

# Ο πρωταγωνιστικός ρόλος των τραπεζών στην ελληνική κρίση

*Τσαμουργκέλης Ιωάννης\*, Παπαδόπουλος Νίκος‡*

## *Περίληψη*

Το ευρωπαϊκό νομισματικό πλαίσιο και η ολιγοπωλιακή δομή του ελληνικού τραπεζοκεντρικού χρηματοπιστωτικού συστήματος μεταφέρουν τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος στις τράπεζες που μετά το 2000, οδήγησαν σε υπερβάλλουσα ρευστότητα και αξία περιουσιακών στοιχείων με πολλαπλασιαστικούς μηχανισμούς τα σύμφωνα επαναγοράς (repos), τις τιτλοποιήσεις και τη χρηματοδότηση παραοικονομικών δραστηριοτήτων. Στην εκδήλωση της κρίσης, οι τράπεζες επέλεξαν τη χρηματοδότηση του δημόσιου εκτιθέμενες στον κίνδυνο δημοσιονομικής εκτροπής που συνδυαζόμενη με την περιστολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και την αύξηση των επιτοκίων διαμόρφωσαν ισχυρούς πιστωτικούς περιορισμούς. Στην δυναμική των περιορισμών ρευστότητας συνέτεινε η απρονοησία στη λήψη επαρκών προβλέψεων. Απώλεια εμπιστοσύνης και απόσυρση καταθέσεων επιβεβαίωσαν την κρίση ρευστότητας χρηματοδότησης, ενώ η μείωση των χορηγήσεων και της αξίας των περιουσιακών στοιχείων επέτειναν την κρίση. Συνεπώς, οι τράπεζες διαδραμάτισαν πρωταγωνιστικό ρόλο ως αιτία κι παράγοντας εξέλιξης της κρίσης.

*Key words: Monetary system, credit rationing, asset price, Greece.*

---

\* Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Ναυτιλίας και Επιχειρηματικών Υπηρεσιών, Πανεπιστήμιο του Αιγαίου

‡ Υποψήφιος Διδάκτωρ, Τμήμα Ναυτιλίας και Επιχειρηματικών Υπηρεσιών, Πανεπιστήμιο του Αιγαίου

## 1. Εισαγωγή

Η κρίση της ελληνικής οικονομίας αποδίδεται συνήθως στο δημοσιονομικό εκτροχιασμό του 2008. Οι μετέπειτα χειρισμοί οδήγησαν στην απώλεια ελέγχου της σχέσης δημοσιονομικού ελλείμματος και χρέους, στην αδυναμία εξυπηρέτησης του τελευταίου και την αποκοπή της χώρας από τις αγορές. Έτσι, δημοσιονομική κρίση και η κρίση χρέους μετατράπηκαν σε χρηματοπιστωτική κρίση λόγω της κατάρρευσης των ελληνικών ομολόγων.<sup>1</sup> Αντίθετα, στην παρούσα μελέτη θα επικεντρώσουμε στη σημασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη δημιουργία και δυναμικής της κρίσης υποστηρίζοντας ότι διαδραμάτισε πρωταγωνιστικό ρόλο. Στην ενότητα που ακολουθεί αναδεικνύεται ο ολιγοπωλιακός χαρακτήρα του τραπεζοκεντρικού χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ελλάδας και καταγράφει το νομισματικό πλαίσιο μετά την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Η τρίτη ενότητα εξετάζει τη δυναμική επίτασης των διακυμάνσεων των οικονομικών κύκλων που παράγει η νομισματική πολιτική και ειδικότερα, οι χρηματοπιστωτικοί πολλαπλασιαστές ρευστότητας πριν την κρίση, οι μηχανισμοί διασποράς της χρηματοπιστωτικής κρίσης και διάχυσης στην πραγματική οικονομία. Η τέταρτη ενότητα επικεντρώνει στην ελληνική περίπτωση αναδεικνύοντας τις ιδιομορφίες της. Τέλος στην πέμπτη ενότητα παρουσιάζονται τα συμπεράσματα.

## 2. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα και το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής.

Ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα αναλύεται στο τραπεζικό, στο σύστημα της κεφαλαιαγοράς και στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης. Μέσω αυτών, το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαμεσολαβεί σε αυτούς που θέλουν να αποταμιεύσουν τον πλούτο τους και σε αυτούς που θέλουν να επενδύσουν διεκδικώντας καλύτερες αποδόσεις, αλλά στερούνται ρευστότητας. Παρά τις εθνικές διαφορές των χρηματοπιστωτικών συστημάτων η βιβλιογραφία έχει αναδείξει δύο εναλλακτικά γενικά σχήματα (Allen και Gale, 2000). Στο ένα η οικοδόμηση και λειτουργία των

---

<sup>1</sup> Βλέπε για παράδειγμα, Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ), 2008 (σελ. 34), Pagoulatos και Triantopoulos, (2009).

