βρουν άλλες πηγές δανεισμού με λιγότερο ρίσκο. Άλλαξαν το επιχειρησιακό τους μοντέλο εστιάζοντας σε ποιο ευέλικτη παραγωγική διαδικασία, μειώνοντας τους δανεισμούς, μικραίνοντας το κύκλος ζωής των προϊόντων τους κ.λ.π. Το πρόβλημα όμως ήταν και είναι η ανταγωνιστικότητα μεταξύ των κρατών σ' όλα τα επίπεδα η οποία επιδείνωσε τη κρίση. Ένας βασικός λόγος στη συγκεκριμένη αδυναμία των εταιρειών ήταν η αποτυχία του μοντέλου της παγκοσμιοποίησης αλλά και οι μη σκεπτόμενες αποφάσεις τους σ' όλα τα επίπεδα. Επιπροσθέτως επιβαρυντικές ήταν και οι υψηλές στοχοθετήσεις των επιχειρήσεων οι οποίες οδήγησαν σε πωλήσεις χωρίς αντίκρισμα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα μεγάλα και μη καλυπτόμενα οικονομικά ανοίγματα.

Οι τράπεζες σταματάνε να δίνουν δάνεια και αυξάνουν τα επιτόκια των δανείων που έχουν δώσει. Τα νοικοκυριά δυσκολεύονται να πληρώσουν τις δόσεις των στεγαστικών, των καρτών κτλ. Οι τράπεζες αρχίζουν να κατάσχουν τα σπίτια και τα αυτοκίνητα, και τα νοικοκυριά περιορίζουν την κατανάλωσή τους γιατί δεν έχουν χρήματα. Ταυτόχρονα οι τράπεζες διακόπτουν τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ή τους αυξάνουν τα επιτόκια.

Οι επιχειρήσεις δυσκολεύονται να πληρώσουν και κάνουν απολύσεις. Επίσης έχουν μειωθεί οι πωλήσεις τους επειδή τα

νοικοκυριά μείωσαν την κατανάλωση. Τα κέρδη τους περιορίζονται και περνάνε σε ζημιές. Αρχίζουν τις απολύσεις και τη μείωση μισθών, ενώ πολλές κλείνουν.

Όσοι χάνουν τη δουλειά τους δεν διαθέτουν εισόδημα προκειμένου να καταναλώσουν ούτε για να πληρώσουν τα δάνειά τους με αποτέλεσμα η μείωση της κατανάλωσης να συνεχίζεται δημιουργώντας νέα κλεισίματα επιχειρήσεων και νέα προβλήματα στις τράπεζες, που συνεχίζουν να περιορίζουν τα δάνεια και ούτω καθ' εξής. Αυτό είναι το πέρασμα της κρίσης από τις τράπεζες στην πραγματική οικονομία και στα νοικοκυριά⁵⁵.

Από ότι λένε όλοι οι οικονομολόγοι παγκοσμίως κανένας δεν γνωρίζει πού φτάνουν οι ζημιές. Όλα εξαρτώνται πλέον από τις αποφάσεις των ηγετών της Ευρώπης, των ΗΠΑ, της Κίνας και της Ρωσίας. Οι άνθρωποι αυτοί θα πρέπει να αποφασίσουν τι και ποιους θα θυσιάσουν για να σώσουν τις οικονομίες τους. Είναι αποφάσεις δύσκολες και με μεγάλο κόστος για όλους. Ποιο είναι το πιο αισιόδοξο σενάριο. Το πιο αισιόδοξο σενάριο είναι να αποδώσουν τα μέτρα των κυβερνήσεων και να αποκατασταθεί η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Αν αυτό συμβεί, οι τράπεζες θα αρχίσουν να χρηματοδοτούν ξανά την παγκόσμια οικονομία και η ισορροπία θα αποκατασταθεί σχετικά σύντομα.

Το πιο απαισιόδοξο σενάριο είναι να μην αποδώσουν τα μέτρα διότι οι ζημιές θα είναι πολύ μεγαλύτερες από αυτά που μπορούν να δώσουν οι κυβερνήσεις, να συνεχιστεί η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, η απαξίωση όλων των αξιών να οδηγήσει σε απώλειες περιουσιών, σε μαζικό κλείσιμο επιχειρήσεων και σε μεγάλα διψήφια ποσοστά ανεργίας. Μια νομισματική κρίση που θα απαξιώνε το χρήμα θα έφερνε την ολοκληρωτική καταστροφή της παγκόσμιας οικονομίας.

⁵⁵ Ανδρανόπουλος Α.,(2008), Η κρίση χτυπά τα χρηματιστήρια, Ανάκτηση στις 5-5-2009 από <http://e-rooster.gr/10/2008/967>

3.2.1 Επιδράσεις και επιπτώσεις

Στην Αμερική μαζί με την πτώση της Lehman αποσυντέθηκε και ένα ολόκληρο μοντέλο ανάπτυξης, στο οποίο στηριζόταν η αναπτυξιακή πορεία της παγκόσμιας οικονομίας από το 1980 και μετά. Η αρχή της καταστροφής, όπως είδαμε και σε προηγούμενες ενότητες χρονολογείτε τον Αύγουστο του 2007, όπου αρχικά είχαμε την υπόθεση της Bear Stearns και στη συνέχεια το «κανόνι» της Lehman που ήταν φυσικό επόμενο της τότε παγκόσμιας οικονομικής κατάστασης.

Σύμφωνα με έγγραφα που είχαν ανταλλάξει τα στελέχη της Lehman λίγες ημέρες πριν την 15^η Σεπτέμβρη, προέβλεπαν τη μαζική καταστροφή του παγκόσμιου πλούτου, καθώς και της επιπτώσεις για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, απαξίωση των στοιχείων ενεργητικού των μικροεπενδυτών και των συνταξιούχων.

Οι 20 ισχυρότεροι Αμερικάνοι τραπεζίτες που κλήθηκαν από το Αμερικανικό κράτος να σώσουν τη Lehman ήσαν απασχολημένοι με τη δική τους διάσωση, με αποτέλεσμα να μην αντιληφθούν τη γενικότερη απειλή.

3.3.Ο ρόλος των τραπεζών

Η κρίση ξεκίνησε από την απληστία των τραπεζών οι οποίες, θέλοντας να βγάλουν περισσότερα κέρδη, υποεκτίμησαν τους κινδύνους που ανελάμβαναν επενδύοντας τα χρήματα των καταθετών. Τα κέρδη των τραπεζών προέρχονται από τα δάνεια που δίνουν και όχι από τις καταθέσεις, οι οποίες θεωρούνται «παθητικό». Και αυτό διότι από τα δάνεια εισπράττουν τόκους, δηλαδή έχουν κέρδος, ενώ στις καταθέσεις πληρώνουν τόκους, άρα τους δημιουργούν ζημιά. Προκειμένου να αυξήσουν τα κέρδη τους οι τράπεζες έδιναν όσο περισσότερα δάνεια μπορούσαν⁵⁶.

⁵⁶ Πέτσας Σ.,(2009), Παγκόσμια οικονομική κρίση: Οι αιτίες και η αντιμετώπισή της, Ανάκτηση στις 2-5-2009 από <http://blogs.eliamep.gr/petsas/pagkosmia-ikonomiki-krisi-i-eties-ke-i-antimetopisi-tis-2/>

Το πρόβλημα ξεκινά από τις ΗΠΑ και την Αγγλία. Συγκεκριμένα οι τράπεζες δάνειζαν για την αγορά σπιτιού ως και 120% της αξίας του. Στις ΗΠΑ τα δάνεια που προσφέρονταν σε ανθρώπους δίχως περιουσία, και χωρίς δυνατότητα αποπληρωμής ονομάζονταν *subprime* και ήταν τα πρώτα που προκάλεσαν ντόμινο προβλημάτων στις τράπεζες. Δεν ήταν όμως μόνο τα στεγαστικά που είχαν πρόβλημα, αλλά ένα πλήθος δανείων και επενδύσεων σε σύνθετα τραπεζικά προϊόντα τα οποία έχασαν τελείως την αξία τους και κατέστρεψαν κυριολεκτικά τις μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ και μερικές από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου⁵⁷.

Τα προϊόντα αυτά σήμερα τα ονομάζουμε «τοξικά», ενώ πριν από λίγους μήνες θεωρούντο η επιτομή της τραπεζικής πρακτικής. Πώς δημιουργήθηκε το πρόβλημα στις τράπεζες; Με τα στεγαστικά και τα τοξικά να σκάνε το ένα μετά το άλλο, οι τράπεζες δεν είχαν ρευστότητα, οι υπόλοιπες τράπεζες- επειδή δεν ήξεραν ποιες έχουν πρόβλημα με τα τοξικά- έπαψαν να χρηματοδοτούν η μία την άλλη, τελικά όλες οι τράπεζες έκοψαν όλες τις χρηματοδοτήσεις, οι επιχειρήσεις δεν μπορούσαν να λειτουργήσουν, σταμάτησαν να πληρώνουν, έκαναν απολύσεις, πολλές έκλεισαν και έτσι το η κρίσης σάρωσε και διαρκεί να σαρώνει την οικονομία παγκοσμίως.