χρηματοπιστωτικών συστημάτων υλοποιείται μέσω των τραπεζών (πχ Γερμανία, Γαλλία, Ιαπωνία), και στο άλλο μέσω των κεφαλαιαγορών (πχ ΗΠΑ, ΗΒ). Η Ελλάδα κατατάσσεται σαφώς στην πρώτη κατηγορία.<sup>2</sup> Στο πλαίσιο του κυρίαρχου ρόλου των τραπεζών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το κύριο χαρακτηριστικό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι η ολιγοπωλιακή διάρθρωση. Όπως καταγράφεται στον πίνακα 1, ο αριθμός των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα τη χρονιά της γενίκευσης της κρίσης είναι περιορισμένος.

Πίνακας 1

ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ 2008

Ελλάδα	66	Γερμανία	1989
Βέλγιο	105	Ιταλία	818
Νορβηγία	147	Ισπανία	362
Φιλανδία	357	Ιρλανδία	501
Αυστρία	803	Κύπρος	163
Δανία	101	Πορτογαλία	175
Γαλλία	728		

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

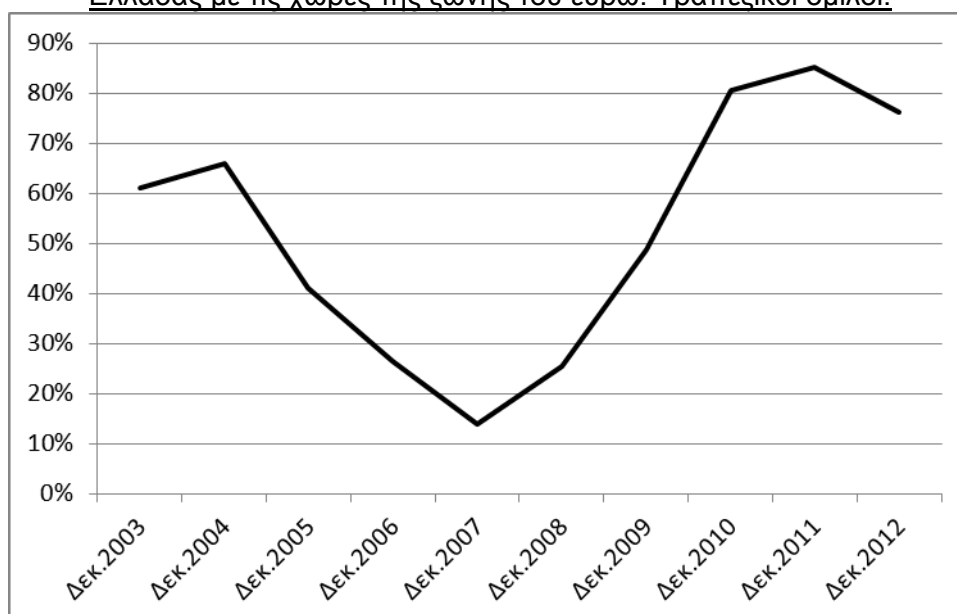
Η ολιγοπωλιακή διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με την υψηλή συγκέντρωση των εργασιών σε λίγες τράπεζες συνδέεται με, όσο και αποτελεί τη βασική ερμηνευτική για το υψηλό επιτοκιακό περιθώριο ή *ecart*, (τη διαφορά μεταξύ του σταθμισμένου μέσου επιτοκίου χορηγήσεων με το σταθμισμένο μέσο επιτόκιο καταθέσεων), σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών της ευρωζώνης (βλέπε διάγραμμα 1).<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> «Στην Ελλάδα, οι λοιποί τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος (ασφαλιστικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματιστηριακές και επενδυτικές επιχειρήσεις, φορείς κοινωνικής ασφάλισης κ.α.) αποτελούν μικρό μόνο τμήμα του ...» ΤτΕ Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (ΕΧΣ), Ιούνιος 2009, σελ 19.

<sup>3</sup> Βλέπε Carbó, S. και λοιποί, (2009), για μια συγκριτική μελέτη επί της διάρθρωσης των τραπεζικών αγορών στην ΕΕ για την περίοδο 1995-2001 και την καταγραφή της θέσης τα Ελλάδας. Επίσης βλέπε ΕΧΣ, ΤτΕ, Ιούνιος 2009, (σελ. 64) και την παρατιθέμενη βιβλιογραφία.

**Διάγραμμα 1**  
**Ποσοστιαία Διαφορά Καθαρού Επιτοκιακού Περιθωρίου**  
**Ελλάδας με τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Τραπεζικοί όμιλοι.**



Πηγή: Έκθεση Διοικητή ΤτΕ

Υψηλό *ecart* καταγράφεται από το 1982 όπου ξεκινά η απελευθέρωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς<sup>4</sup>, καθόλη τη διάρκεια της πορείας σύγκλισης προς τα κριτήρια ένταξης στην Ένωση και παρά την αποκλιμάκωση πριν την εκδήλωση της κρίσης. Ακόμα και μελέτες περί την αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών στην περίοδο 1993-1999, κυρίως λόγω της προσπάθειας επέκτασης των εργασιών στην λιανική και στεγαστική πίστη, επισημαίνουν «...συνολικά η διαφορά επιτοκίων μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων παραμένει υψηλή, πράγμα που υποδηλώνει ότι ίσως ο ανταγωνισμός δεν έχει επεκταθεί σε όλους τους τομείς της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών» (Gibson και Δεμένεγας, 2002).<sup>5</sup> Σίγουρα πάντως η μείωση της απόκλισης του *ecart* μέχρι το 2007, παραπέμπει στον έντονο ανταγωνισμό. Ως αναμενόταν, μετά το 2007 που ο κλάδος εισέρχεται σταδιακά στην περίοδο ύφεσης,

<sup>4</sup> Το 1982 καταργείται η Νομισματική Επιτροπή και η ΤτΕ υπάγεται στην αρμοδιότητα του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Το 1987 η Επιτροπή Καρατζά καταθέτει το πόρισμα που αποτέλεσε το πλαίσιο για την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μια σύντομη ιστορική παράθεση της πορείας απελευθέρωσης της χρηματοπιστωτικής αγοράς και των υψηλών επιτοκιακών περιθωρίων, βλέπε Παγουλάτος (2006), σελ. 438-441.

<sup>5</sup> Οι Προβόπουλος και Κατόπουλος (2001) προβάλλουν το υψηλό επιτοκιακό περιθώριο ως αποτέλεσμα της υποχρέωσης των τραπεζών να αναπτύσσουν τις εργασίες τους σε περιοχές με μικρό ή αρνητικό περιθώριο (πχ νησιά), γεγονός που δεν παρατηρείται στις άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

ο ολιγοπωλιακός ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών καταλήγει σε υψηλότερο *ecart*.

Ουσιαστικά η οικονομία της χώρας λειτουργεί και αναπτύσσεται υπό καθεστώς ακριβού χρήματος από την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την είσοδο στο EMU και στο ευρώ. Από τη στιγμή δηλαδή που η χώρα επέλεξε την προσαρμογή των μακροοικονομικών μεγεθών υπό καθεστώς σκληρής δραχμής<sup>6</sup> με στόχο την εν τέλει ένταξη σε μια οικονομική ένωση που:

- Θέτει ποσοτικούς περιορισμούς στη δημοσιονομική διαχείριση (όρια του Μάαστριχτ), ενώ αναγνωρίζει περιορισμένο ρόλο στη δημοσιονομική διαχείριση ως αυτόματου σταθεροποιητή (δημοσιονομικό έλλειμμα στις φάσεις ύφεσης και πλεόνασμα στις φάσεις ανάπτυξης).
- Θέτει απόλυτο ρόλο της ΕΚΤ τη σταθερότητα της οικονομίας και την διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού ως πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, ενώ περιορίζει τα μέσα άσκησης πολιτικής αποκλειστικά στη διαχείριση του επιπέδου του βασικού επιτοκίου απαγορεύοντας κινήσεις που την εμπλέκουν σε μη ελεγχόμενη αύξηση της προσφοράς χρήματος.
- Κατοχυρώνει την αυτονομία της ΕΚΤ έναντι της πολιτικής διοίκησης της ΕΕ, ενώ δεν έχει το δικαίωμα να λειτουργεί ως χρηματοδότης τελευταίας καταφυγής (για το οικονομικό σύστημα της ΕΕ βλέπε Arestis και Sawyer, 2003).