3.3.1 Εξέλιξη των καταθέσεων στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα

Παλαιότερα, οι εμπορικές τράπεζες δανειζόμενες κεφάλαια από την καταθετική τους βάση και προβαίνοντας σε χορηγήσεις προς τους πελάτες τους αντλούσαν τα κέρδη τους από τη διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια καταθέσεων και στα επιτόκια χορηγήσεων. .. Σήμερα, τα πιο πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν «κρατούν» πλέον τα δάνεια στα βιβλία τους, αλλά, για να διευκολύνουν τις

⁵⁷Σπύρου Σ.,(2009),Οικονομική Κρίση του 1929, Ανάκτηση στις 3-5-2009 από <http://indy.gr/library/i-oikonomik-krisi-toy-1929>, Από το τεύχος Νο 4, Ιούνιος 2000, σελ. 120-124

δραστηριότητες τους, τιτλοποιούν τις απαιτήσεις έναντι των πελατών τους.

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων αφορά στην διαδικασία μετατροπής απαιτήσεων (ή άλλων περιουσιακών στοιχείων) των τραπεζών κατά πελατών σε χρεόγραφα. Με άλλα λόγια, δια της τιτλοποίησης εκδίδονται ομολογίες, οι οποίες χρηματοδοτούνται από τις ταμειακές ροές των στοιχείων του ενεργητικού.

Η διαδικασία τιτλοποίησης περιλαμβάνει τα ακόλουθα :

- ο αρχικός χορηγός του δανείου (*financial institution*),
- ο θεματοφύλακας, δηλαδή ο αγοραστής του δανείου (*SPV*),
- η εταιρεία αξιολόγησης επιχειρήσεων (*rating agency*),
- η εταιρεία ασφάλισης της έκδοσης των τίτλων (*credit enhancer*)
- η εταιρεία αντασφάλισης (*security underwriter*)

Οι εταιρίες ειδικού σκοπού προκειμένου να αγοράσουν τις απαιτήσεις εκδίδουν και έχουν, μέσα από ιδιωτική τοποθέτηση, ομολογιακά δάνεια. Τα μεταβιβάσιμα αυτά ομόλογα, μεσοπρόθεσμης λήξης, είναι γνωστά ως *asset backed securities (ABSs)*, καθώς η εξόφληση τους στηρίζεται στα έσοδα, τα οποία αναμένεται να δημιουργήσουν οι τιτλοποιηθείσες απαιτήσεις.

Σε αρκετές περιπτώσεις οι εταιρίες που εκδίδουν τα ABS εξαγοράζουν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που χορηγούν τα στεγαστικά δάνεια. Για παράδειγμα η Merrill Lynch το 2006 εξαγόρασε \$1.3δισ την First Franklin, μια από τις πιο μεγάλες τράπεζες στο κλάδο ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης⁵⁸.

Στις Η.Π.Α. ένας κρατικός φορέας μέσω του οποίου γίνεται η τιτλοποίηση είναι ο Εθνικός Οργανισμών Υποθηκών (*Government National Mortgage Association, GNMA, "Ginnie Mae"*). Έστω ότι μία τράπεζα έχει δώσει 1000 30-έτη στεγαστικά δάνεια σε

⁵⁸ Tully, S. (2007). "Wall Street's money Machine Breaks Down." *Fortune*, November 26, European edition, pp.40-46

νοικοκυριά με υποθήκη την κατοικία και επιτόκιο 12%. Αν η μέση αξία κάθε δανείου είναι \$100.000 τότε το σύνολο (pool) των δανείων αξίζει \$100 εκατ.

Η κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για τις ελληνικές τράπεζες, καθώς και η πιο φθηνή πηγή, είναι μέσα από καταθέσεις των κατοίκων τις χώρες, οι οποίες καλύπτουν το 45 – 65% των συνολικών κεφαλαίων. Οι καταθέσεις μπορούν να διακριθούν σε καταθέσεις ταμιευτηρίου, καταθέσεις όψεως, προθεσμιακές καταθέσεις και γeros.

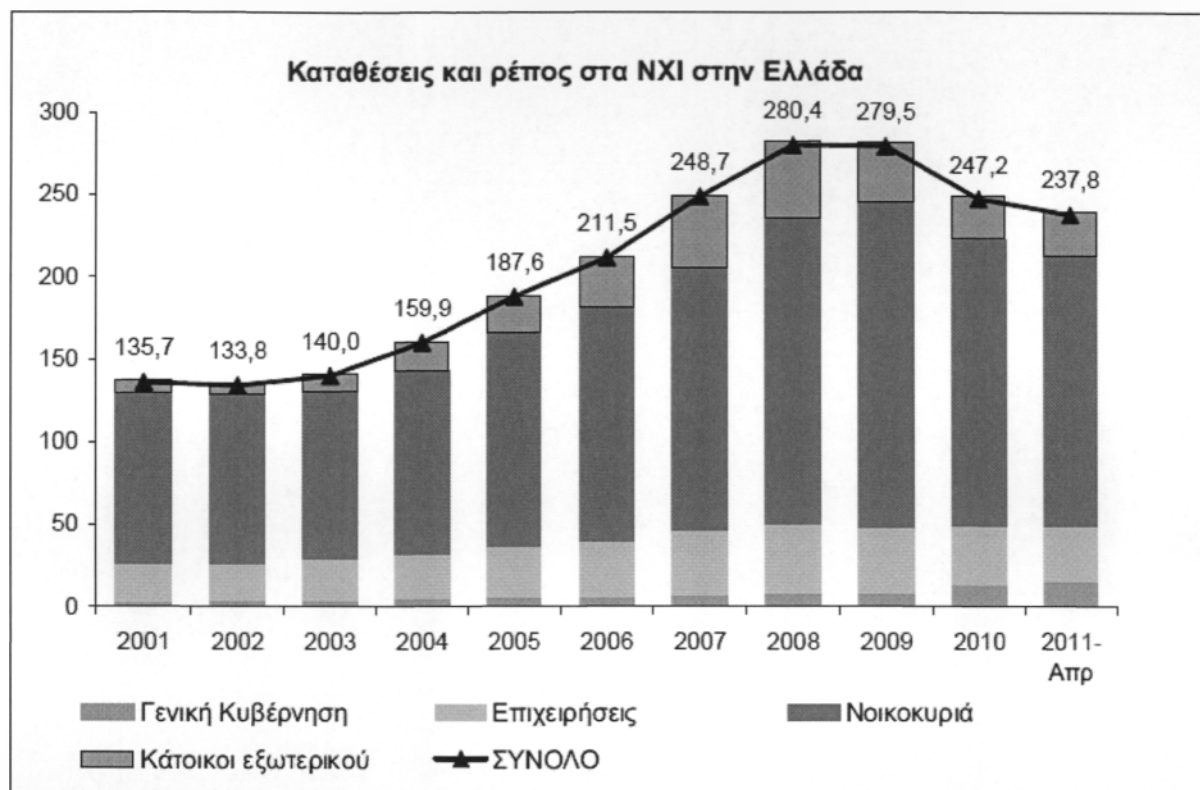
Πίνακας 3.2: Καταθέσεις και γeros στα ΝΧΙ στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)

	Σύνολο	Κάτοικοι εσωτερικού	Γενική Κυβέρνηση	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά	Κάτοικοι λοιπών χωρών ζώνης ευρώ	Μη Κάτοικοι ζώνης ευρώ
2001	135.733	129.493	3.531	22.575	103.388	1.311	4.929
2002	133.849	128.018	3.779	22.225	102.015	1.155	4.675
2003	140.030	130.395	4.244	24.747	101.404	686	8.949
2004	159.855	142.680	5.149	26.378	111.154	705	16.469
2005	187.587	165.499	5.918	30.830	128.750	453	21.634
2006	211.458	180.916	5.979	33.867	141.070	587	29.955
2007	248.706	204.940	7.011	39.515	158.414	841	42.925
2008	280.388	235.878	8.258	42.196	185.424	1.940	42.570
2009	279.544	245.470	7.940	40.670	196.860	1.825	32.248
2010	247.188	222.874	13.269	36.094	173.510	1.725	22.589
2011-Ιαν	244.666	219.765	14.244	34.894	170.627	1.742	23.159
2011-Φεβ	243.276	218.478	15.561	33.887	169.030	1.743	23.055
2011-Μαρ	244.373	218.174	18.989	33.680	165.505	1.683	24.516
2011-Απρ	237.797	212.781	16.025	32.935	163.821	1.685	23.331
% στο Σύνολο	100,0%	89,5%	6,7%	13,8%	68,9%	0,7%	9,8%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011

Έκθεση ΙΝΕ (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011) «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»

Οι καταθέσεις αποσύρθηκαν έφτασαν γύρω στα τα 33 δισεκατομμύρια ευρώ προκαλώντας έντονα προβλήματα ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα και στην ελληνική οικονομία.