Ένα τέτοιο οικονομικό σύστημα αναδεικνύει σε βασικές αναπτυξιακές συνιστώσες,

- τις διαρθρωτικές αλλαγές και την ποιότητα της δημοσιονομικής διαχείρισης,
- την νομισματική πολιτική όπως μετουσιώνεται στην πραγματική οικονομία μέσω των χρηματοπιστωτικών συστημάτων των κρατών μελών.

---

<sup>6</sup> Για μια περιγραφή βλέπε Αναστασάτος (2011).

### 3. Νομισματικό σύστημα και κρίσεις

#### 3.1. Προκυκλικές και υψηλές διακυμάνσεις ρευστότητας ως ιδιομορφία του νομισματικού συστήματος.

Στο νομισματικό πλαίσιο του συγκεκριμένου συστήματος, η προσφορά χρήματος προσδιορίζεται από τη ζήτηση και την ελαστικότητα της προσφοράς που το ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα επιλέγει. Συγκεκριμένα η νομισματική πολιτική επηρεάζεται μέσω των επιτοκίων (Bernanke και Gertler, 1995) και μέσω των πιστωτικών μηχανισμών (τράπεζες, κεφαλαιαγορές), που διοχετεύουν ρευστότητα στην οικονομία (Gertler και Gilchrist, 1993, Bernanke και Gertler, 1989, Stiglitz, 1992). Συνεπακόλουθα, σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα στο οποίο κυριαρχούν οι τράπεζες, η προσφορά καθορίζεται κυρίως από τη ρευστότητα που οι τελευταίες επιλέγουν να διοχετεύσουν στην οικονομία ανταποκρινόμενες λιγότερο ή περισσότερο στη ζήτηση δανειοδότησης του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα (επιχειρήσεις-νοικοκυριά), στο εκάστοτε επίπεδο επιτοκίων. Και πάντα υπό την αίρεση της φερεγγυότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων, καθώς σε περίπτωση μη φερεγγυότητας ή τραπεζικής κρίσης, η αδυναμία της ΕΚΤ να λειτουργήσει ως χρηματοδότης τελευταίας καταφυγής δημιουργεί πηγή αστάθειας του τραπεζικού συστήματος και εν δυνάμει χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης (Προβόπουλος και Καπόπουλος (2001), κεφ.8.5 σελ. 231-234). Σε ένα τέτοιο σύστημα υλοποιείται η διαδικασία αναζήτησης κεφαλαίων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Όσο μεγαλύτερη η βεβαιότητα της χρηματοδοτικής πλευράς για τον χρηματοδοτούμενο τόσο μικρότερο το περιθώριο κόστους αθέτησης της συμφωνίας χρηματοδότησης και τόσο ευκολότερη η χρηματοδότηση. Αντίθετα, σε δυσχερείς περιόδους, η αύξηση της αβεβαιότητας αυξάνει το περιθώριο κόστους αθέτησης περιορίζοντας παράλληλα τη χρηματοδότηση. Οι συνθήκες ασύμμετρης πληροφόρησης για τον χρηματοδοτούμενο καταλήγουν σε προκυκλική συμπεριφορά των πιστωτών με εγγενή δυναμική που επιτείνει τη χρηματοδότηση σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων και περιορισμένου κόστους αθέτησης, ενώ την περιορίζει ακόμα περισσότερο σε περιόδους υψηλών επιτοκίων, αβεβαιότητας και υψηλού περιθωρίου αθέτησης (Αλεξάκης, 2011).

### 3.2. Οι μηχανισμοί ενίσχυσης της προκυκλικής δυναμικής και επέκτασης της κρίσης.

Όπως έχει δειχθεί, η αύξηση της ρευστότητας στην περίοδο προ της κρίσης στηρίχθηκε σε δύο μηχανισμούς:

α. στην υιοθέτηση από πλευράς των τραπεζών, πολιτικής μετάθεσης κινδύνων με τη μεταβίβαση χαρτοφυλακίων δανείων σε άλλους χρηματοπιστωτικούς επενδυτικούς φορείς (originate και distribute), μέσω της τιτλοποίησης δανείων και χρήση παραγώγων, ώστε να κερδίζουν ρευστότητα για περαιτέρω επέκταση των εργασιών τους, σε αντίθεση με την παραδοσιακή πολιτική εγγραφής των δανείων στους ισολογισμούς τους. Όμως οι τιτλοποιήσεις σχετίζονται επίσης και με χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων ενώ εν τέλει αδρανοποιούν τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής μέσω των πιστοδοτήσεων, καθώς οι τράπεζες μπορούν να διευρύνουν απεριόριστα τα δάνεια τους (για μια σχετική συζήτηση βλέπε μεταξύ άλλων Brunnermeier (2008), Altunbas και λοιποί, (2009), Σπαρτιώτης και Στουρνάρας (2010)).