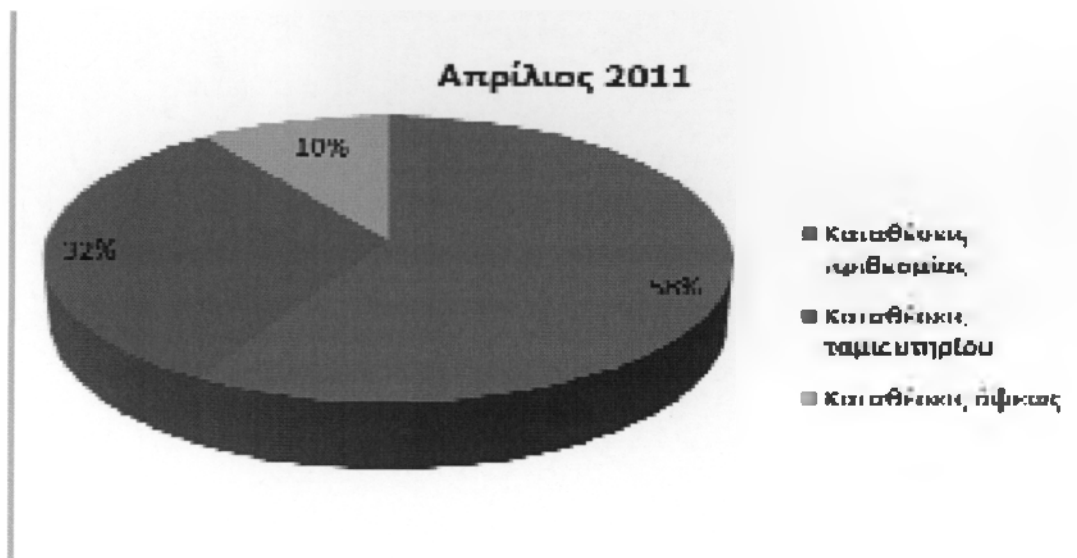


Διάγραμμα 3.3: Καταθέσεις και ρεπος των μη ΝΧΙ στα ΝΧΙ στην Ελλάδα (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Έκθεση ΙΝΕ (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011) «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»

Στο ακόλουθο διάγραμμα φαίνονται τα μερίδια των διαφόρων κατηγοριών καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.



Διάγραμμα 3.4: Καταθέσεις νοικοκυριών και επιχειρήσεων στις Ελληνικές Τράπεζες

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2011

Έκθεση INE (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011) «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»

"Οι κάτοχοι δεν των ομολόγων CDOs δεν έχουν ισότιμη έκθεση στα υποκείμενα δάνεια αλλά διαφορετική ανάλογα με την τάξη (tranche) στην οποία έχουν επενδύσει. Τα ομόλογα CDOs έχουν πολύ καλές αποδόσεις, διότι λόγω των μεγάλων επιτοκίων που χρεώνουν οι τράπεζες στους δανειολήπτες μικρής πιστοληπτικής ικανότητας, τα πακέτα δανείων (ABS) έχουν πολύ καλές χρηματοροές, οι οποίες με την σειρά τους χρηματοδοτούν τις υψηλές αποδόσεις των CDOs. Έτσι ένα CDO χαμηλού κινδύνου έχει πιστωτικό κίνδυνο (όπως αξιολογείται με βάση την πιθανότητα πτώχευσης) ανάλογο ενός κρατικού ομολόγου αλλά δίνει πολύ καλύτερο επιτόκιο (+0.3% περίπου στην τρέχουσα αγορά)"⁵⁹.

⁵⁹ Goodhart, C. A. E. (1998). The Emerging Framework of Financial Regulation. Central Banking Publ. Ltd.

4.4 Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα αδυνατεί να χρηματοδοτήσει την εγχώρια οικονομία μετά την κρίση στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την ιστορία της χρεοκοπίας στην Ελλάδα υπάρχουν κάποιες αξιοσημείωτες πτυχές που σε πολύ μικρά σημεία διαφέρουν η μία από την άλλη. Τέσσερις φορές στο παρελθόν η Ελλάδα χρεοκόπησε εξαιτίας της αδυναμίας εξυπηρέτησης των δανείων που είχε λάβει.

Σχετικά με περαιτέρω διερεύνηση του θέματος της παρούσας εργασίας προτείνεται η μελέτη της διαχρονικής εξέλιξης του δημοσίου δανεισμού στην Ελλάδα από το 1933 έως και σήμερα λαμβάνοντας υπόψιν τις σύγχρονες εξελίξεις που προϊδεάζουν ότι η χώρα μας είναι στα πρόθυρα μιας πτώχευσης.

Ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί κύρια μέθοδο χρηματοδότησης της κρατικής λειτουργίας. Η Ελλάδα είναι τα τελευταία χρόνια σε δεινή οικονομική κατάσταση λόγω του υπερβολικού της δανεισμού και φυσικά λόγω της έλλειψης κατάλληλης διακυβέρνησης

Η χώρα βρίσκεται σε πορεία υιοθέτησης αυστηρών και επώδυνων μέτρων τόσο με την υπογραφή του Μνημονίου²¹³ όσο και του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής.

Σκοπό αποτελεί είναι η διασφάλιση της βιωσιμότητας της οικονομίας και η τόνωση της ανταγωνιστικότητας

Αναφορικά με την Οικονομική Έκθεση του ΟΟΣΑ για την χώρα μας το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων μπορεί να λειτουργήσει επιτυχώς υπό την προϋπόθεση ότι οι διαρθρωτικές αλλαγές εφαρμοστούν πλήρως. Αναφορικά με τις προβλέψεις, το δημόσιο χρέος πρόκειται να αγγίξει στο πιο υψηλό επίπεδο το 2013 και έπειτα θα μειωθεί μέχρι και 60% του ΑΕΠ.

Βέβαια από πολλούς θεωρείται ότι η πτώχευση της Ελλάδας αποτελεί ένα βέβαιο γεγονός που όμως δεν συνεπάγεται και έξοδο της χώρας από την Ευρωζώνη που θα είχε ως αποτέλεσμα την πτώχευση και κατάρρευση τραπεζών και επιχειρήσεων. Σε ποσοστό

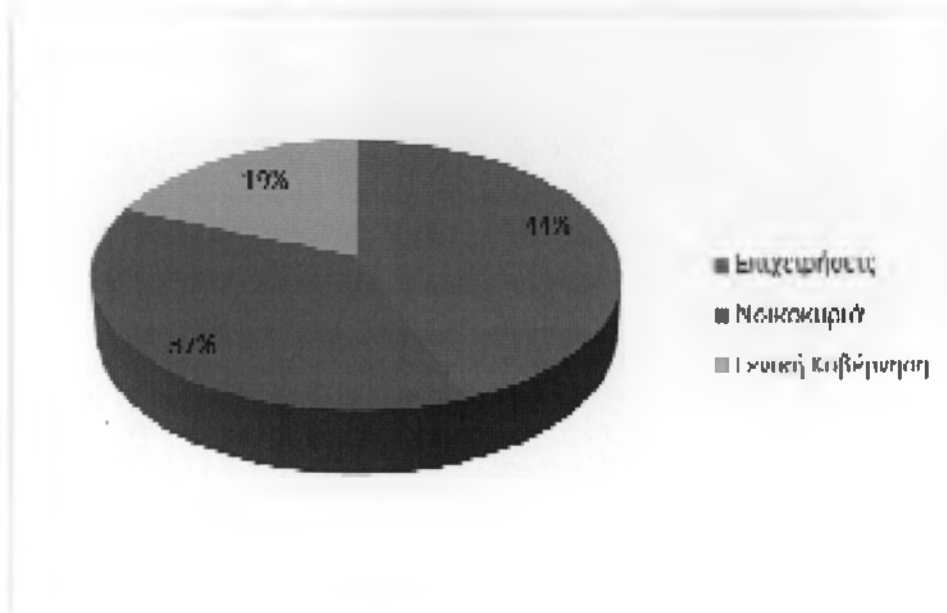
85%, 1.263 οικονομολόγοι, χρηματιστές και επενδυτές, που συμμετείχαν στην τριμηνιαία σφυγμομέτρηση του ειδησεογραφικού πρακτορείου Bloomberg, απάντησαν πως αξιολογούν ως εξαιρετικά πιθανή την πτώχευση της Ελλάδας ⁶⁰

Πολλοί θεωρούν ότι η χώρα μας είναι στο κατώφλι της χρηματοοικονομικής καταστροφής και κατ' επέκταση απαιτούνται ριζικές αλλαγές στη κρατική λειτουργία και την αναδιάρθρωση του υπάρχοντος χρέους.

Το σύνολο χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας διαχωρίζεται στα δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση και στα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (που περιλαμβάνουν τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες). Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος τον Απρίλιο του 2011 το σύνολο των χορηγήσεων από τα ΝΧΙ της χώρας έφτασε τα 312,4 δις ευρώ. Από αυτά, το 81,1% (253,3 δις ευρώ) αφορούν δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα και πιο συγκεκριμένα προς τις επιχειρήσεις το 44,0% (137,2 δις ευρώ) και προς νοικοκυριά το 37,1% (116 δις ευρώ). Τα υπόλοιπα 59,0 δις ευρώ αφορούν δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση (εκ των οποίων τα 45,7 δις αφορούν διάφορα χρεόγραφα και τα 13,3 δις δάνεια προς την Κεντρική Κυβέρνηση).