β. στη χρηματοδότηση στοιχείων του ενεργητικού μακροπρόθεσμης διάρκειας με στοιχεία του παθητικού βραχυπρόθεσμης διάρκειας (repurchase agreements ή repos). Τα σύμφωνα επαναγοράς (repos) ωστόσο ενέχουν κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου, λειτουργικό κίνδυνο και κίνδυνο μεταβολής των συνθηκών της αγοράς που καταλήγουν να εμπλέκουν τους χρηματοπιστωτικούς φορείς στον κίνδυνο της ρευστότητας της χρηματοδότησής τους (funding liquidity risk). Όσο μεγαλύτερο το άνοιγμα των χρηματοπιστωτικών φορέων στο μηχανισμό των συμφώνων επαναγοράς (repos) τόσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος από τη ρευστότητα της χρηματοδότησης. (για μια συζήτηση βλέπε Hördahl και King (2008), Σπαρτιώτης και Στουρνάρας (2010)).

Η ανάπτυξη αυτών των μηχανισμών ενδυναμώθηκε από την παρουσία του χρηματοδότη τελευταίας καταφυγής στις ΗΠΑ (Σπαρτιώτης και Στουρνάρας (2010), σελ.192-197) αλλά και τις θετικές αξιολογήσεις των σχετικών οίκων που καλλιεργούσαν συνθήκες περαιτέρω διάχυσης κινδύνων. Η πυροδότηση της κρίσης μέσω της αύξησης των επιτοκίων των συμβολαίων των τίτλων επί ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου (subprime) στις ΗΠΑ, οδήγησε σε μια μεγάλη πτώση των τιμών των κατοικιών (υποκείμενων στοιχείων) και ενεργοποίησε γενικευμένο

περιορισμό πιστοδοτήσεων και περαιτέρω ένα φαύλο κύκλο όπου μεγαλύτερα επιτοκιακά περιθώρια και μειώσεις της αξίας των τίτλων οδηγούσαν σε μεγαλύτερες πωλήσεις και απομόχλευση. Η κατάρρευση της αξίας των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS, Credit Default Swaps) και η εκτόξευση των επιτοκίων τους ήταν φυσική συνεπαγωγή. (Adrian και Shin (2010), Brunnermeier, και Pedersen (2009), προσεγγίζουν εμπειρικά την περίπτωση των επενδυτικών τραπεζών).

Η βιβλιογραφία έχει αναδείξει δύο κυρίως μηχανισμούς πολλαπλασιαστικής επέκτασης της κρίσης (για βιβλιογραφία βλέπε Krishnamurthy, 2010).

α. Την μείωση των αξιών των στοιχείων του ενεργητικού που με τη σειρά του προκαλεί τη μείωση των καταθέσεων έναντι αυτών. Οι διοικήσεις των χρηματοπιστωτικών φορέων προσπαθώντας να προσαρμόσουν την ισορροπία και να αποκαταστήσουν τους όρους ρευστότητας προβαίνουν σε ρευστοποιήσεις των στοιχείων του ενεργητικού σε μια αγορά που υπολείπεται ρευστότητας. Το αποτέλεσμα είναι η περαιτέρω μείωση των τιμών των στοιχείων του ενεργητικού και η εμπλοκή σε ένα φαύλο κύκλο μειούμενης ρευστότητας και αξιών.

β. Την αβεβαιότητα. Όταν χρησιμοποιούνται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για την κάλυψη μακροχρόνιων θέσεων, καταλύτης ισορροπίας είναι η διαφορά μεταξύ της αξίας της επένδυσης και της αξίας του υποκείμενου τίτλου που λειτουργεί ως εγγύηση. Διαφορά, που πρέπει να καλύπτεται από ίδια κεφάλαια και στο βαθμό που δεν υπάρχουν από δανειακά. Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που βασίζονται σε τέτοιες συναλλαγές καταφεύγουν στην μετακύληση των χρεών τους και άρα εκτίθενται στον προαναφερθέντα κίνδυνο της ρευστότητας της χρηματοδότησής τους. Αυτός ο κίνδυνος αναλύεται, στον κίνδυνο των μεγάλων διακυμάνσεων στη διαφορά μεταξύ της αξίας της επένδυσης και της αξίας του υποκείμενου τίτλου, στον κίνδυνο της πιθανής μεταβολής του κόστους της μετακύλησης και τον κίνδυνο της απόσυρσης των κεφαλαίων (redemption risk). Επιδείνωση των ανωτέρω κινδύνων επιδεινώνουν την αβεβαιότητα στις αγορές και προκαλούν σπιράλ ζημιών όταν ο ρυθμός αρνητικής μεταβολής του καθαρού πλούτου είναι μεγαλύτερος από το ρυθμό μεταβολής του μικτού πλούτου που εμπεριέχει και τα δανειακά κεφάλαια.



### 3.3. Η δυναμική της ύφεσης.

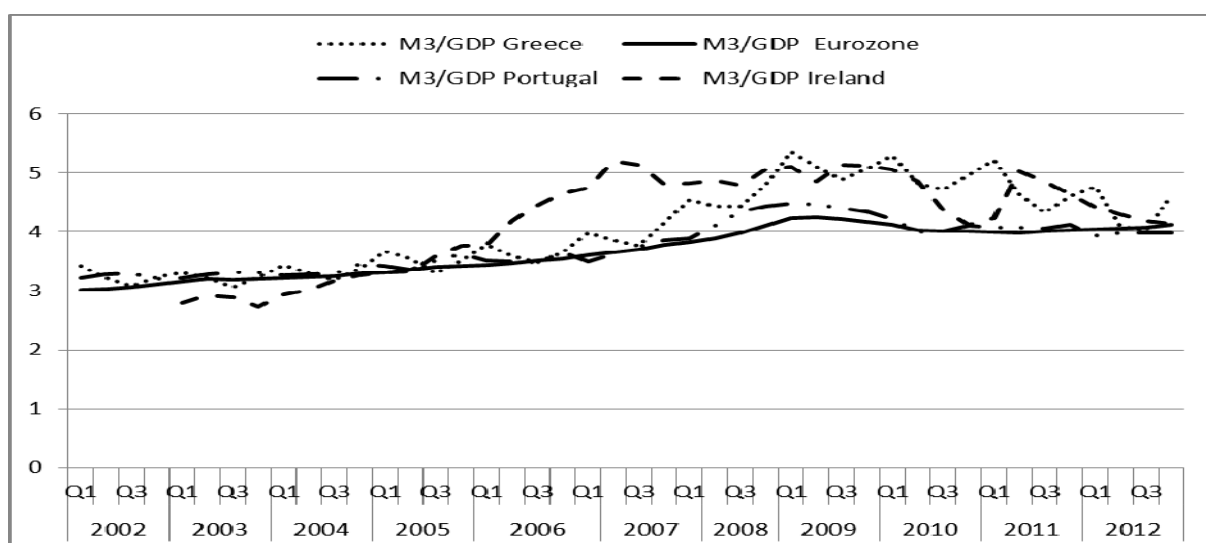
Αδυναμία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να εξυπηρετήσουν τις δανειακές υποχρεώσεις τους σε περίοδο ύφεσης και αύξησης των φορολογικών υποχρεώσεων, αυξάνει τις επισφαλείς απαιτήσεις των τραπεζών και τις προβλέψεις έναντι αυτών. Αυτό περιορίζει του δείκτες επάρκειας και περαιτέρω υποχρεώνει τις τράπεζες σε περιορισμό των χορηγήσεων τους, ενώ, τις εξωθεί σε υψηλότερα επιτόκια και περιθώριο μικτού κέρδους ικανό για να χρηματοδοτήσει τις απώλειες. Η αύξηση των επιτοκίων προσελκύει επενδυτές υψηλότερου ρίσκου και είναι πιθανό να εγκλωβίζει τις τράπεζες σε χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης (Bernanke και Gertler, 1989), ή διατήρηση ανοικτών λογαριασμών σε επισφαλείς πελάτες. Στην αμέσως επόμενη φάση εκδήλωσης του φαύλου κύκλου, οι τράπεζες όχι μόνο δεν παρέχουν νέα δάνεια αλλά ζητούν την επιστροφή των χορηγηθέντων (μείωση του ενεργητικού), περιορίζοντας τα πιστωτικά όρια των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, αυξάνοντας περαιτέρω τα επιτόκια δανεισμού, είτε αυξάνοντας τις απαιτήσεις εγγυήσεων έναντι του παρεχόμενου δανεισμού. Οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών, η εκποίηση περιουσιακών στοιχείων και η πλεονάζουσα προσφορά για αυτά, οδηγεί σε πτώση των αξιών των στοιχείων του ενεργητικού που ακολουθεί ή υπερβαίνει την αναλογία των πιστωτικών περιορισμών (Geanakoplos (2010), παραθέτει τις εναλλακτικές θεωρήσεις). Η οικονομία εισέρχεται σε φάση δυναμικής απομόχλευσης (Adrian και Shin, 2008, Kiyotaki και Moore, 1997). Σε αυτό συντείνει και η επιδείνωση της καθαρής θέσης των τραπεζών που προκαλείται από την αύξηση των επισφαλειών σε περίοδο δυσχέρειας πρόσβασης στην αγορά ιδίων κεφαλαίων (Altunbas και λοιποί, 2004). Ο φαύλος κύκλος ύφεσης, αυξημένων τραπεζικών επισφαλειών, πιστωτικών περιορισμών, επιδείνωσης της ύφεσης και κατάρρευσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και περαιτέρω των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών, επιφέρει και συνδυάζεται με την κρίση εμπιστοσύνης του κοινού έναντι των τραπεζών, απόσυρση καταθέσεων και κρίση των στοιχείων του παθητικού τους. Κατάληξη: η κατάρρευση ρευστότητας με κίνδυνο πτώχευσης των ίδιων των τραπεζών (Diamond και Dybvig, 1983)