⁶⁰

Cosmo.gr,(2013) Ανεκτιμημένο από:
<http://cosmo.gr/Epikairoτητα/Ellada/Oikonomia/bloomberg-85-twn-agorwn-vlepei-ptwxeysh-ths-elladas.1302647.html>, 15.10.2013

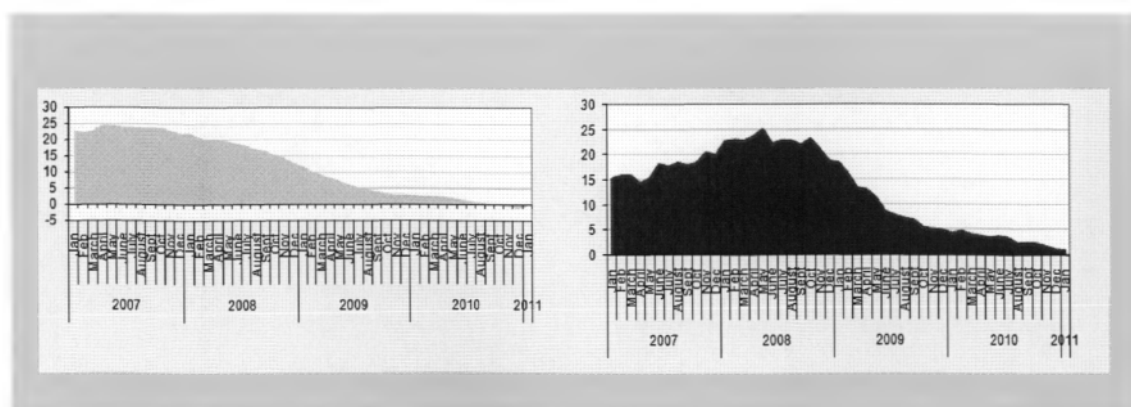


**Διάγραμμα 3.5: Χρηματοδότηση κατοίκων εσωτερικού
Απρίλιος 2011**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2011

Έκθεση INE (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011) «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα χορηγούμενα δάνεια προς επιχειρήσεις και ιδιώτες.



Διάγραμμα 3.6: Δάνεια προς ιδιώτες και επιχειρήσεις

Μετά την είσοδο της Ελλάδος στην ευρωζώνη ακολούθησε μια σημαντική μείωση των επιτοκίων δανεισμού λόγω του εντόνου ανταγωνισμού.

Αισθητή αύξηση παρατηρήθηκε κατά μέσο όρο στα καταναλωτικά και στα επιχειρηματικά δάνεια, μάλιστα από το 2010 και μετά καταγράφεται μια αισθητή διαφορά στα επιτόκια μεταξύ της Ελλάδος και της Ευρωζώνης.

3.3.2 Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα αδυνατεί να χρηματοδοτήσει την εγχώρια οικονομία μετά την κρίση στην Ελλάδα. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έως το 2009 είχε μεγάλη επιτυχία στη χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα. Αναφορικά με την Τράπεζα της Ελλάδος τον Απρίλιο του 2011 το σύνολο των χορηγήσεων από τα ΝΧΙ της χώρας έφτασε τα 312,4 δις ευρώ. Από αυτά, το 81,1% (253,3 δις ευρώ) αφορούν δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα και πιο συγκεκριμένα προς τις επιχειρήσεις το 44,0% (137,2 δις ευρώ) και προς νοικοκυριά το 37,1% (116 δις ευρώ). Τα υπόλοιπα 59,0 δις ευρώ αφορούν δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση (εκ των οποίων τα 45,7 δις αφορούν διάφορα χρεόγραφα και τα 13,3 δις δάνεια προς την Κεντρική Κυβέρνηση). Κατά το χρονικό διάστημα 2001 – 2011 η μεγαλύτερη αύξηση, από πλευράς χρηματοδότησης, σημειώθηκε στον ιδιωτικό τομέα. Πιο συγκεκριμένα οι επιχειρήσεις σημείωσαν αύξηση της τάξεως του 169,8%, ενώ νοικοκυριά αυξήθηκαν κατά 389,5% (νοικοκυριά και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα). Μετά την εμφάνιση της κρίσης ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της συνολικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα σημείωσε μεγάλη πτώση και διαμορφώθηκε σε -0,5% τον Απρίλιο του 2011 από 0,0% το Δεκέμβριο του 2010. Στις

χορηγήσεις της Γενικής Κυβέρνησης παρατηρείται μια αύξηση 28,7% και από 45,9 δις ευρώ που ήταν στο τέλος του 2001 αυξήθηκαν σε 59,0 δις ευρώ στο τέλος Απριλίου του 2011. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα χορηγούμενα δάνεια προς επιχειρήσεις και ιδιώτες

Μετά την είσοδο της Ελλάδος στην ευρωζώνη και την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος ακόλουθη μια σημαντική μείωση των επιτοκίων δανεισμού λόγω του εντόνου ανταγωνισμού. Το γεγονός ότι τα επιτόκια δανεισμού είχαν πλέον μειωθεί έκανε τις επιχειρήσεις της χώρας να μπορούν να δανείζονται ακόμα μεγαλύτερα κεφάλαια. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης αυτών των δανείων έως και στο τέλος του 2008 ήταν περίπου 15%, από 50,9 δις στο τέλος του 2001, σχεδόν τριπλασιάστηκε στην επομένη πενταετία, φτάνοντας στα 140,4 δις τον Ιούνιο του 2010 (περιλαμβάνονται και

οι ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες και άλλες ατομικές επιχειρήσεις). Σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία παρότι η μείωση στα δάνεια προς επιχειρήσεις ήταν αισθητή, όμως μέχρι και τον Απρίλιο του 2011 παραμένει θετική Η χρηματοδότηση προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα αυξάνεται

με εκρηκτικούς ρυθμούς που σε ορισμένα έτη ξεπερνά και το 30%. Ειδικότερα, το υπόλοιπο δανείων προς νοικοκυριά σχεδόν πενταπλασιάστηκε κατά την περίοδο 2001 – 2008 φτάνοντας τα 116,9 δις (από 23,7 δις ευρώ), διατηρώντας σχεδόν το ίδιο επίπεδο μέχρι και το 2010. Στόσο με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία, η καθαρή ροή χρηματοδότησης προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα εμφανίζεται αρνητική κατά 399 έκτα ευρώ τον Απρίλιο του 2011 σε σχέση με την επίσης αρνητική καθαρή ροής (174 έκτα) του 2010, ως αποτέλεσμα αυτού ήταν να σημειωθεί περαιτέρω μείωση τους τελευταίους μήνες στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής της χρηματοδότησης προς του ιδιώτες και τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα (Δεκέμβριος του 2010 - 1,3%, Μάρτιος του 2011 -2,0% και Απρίλιος του 2011 -2,2%). Όσον αφορά τα επιτόκια

των περισσότερων κατηγοριών νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα για το οικονομικό έτος 2011, διαμορφώθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο από ότι στο τέλος του 2009. Η αύξηση αυτή οφείλεται στις σημαντικές πιέσεις ρευστότητας που συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες, λόγω της αδυναμίας άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές, την χειροτέρευση των όρων δανεισμού τους από την εσωτερική αγορά, των πιο αυστηρών όρων παροχής ρευστότητας από ΕΚΤ, αλλά και το υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου το οποίο ενσωματώθηκε στα επιτόκια αυτά λόγω του αυξημένου πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες. Αισθητή αύξηση παρατηρήθηκε κατά μέσο όρο στα καταναλωτικά και στα επιχειρηματικά δάνεια, μάλιστα από το 2010 και μετά καταγράφεται μια αισθητή διαφορά στα επιτόκια μεταξύ της Ελλάδος και της Ευρωζώνης.

3.3.3 Καταθέσεις προς απαιτήσεις δανείων

Μέσα στη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, τα πιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας δέχονται σοβαρές πιέσεις ρευστότητας με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων τους, διότι έχουν ελάχιστη πρόσβαση στις βασικές πηγες χρηματοδότησης και χειροτερεύουν την ποιότητα του ενεργητικού τους. Όπως προαναφέρθηκε και πιο πριν η βασική πηγή άντλησης ρευστότητας για τις ελληνικές τράπεζες αποτελούν οι καταθέσεις των κατοίκων εσωτερικού. Αν δούμε την εξέλιξη των συνολικών καταθέσεων και *repos* των μη NXI στα τραπεζικά ιδρύματα της χώρας, πριν και μετά την κρίση, σε σχέση με την εξέλιξη των χορηγούμενων δανείων, θα διαπιστώσουμε ότι το σύνολο των καταθέσεων έως το Νοέμβριο του 2010 υπερκαλύπτει τις αντίστοιχες απαιτήσεις, του ιδιωτικού τομέα, από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εξασφαλίζοντας στο σύστημα μια αξιόλογη ευρωστία. Μάλιστα το 2001 οι καταθέσεις και τα *repos* των πελατών των εμπορικών τραπεζών ήταν 1,67 φορές μεγαλύτερες των δανείων, στη συνέχεια παρατηρείται μια σταδιακή μείωση του

δείκτη έως τις αρχές του 2006 (1,17) και ως το τέλος Σεπτεμβρίου του 2008 μένει στα ίδια επίπεδα. Το 2009 ο δείκτης αυτός αρχίζει να αυξάνεται εξαιτίας της παροχής ελκυστικών επιτοκίων από την πλευρά των εμπορικών τραπεζών αλλά και η ανθεκτικότητα των χορηγήσεων δανείων δυνάμωσε τον εν λόγω δείκτη σημαντικά, φτάνοντας στα 1,32 από 1,18 που ήταν το Σεπτέμβρη του 2008.

Στη συνέχεια, ο δείκτης παρουσίασε σταδιακή μείωση που έφτανε κάτω της μονάδα το 2010, τον Απρίλιο του 2011 έπεσε στο 0,98. Στη απότομη αυτή μείωση των καταθέσεων προς δάνεια συνέβαλλε η τρέχουσα οικονομική κρίση, η έντονη αβεβαιότητα που οδήγησε σε μεγάλες εκροές καταθέσεων.⁶¹

3.3.4 Έσοδα Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος πριν και μετά την κρίση

"Η μείωση των λειτουργικών εσόδων και ο σχηματισμός αυξημένων προβλέψεων για το πιστωτικό κίνδυνο, οι αντίξοες οικονομικές συνθήκες επηρέασαν σημαντικά την αποδοτικότητα των τραπεζών και επέφεραν ζημίες στο τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας.

Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών κορυφώθηκε το 2007 με τα κέρδη να φτάνουν τα 2,999 εκατ. ευρώ."⁶²

⁶¹ Rosa M. Lastra and Geoffrey Wood (2010), *Journal of International Economic Law* (2010), *J Int Economic Law* (2010) 13 (3): 531, Articles: «The Crisis of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions»

⁶² Rosa M. Lastra and Geoffrey Wood (2010), *Journal of International Economic Law*

Πίνακας 3.3.Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών (σε εκατομμύρια ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	2009	Εννεά- μηνο 2010	Μετα-βολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	7.776	9.403	10.573	9.828	10.693	6.851	-17.0
Καθαρά έσοδα από τόκους	5.863	6.801	7.600	8.169	8.000	6.435	8,4
- Έσοδα από τόκους	10.354	14.131	19.050	24.289	19.239	13.219	-11,9
- Έξοδα τόκων	4.491	7.330	11.450	16.120	11.239	6.783	-25,2
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	1.913	2.602	2.972	1.659	2.693	416	-82,1
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.138	1.339	1.543	1.456	1.318	913	-6,7
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	325	815	859	-284	989	-631	-
- Λοιπά έσοδα	246	223	214	173	136	134	-56,0
Λειτουργικά έξοδα	4.198	4.905	5.562	5.895	6.140	4.375	-0,2
Δαπάνες προσωπικού	2.524	2.903	3.282	3.433	3.597	2.618	0,8
Διοικητικά έξοδα	1.294	1.551	1.805	1.996	2.037	1.477	-0,3
Αποσβέσεις	306	307	337	358	390	273	-5,7
Λοιπά έξοδα	74	144	137	108	117	8	-55,1
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα - λειτουργικά έξοδα)	3.578	4.498	5.011	3.932	4.553	2.475	-36,0
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	1.164	1.562	1.339	2.886	4.487	4.042	47,2
Κέρδη προ φόρων	2.413	2.936	3.672	1.047	66	-1.567	-
Φόροι	481	907	672	384	420	174	-51,4
Κέρδη μετά από φόρους	1.932	2.029	2.999	662	-354	-1.741	-

Πηγή: ΤτΕ οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων

Έκθεση INE (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011)
«Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»

Για τους τραπεζικούς ομίλους οι απώλειες ήταν πιο μικρές σε σύγκριση με τις ζημιές των τραπεζών. Η πιο καλή χρονιά για τους τραπεζικούς ομίλους ήταν το 2007 με τα κέρδη να φτάνουν στα 4,545 εκατ. ευρώ.⁶³

⁶³ Rosa M. Lastra and Geoffrey Wood (2010), Journal of International Economic Law (2010), J Int Economic Law (2010) 13 (3): 531, Articles: «The Crisis of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions»

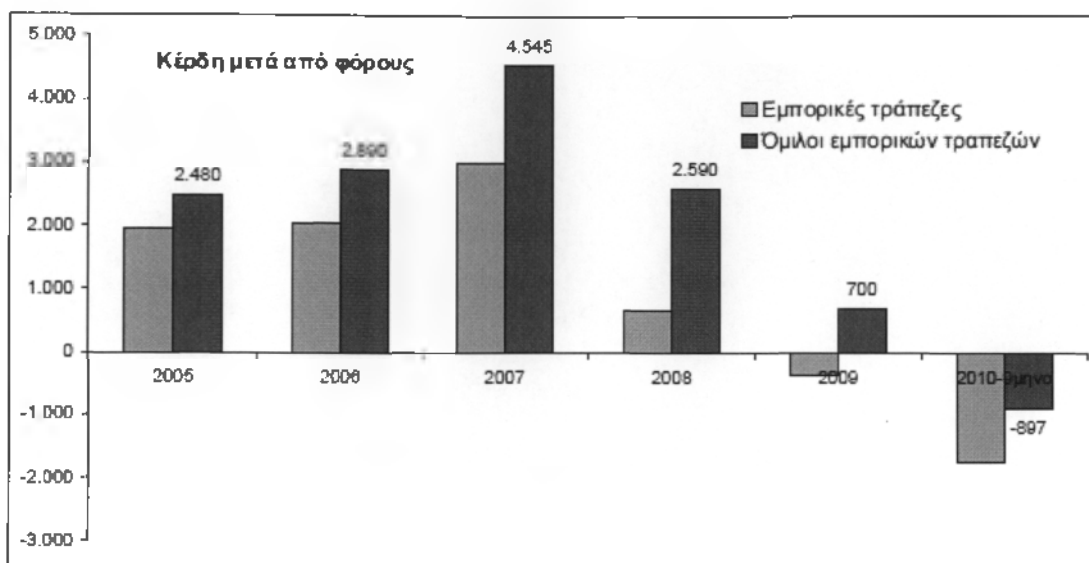
Πίνακας 3.4.Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων (σε εκατομμύρια ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	2009	Εννεά- μηνο 2010	Μετα- βολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	9.734	11.992	14.804	15.286	15.780	10.675	-10,9
Καθαρά έσοδα από τόκους	6.753	8.168	10.087	11.393	11.591	9.178	8,0
- Έσοδα από τόκους	11.395	15.764	22.760	28.907	24.182	16.800	-9,8
- Έξοδα τόκων	4.642	7.596	12.672	17.514	12.591	7.622	-24,6
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	2.980	3.824	4.717	3.893	4.189	1.497	-57,0
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.701	2.152	2.667	2.600	2.168	1.513	-6,2
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	500	829	1.127	478	1.423	-340	-
- Λοιπά έσοδα	711	765	847	719	545	324	-31,4
Λειτουργικά έξοδα	5.441	6.407	7.807	8.532	8.640	6.237	-0,4
Δαπάνες προσωπικού	3.192	3.714	4.474	4.769	4.890	3.589	1,5
Διοικητικά έξοδα	1.735	2.060	2.632	2.954	2.875	2.124	-2,4
Αποσβέσεις	445	482	587	641	704	500	0,3
Λοιπά έξοδα	69	151	114	168	172	24	-53,9
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	4.436	5.745	7.156	6.760	7.150	4.425	-22,9
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	1.258	1.723	1.580	3.383	5.777	4.876	35,3
Κέρδη προ φόρων	3.178	4.023	5.577	3.377	1.372	-451	-
Φόροι	697	1.133	1.032	787	673	446	-22,3
Κέρδη μετά από φόρους	2.480	2.890	4.545	2.590	700	-897	-

Πηγή: ΤτΕ οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων

*Εκθεση INE (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011)
«Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»*

Μείωση έγινε στα καθαρά έσοδα των εμπορικών τραπεζών αλλά και των ομίλων τους κατά 36,0% σε επίπεδο εμπορικών τραπεζών και 22,9% σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται η μείωση των καθαρών εσόδων για τις τράπεζες και για τους όμιλους τους.



Διάγραμμα 3.7. Κέρδη έπειτα από φόρους των ελληνικών τραπεζών και των ομίλων τους (σε εκατομμύρια ευρώ)

Πηγή: ΤτΕ οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων *

Έκθεση ΙΝΕ (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011) «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»

3.3.5 Ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών

Η νέα δανειακή σύμβαση που υπέγραψε η Ελλάδα με τους ευρωπαίους εταίρους και το ΔΝΤ προβλέπει συνολική χρηματοδότηση ύψους 50 δις ευρώ για τη ανακεφαλαιοποίηση των βιώσιμων ελληνικών τραπεζών²⁸, έπειτα το **PSI (Private Sector Involvement- Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα)**²⁹ και τη δημοσιοποίηση των αποτελεσμάτων της Blackrock. Στην περίπτωση που τα αποτελέσματα της Blackrock δεν είναι θετικά για τις ελληνικές τράπεζες, τότε το συνολικό κεφάλαιο που θα χρειαστεί

για την κάλυψη των απωλειών θα ανακοινωθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος.⁶⁴

"Οι ζημιές προ φόρων των τραπεζών της Ελλάδας έχουν φτάσει περίπου στο 37 δις ευρώ, εξαιτίας των αναλήψεων των καταθέσεων, της συμμετοχής τους στο PSI και της αποτίμησης των ομολόγων του Δημόσιου βάσει της τρέχουσας αξίας τους. Το θετικό είναι ότι το Ελληνικό Δημόσιο επωφελείται αρκετά, γιατί μειώνεται το δημόσιο χρέος της χώρας και ταυτόχρονα υπάρχουν ελάφρυνσης για μελλοντικές πληρωμές τόκων. Το πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών έχει στόχο στην επαναφορά του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (core tier 1 capital ratio), των βιώσιμων τραπεζών, στα επίπεδα που ήταν πριν το «κούρεμα» των κρατικών ομολόγων, δηλαδή στο 9% ή και υψηλότερα έως το Σεπτέμβριο του 2012. Ο δείκτης τον Ιούλιο του 2013 θα έχει φτάσει γύρω στο 10%. Η ανάκτηση του τραπεζικού συστήματος είναι πολύ σημαντική διότι, μετά από μια μεγάλη δημοσιονομική ή συναλλαγματική κρίση το τραπεζικό σύστημα της χώρας είναι αυτό που θα κάνει εφικτή την επιστροφή της χώρας σε θετικούς και βιώσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης."⁶⁵