## 4. Νομισματοπιστωτικό σύστημα και κρίση: Η περίπτωση της Ελλάδας.

### 4.1. Η διοχέτευση της ρευστότητας.

Η παραπάνω περιγραφή της δυναμικής της ύφεσης απεικονίζει σε μεγάλο βαθμό στην Ελλάδα. Ωστόσο, ο ρόλος των τραπεζών στη διαμόρφωση αυτών των εξελίξεων έχει περιθωριοποιηθεί και θυματοποιηθεί από το δημοσιονομικό εκτροχιασμό. Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τις ενέργειες του τραπεζικού συστήματος στη βάση της προαναφερθείσας δόμησης των διεθνών μηχανισμών και αιτίων της κρίσης και των ειδικών ελληνικών ιδιαιτεροτήτων. Ειδικότερα, στην περίπτωση της Ελλάδας, κατά την περίοδο πριν την κρίση και μετά την ένταξη της χώρας στο ευρώ η ρευστότητα σε σχέση με το ΑΕΠ είναι σταθερά υψηλότερη από το σύνολο της Ευρωζώνης. Όπως καταγράφεται στον διάγραμμα 2, η σχέση μεταξύ της ελληνικής συνεισφοράς στο M3 και του ΑΕΠ σε ονομαστικές τιμές αρχίζει να υπερβαίνει σταθερά τη γενικότερη τάση του αντίστοιχου δείκτη για το σύνολο της ευρωζώνης το 2004. Η μεγαλύτερη υπέρβαση καταγράφεται μετά το 2008 εξαιτίας της ταχείας συρρίκνωσης του ΑΕΠ, ενώ η σύγκλιση αρχίζει από το 2011.

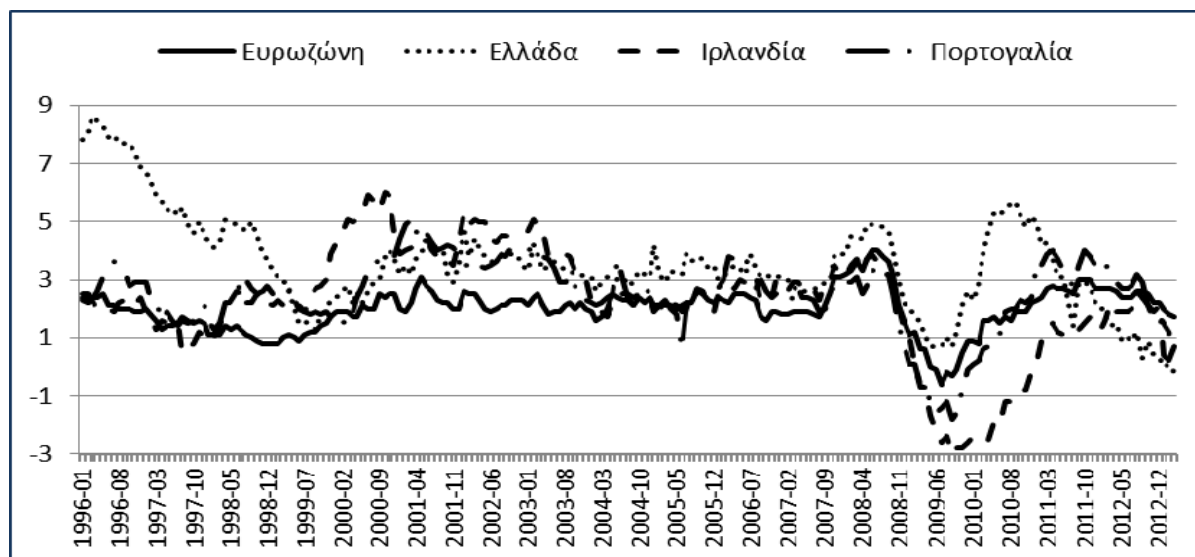
**Διάγραμμα 2**  
Χρήμα (M3) ως προς το ΑΕΠ