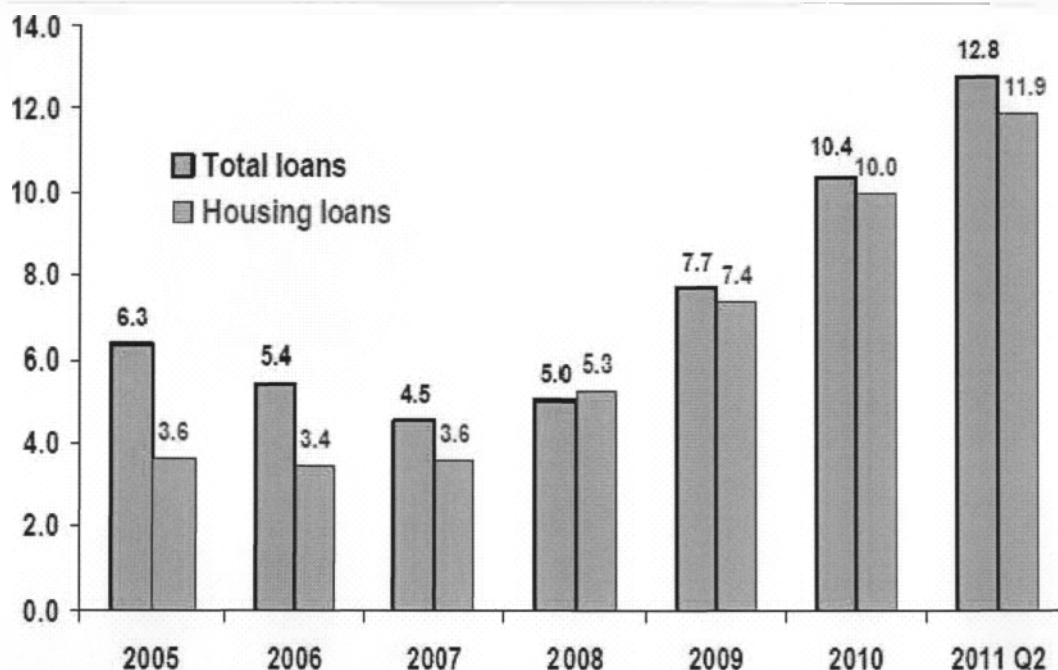
Τα ιδιωτικά κεφάλαια μαζί με την ενίσχυση της εποπτείας, της διαφάνειας, της λογοδοσίας και του αναπτυξιακού ρόλου του τραπεζικού συστήματος στο νέο περιβάλλον, θα συνεισφέρουν στην επανάκτηση της εμπιστοσύνης των καταθετών ούτως ώστε να αποκατασταθεί η βασική λειτουργία της χρηματοδότησης της οικονομίας, καθώς και στη θωράκιση του συστήματος για τυχόν μελλοντικές κρίσεις.

Είναι γεγονός ότι η οικονομική κρίση που έχει ξεσπάσει στη χώρα μας έχει επηρεάσει τα περισσότερα νοικοκυριά και επιχειρήσεις, οδηγώντας τα σε αδυναμία εξυπηρέτησης των συμβατικών τους υποχρεώσεων προς τις τράπεζες. Έτσι οι

⁶⁴ Emily McClintock Ekins and Mark A. Calabria, (2012) «Regulation, Market Structure and Role of the Credit Rating Agencies»

⁶⁵ Costas Meghir & Dimitri Vayanos and Nikos Vettas, (August 2010) «The economic crisis in Greece: A time of reform and opportunity»,

ελληνικές τράπεζες θα μπορούσαν να παραχωρήσουν στους πελάτες τους ένα σημαντικό ποσοστό δανείων με στόχο την διευκόλυνση τους. Αναφέρεται ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αντιμετωπίζουν μεγάλο πρόβλημα, αυτό αλώςτε φαίνεται ξεκάθαρα από την αύξηση των μη - εξυπηρετούμενων δανείων τα τελευταία τρία χρόνια.⁶⁶



Διάγραμμα 3.8. Μη - εξυπηρετούμενα δάνεια

Πηγή:(<http://anarxofileleutheros.blogspot.gr>)

3.3.6Η κρίση χρέους του Ελληνικού Δημοσίου και οι τράπεζες

Οι τράπεζες της Ελλάδας συνέβαλαν σημαντικά στην αντιμετώπιση της κρίσης χρέους της χώρας. Όταν το Δημόσιο αντιμετώπιζε προβλήματα χρηματοδότησης στις διεθνείς αγορές το 2008, οι ελληνικές τράπεζες όχι μόνο δεν ελλάτωσαν την έκθεση τους σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου,

⁶⁶ Έκθεση ΙΝΕ (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011) «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»

αλλά αύξησαν ακόμη περισσότερο τις τοποθετήσεις τους στους τίτλους αυτούς.⁶⁷

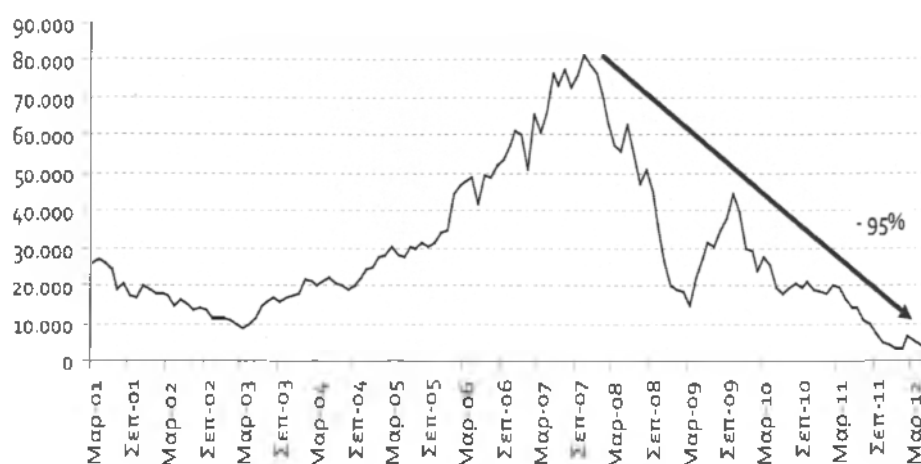
3.3.7 Ζημίες των τραπεζικών μετόχων τα τελευταία έξι χρόνια

Η συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου έβαλε σε κίνδυνο τις τράπεζες και τους μετόχους τους, λόγω της δημοσιονομικής κρίσης και του PSI. Αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι, από το 2007 έως σήμερα οι μέτοχοι έχασαν το 95% των επενδύσεών τους σε τραπεζικές μετοχές.

Μεγάλη πτώση παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία του τραπεζικού κλάδου, η οποία ενώ στο τέλος του 2007 ανερχόταν στα 80δισ ευρώ, σήμερα είναι μικρότερη του 3,5δισ ευρώ. Μάλιστα, κατά την περίοδο 2007 – 2011 οι μέτοχοι δεν εισέπραξαν μέρισμα, ενώ συμμετείχαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, που έφταναν τα 13,7 δισ ευρώ, θέλοντας να στηρίξουν το τραπεζικό κλάδο της χώρας που αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα.⁶⁸

⁶⁷ Eurobank Research Οικονομία & Αγορές, «Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας», Τόμος VII, Τεύχος 1, (Μάιος 2012)

⁶⁸ Γεώργιος Μιχαλόπουλος, «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στην διάρκεια της κρίσης» Ενότητα Γ: Κρίση και ελληνικές τράπεζες (2011)



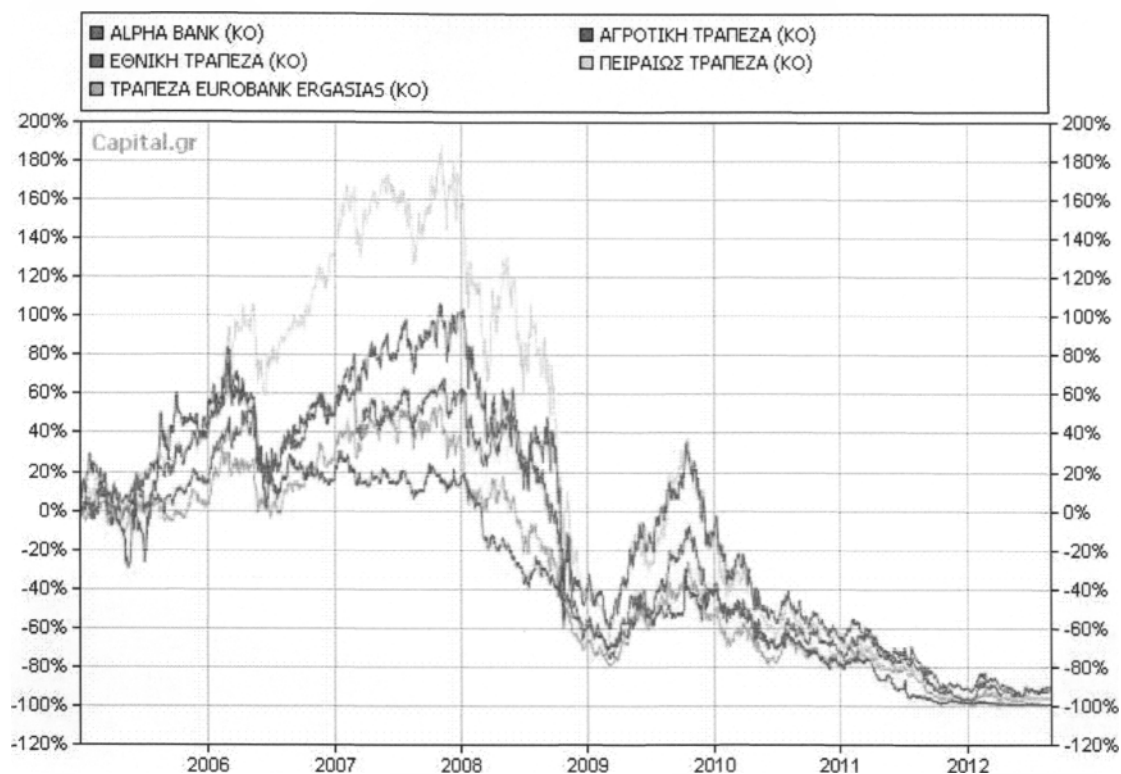
Διάγραμμα 3.9. Στο σύνολο η αξία τραπεζικών μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο (σε εκατ. ευρώ)

Πηγή: Bloomberg, Eurobank EFG Research (Οικονομία Αγορές, Μάιος 2012), «Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας

3.4 Πορεία εμπορικών τραπεζών στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Το σύνολο των αρνητικών εξελίξεων δεν θα γινόταν να μην έχουν επιπτώσεις στις μετοχές του τραπεζικού κλάδου αλλά και των λοιπών κλάδων στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Κυρίως λόγω της αβεβαιότητας που κυριάρχησε όλο αυτό το καιρό σχετικά με την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας υπήρξε έντονη πτώση των τιμών του τραπεζικού κλάδου, το οποίο οδήγησε σε πτώση της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των εισηγμένων ελληνικών εμπορικών τραπεζών. Οι εν λόγω εξελίξεις βασίζονται κυρίως στις πιέσεις που δέχονται οι ελληνικές τράπεζες στην ρευστότητα τους, αλλά και στην κερδοφορία τους εξαιτίας της εγχώριας οικονομικής κατάστασης. Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η υποχώρηση του δείκτη των εμπορικών τραπεζών στο ΧΑ. Στο διάγραμμα αυτό φαίνεται ότι, έως και το 2008 το σύνολο των

εισηγημένων τραπεζών στο ΧΑ εμφάνιζαν ικανοποιητική πορεία με τους δείκτες τους να εμφανίζουν σταδιακή άνοδο. Βλέπουμε ότι μεγαλύτερη άνοδο είχε η Τράπεζα Πειραιώς και μικρότερη η Αγροτική Τράπεζα. Έπειτα από το 2009 φαίνεται ότι το σύνολο των τραπεζικών δεικτών εμφανίζει μεγάλη πτώση που ορισμένες φορές φτάνει κάτω του 80%.⁶⁹



Διάγραμμα 3.10. Η πορεία των εμπορικών τραπεζών στο ΧΑ

Πηγή: Capital.gr

3.5 Χρηματοδότηση Ελληνικών Τραπεζών κατά την διάρκεια της κρίσης

"Με την απόφαση να αφήσουν να καταρρεύσει ο κολοσσός Lehman Brothers το Σεπτέμβρη του 2008, η παγκόσμια οικονομία ήρθε αντιμέτωπη με την μεγαλύτερη και σοβαρότερη οικονομική κρίση των τελευταίων δεκαετιών. Τράπεζες - κολοσσοί αναγκαστήκαν να διαγράψουν υπέρογκα ποσά, το ίδιο και οι

⁶⁹ Γεώργιος Μιχαλόπουλος, «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στην διάρκεια της κρίσης» Ενότητα Γ: Κρίση και ελληνικές τράπεζες (2011)

κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες, επιβαρύνοντας έτσι το δημόσιο χρέος. Εξαιτίας της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας και της αλληλεξάρτησης των τραπεζών μέσω του διατραπεζικού δανεισμού, δημιουργείται σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας, καθώς και ανησυχία για πιθανό ντόμινο πτωχεύσεων και άλλων τραπεζών. Τα ελληνικά ομόλογα που είχαν οι ελληνικές τράπεζες στο χαρτοφυλάκιό τους, έγιναν τοξικές επενδύσεις. Αποτελέσαμε όλων των εξελίξεων ήταν να δημιουργηθεί έλλειψη ρευστότητας και να αυξηθεί η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ.

Η κυβέρνηση θέλοντας να βοηθήσει τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για της ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, αποφασίζει να επεκτείνει χρονικά την δέσμη μέτρων του 2009 και να παραχωρήσει €17 δες (όσα δηλαδή δεν είχαν χρησιμοποιηθεί από την αρχή της δέσμευσης των €28 δισ.).⁷⁰

Σημαντική ήταν και η βοήθεια που δεχτήκαμε από την ΕΚΤ, η οποία αποφάσισε να διακόψει προσωρινά την εφαρμογή της ελαχίστης πιστοληπτικής αξιολόγησης και να αποδεχτεί τίτλους του ελληνικού δημόσιου ως ενέχυρο για την παροχή ρευστότητας στις εμπορικές τράπεζες. Το Μνημόνιο περιέχει και ρυθμίσεις για την ομαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος της Ελλάδος. Ιδρύοντας το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), με σκοπό την διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρέχει την δυνατότητα στις τράπεζες της χώρας να δανειστούν κεφάλαια εξού και αδυνατούν να ικανοποιήσουν τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις τους.⁷¹

3.6 Τα βασικότερα προβλήματα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ξεχωρίζουν:

— Η ανάληψη υψηλών ποσών σε καταθέσεις, μέχρι 80 δις ευρώ μεταξύ 2009 – 2011 (εκ των οποίων τα 55 δις είχαν αποσυρθεί από

⁷⁰ Ροσέτος Φακιολάς, (2011) «Υφεση της ελληνικής οικονομίας στο νέο διεθνές περιβάλλον»

⁷¹ Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (Ιούνιος 2011) «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010»

το τέλος του 2009), λόγω της κρίσης και του φόβου για την πορεία της Ευρωπαϊκής και παγκοσμίας οικονομίας.

_ Το μεγάλο μερίδιο των κρατικών ομολόγων στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια, που είναι περίπου 60 δις ευρώ.

_ Τα προβλήματα ρευστότητας και η μεγάλη εξάρτηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από την ΕΚΤ, καθώς αποτελεί σήμερα την κύρια πηγή χρηματοδότησης.

_ Η σοβαρές πιέσεις από το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων (PSI) και το ενδεχόμενο για μεγαλύτερο κούρεμα του Δημόσιου Χρέους.

_ Οι σοβαρές ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης μέσω ΤΧΣ – EFSM παρά τα πακέτα βοήθειας που έχουν ήδη δοθεί.

_ Η συρρίκνωση των μετοχικών αξιών και των χρηματιστηριακών

κεφαλαιοποιήσεων με συνέπεια την δυσχέρεια υλοποίησης μελλοντικών αυξήσεων κεφαλαίου.

Η συνεχής αύξηση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε σχέση με το σύνολο των δανείων και το 2012. Αυτό οδηγεί στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων μέσα στο 2012 περίπου στα 50 δις ευρώ (σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος).

_ Τα τεραστία προβλήματα ρευστότητας είχαν ως αποτέλεσμα να μειωθεί η χρηματοδότηση των τραπεζών προς νοικοκυριά, επιχειρήσεις και στη Γενική Κυβέρνηση. Η απασχόληση θα μειωθεί ενώ η ανεργία θα ανέλθει.⁷²

⁷² Γιάννης Ευσταθόπουλος, (Αθήνα 2009) «Από την κοινωνική ευθύνη στην κοινωνική χρησιμότητα των τραπεζών»,

Συμπεράσματα

Λόγω της μηδαμινής έκθεσης σε τοξικά και άλλα προϊόντα υψηλού κινδύνου το ελληνικό τραπεζικό σύστημα επηρεάζεται ελάχιστα από την παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεσπά το 2007 στις ΗΠΑ. Μάλιστα εκείνη την περίοδο οι ελληνικές τράπεζες γνώρισαν μεγάλη επιτυχία στις διεθνείς τους δραστηριότητες, αναπτύσσοντας ένα μεγάλο αριθμό καταστημάτων σε 16 χώρες του κόσμου (δίνοντας μεγαλύτερη έμφαση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη), αυξάνοντας ακόμα περισσότερο το ενεργητικό τους και τις χορηγήσεις δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Οι εισροές καταθέσεων των ελληνικών τραπεζών παρουσιάζουν μεγαλύτερη αύξηση μετά την κατάρρευση της Αμερικανικής τράπεζας Lehman Brothers, δείχνοντας έτσι οι επενδυτές και οι καταθέτες την εμπιστοσύνη τους προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Η κρίση χρέους που ξεσπά στην Ελλάδα φέρνει το τραπεζικό σύστημα της χώρας αντιμέτωπο με πολλά προβλήματα. Η ραγδαία αύξηση του ελληνικού χρέους, το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα, η έλλειψη ανταγωνιστικότητας και το τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών οδηγεί την Ελλάδα στο να ζητήσει πακέτο στηρίξεις από το Ευρωσύστημα. Τα γεγονότα αυτά δημιουργούν έλλειψη εμπιστοσύνης και αβεβαιότητα προς τις ελληνικές τράπεζες. Τα ελληνικά νοικοκυριά και επιχειρήσεις φοβούμενοι για μια πιθανή χρεωκοπία του ελληνικού κράτους αποφασίζουν να αποσύρουν μεγάλο μέρος των καταθέσεων του και να το μεταφέρουν σε ιδρύματα του εξωτερικού. Η κρίση επεκτείνεται όλο και περισσότερο, τα νέα μέτρα περί αύξησης των φόρων οδηγούν τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις στο να μη μπορούν αν ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους, ως αποτέλεσμα να αυξηθούν

τα μη – εξυπηρετούμενα δάνεια, να μειωθούν οι καταθέσεις των κατοίκων εσωτερικού ακόμα περισσότερο, πράγμα το οποίο οδηγεί το τραπεζικό σύστημα της χώρας σε κεφαλαιακή ανεπάρκεια. Μέχρι και το 2010 το σύνολο των καταθέσεων υπερκάλυπτε τις αντίστοιχες χορηγήσεις δανείων προς το ιδιωτικό τομέα. Μάλιστα το 2001 οι καταθέσεις και γeros των εμπορικών τραπεζών ήταν 1.67 φορές μεγαλύτερες των δανείων. Όμως, μετά το 2010 ο δείκτης αυτός πέφτει κάτω της μονάδας, λόγω των γεγονότων που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Τα σοβαρότερα προβλήματα που αντιμετώπισε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κατά την διάρκεια της ελληνικής οικονομικής κρίσης είναι, το πρόβλημα ρευστότητας, η συρρίκνωση των μετοχικών αξιών και των χρηματιστηριακών κεφαλαιοποιήσεων, συνεχή αύξηση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επίσης, η ανάληψη μεγάλων χρηματικών ποσών από τους καταθέτες, η πτώση του γενικού δείκτη των τραπεζών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του τραπεζικού συστήματος, η συμμετοχή τους στο PSI (πρόγραμμα ανταλλαγής κρατικών ομολόγων) επέφερε μεγαλύτερες ζημίες και η αποτίμηση των ομολόγων του Δημόσιου βάσει της τρέχουσας αξίας τους. Όλα αυτά τα προβλήματα έχουν σοβαρές επιπτώσεις τις τράπεζες, με αποτέλεσμα τα εμπορικά τραπεζικά ιδρύματα της χώρας και οι όμιλοι των τραπεζών αυτών να εμφανίζουν ζημίες τα δυο τελευταία χρόνια.

Βιβλιογραφία

1. Boone, P., S. Johnson (2010) “Greece, the Latest and Greatest Bubble”, *Economix*, 11 March
2. Boston, W. (2007). “Which Way Out? Time. November 12, pp. 46-47
3. Brown M.,(1999), The disaster business, *Management Today*, October, pp. 44-49
4. Cosmo.gr,(2013) Ανεκτημένο από:
<http://cosmo.gr/Epikairoτητα/Ellada/Oikonomia/bloomberg-85-twn-agorwn-vlepei-ptwxeys-hs-elladas.1302647.html>,
15.10.2013
5. Costas Meghir & Dimitri Vayanos and Nikos Vettas, (August 2010) «*The economic crisis in Greece: A time of reform and opportunity*»,
6. Dell’ Ariccia Giovanni, Enrica Detragiache, Rghuram Rajan, (2008), “The real effect of banking crises”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 17, pp. 89-112
7. Edward W. B.(2002): USA and the Diplomacy of the Financial Crisis 1931, Cambridge, Mass.
8. Emily McClintock Ekins and Mark A. Calabria, (2012) «Regulation, Market Structure and Role of the Credit Rating Agencies»
9. Eurobank Research Οικονομία & Αγορές, «Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας», Τόμος VII, Τεύχος 1, (Μάιος 2012)
10. Fink S(1996), *Crisis Management: Planning for the Inevitable*, American Management Association, New York, N.Y pp 3-8
11. Gavin Michael, Ricardo Housmann, 1998, “The roots of

- banking crises: The macroeconomic context”, Inter- American Development Bank, Working Paper 318
12. Goodhart, C. A. E. (1998). The Emerging Framework of Financial Regulation. Central Banking Publ. Ltd.
 13. Hilary D& Walters M.,(1998), Do all crises have to become disasters? Risk and risk mitigation
 14. http://econstats.com/r/r_em2.htm
 15. http://www.ine.otoe.gr/UpIDocs/ekdoseis/leksiko/lexiko_P.pdf
 16. Jannis I.,(1991), Groupthink, Psychology Today, Vol 43 No6 November, pp.74-76
 17. Krugman, P., (2009), *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*, εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα
 18. Krugman, P., Wells R. (2009). *Μακροοικονομική*. Αθήνα: Επίκεντρο
 19. Law (2010), J Int Economic Law (2010) 13 (3): 531, Articles: «The Crisis of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions»
 20. Lockett, D. (1984). Money and Banking. 3rd ed. McGraw-Hill International Editions.
 21. Lyhus R.,(2008), How to win the Crises, McKinsey, pp.1-10
 22. Rosa M. Lastra and Geoffrey Wood (2010), Journal of International Economic
 23. Roubini, N., A. Das (2010), “The crisis will spread without a Plan B”, Financial Times, 29 April
 24. Stock market index historical data:
<http://www.jiskha.com/om/trading/stock%20market%20index%20historical%20data.html>-
http://www.evca.com/images/attachments/tmpl_21_art_35_att_1134.pdf
 25. Tully, S. (2007). “Wall Street’s money Machine Breaks Down.” Fortune, November 26, European edition, pp.40-46

26. Varcoe B.J (1993), Not us surely? Disaster recovery planning for premises, Property management, Vol. 11 No 1, pp. 11-16
27. Xiao Y., (2009), “French banks amid the global financial crisis”, IMF Working Paper, WP/09/201.
28. Ανδρανόπουλος Α.,(2008), Η κρίση χτυπά τα χρηματιστήρια, Ανάκτηση στις 5-5-2009 από <http://e-rooster.gr/10/2008/967>
29. Βασσάλου, Μ. (2008). Hedge Funds: Προϊόντα για Ριψοκίνδυνους Επενδυτές [online]. Kathimerini.gr Διαθέσιμο από:
http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyagor_1_13/08/2006_194111
30. Βλασταράκης Μ.,(2009), Στρατηγικές στο Τραπεζικό Κλάδο, Ανάκτηση στις 5-7-2010 από <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=84&eid=293>
31. Γεώργιος Μιχαλόπουλος, «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στην διάρκεια της κρίσης» Ενότητα Γ: Κρίση και ελληνικές τράπεζες (2011)
32. Γεωργόπουλος Δ.,(2008), Το ελληνικό Πιστωτικό Σύστημα,Ελευθεροτυπία
33. Γιάννης Ευσταθόπουλος, (Αθήνα 2009) «Από την κοινωνική ευθύνη στην κοινωνική χρησιμότητα των τραπεζών»,
34. Γκίκας Χαρδούβελης (2011) «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική»
35. Γκόρτσος, Χ., (2000), *Τραπεζικό περιβάλλον: Τραπεζικό δίκαιο*, Πάτρα, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο
36. διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank
37. Έκθεση INE (Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ) (Αύγουστος 2011) «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011»
38. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2010), «Το ελληνικό

τραπεζικό σύστημα το 2009», Αθήνα.

39. Ίδρυμα οικονομικών και βιομηχανικών ερευνών (IOBE) «Η Ελληνική Οικονομία» Τεύχος 02/10, Αριθμός τεύχους 60, Ιούλιος 2010 (<http://www.iobe.gr>)
40. Καλφάογλου, Φ. (2004). “Εποπτεία Τραπεζικών Κινδύνων.” Τράπεζα της Ελλάδος, 7 Φεβρουαρίου.
41. Καμάρας Δ.(2009), Η οικονομία της Ελλάδος, Η Καθημερινή, ειδική έκδοση, Ιούλιος 2009)
42. Καραμούζης, Ν. (2008). Σεμινάρια και διαλέξεις σε σύγχρονα τραπεζικά θέματα. Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής, Φεβρουάριος.
43. Καρράς Κ.,(2008), Το τραπεζικό σύστημα, Καθημεριν
44. Κωστόπουλος Γ.,(2008), Τραπεζικό Σύστημα, Ανάκτηση στις 5-7-2010 από <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=84&eid=293>
45. Μιχαλόπουλος, Γ., (2011), «Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης», Alpha Bank
46. Πέτσας Σ.,(2009), Παγκόσμια οικονομική κρίση: Οι αιτίες και η αντιμετώπισή της, Ανάκτηση στις 2-5-2009 από <http://blogs.eliamer.gr/petsas/pagkosmia-ikonomiki-krisi-i-eties-ke-i-antimetopisi-tis-2/>
47. Προβόπουλος, Γ., (2009), «Οι δυο παγκόσμιες κρίσεις και η ελληνική οικονομία», παρουσίαση στην Ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής των Ελλήνων για τον Κοινοβουλευτισμό και τη δημοκρατία, 12/11/2009
48. Ροσέτος Φακιολάς, (2011) «Υφεση της ελληνικής οικονομίας στο νέο διεθνές περιβάλλον»
49. Σπύρου Σ.,(2009),Οικονομική Κρίση του 1929, Ανάκτηση στις 3-5-2009 από <http://indy.gr/library/i-oikonomik-krisi-toy-1929>, Από το τεύχος Νο 4, Ιούνιος 2000, σελ. 120-124

50. Στεργίου Λ., Πεχλιβανίδης Ι., Καρακάσης Θ.,(2009), Τραπεζικός Κλάδος, Η Καθημερινή, ειδική έκδοση, Ιούλιος 2009
51. Χαρδούβελης, Γ.Α., (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», Eurobank EFG Economic Research: Η κρίση του 2007 2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές, Vol. 4, No. 8, pp. 19-43.