Πηγή: ΕΚΤ

Στο διάγραμμα 3 καταγράφεται η απόκλιση μεταξύ πληθωρισμού στην Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία και στην ευρωζώνη.

Διάγραμμα 3  
Πληθωρισμός ΕΕ, Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία



Πηγή: ΕΚΤ

Για την περίοδο 2004-2011 όπου ο λόγος M3/ΑΕΠ στην Ελλάδα φθάνει να είναι σχεδόν 25% υψηλότερος από της ευρωζώνης, ο λόγος μεταξύ μέσου πληθωρισμού Ελλάδα προς ευρωζώνη ήταν 3,3/2,02. Για την ευρύτερη περίοδο 2000-2013 που περιλαμβάνει και τις περιόδους σχεδόν ταύτισης των λόγων M3/ΑΕΠ ο πληθωρισμός αποκλίνει και ο λόγος των πληθωρισμών είναι 3,5/1,98. Με δεδομένη τη σχέση ρευστότητας και πληθωρισμού, η παρατηρούμενη ασυνέχεια αφήνει περιθώριο για το διαρθρωτικό ρόλο των τραπεζών στην προσφορά χρήματος, που πάντως απαιτεί περαιτέρω διερεύνηση. Αξιοσημείωτη είναι και η παραπλήσια συμπεριφορά στην υπέρβαση του λόγου M3/ΑΕΠ μεταξύ Ελλάδας και Ιρλανδίας.<sup>7</sup>

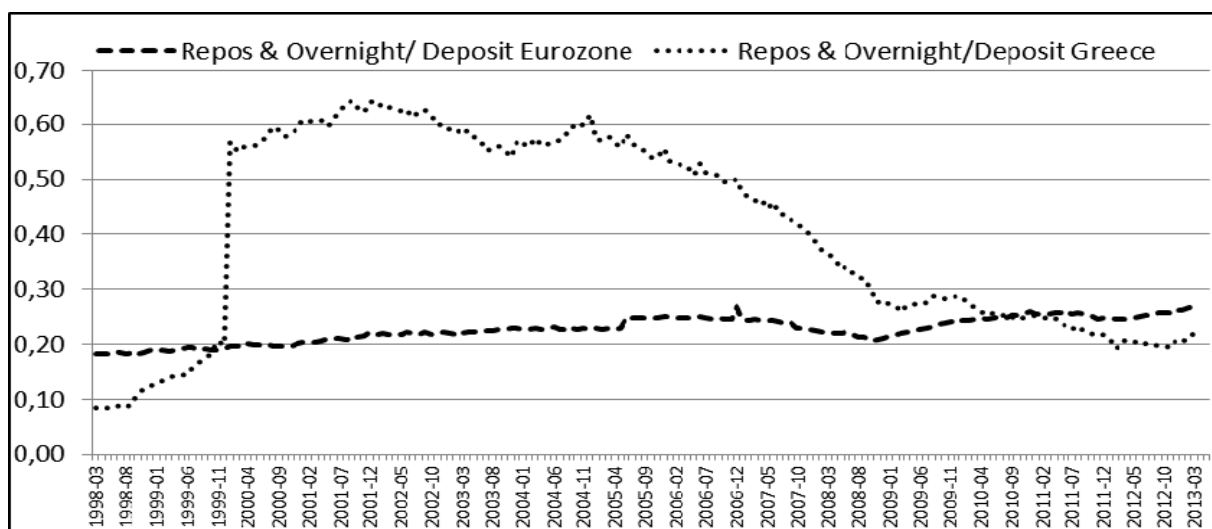
#### 4.2. Η εκτεταμένη χρήση των συμφώνων επαναγοράς (repos).

Στην Ελλάδα καταγράφεται μεγάλη εξάρτηση της χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού από βραχυχρόνια στοιχεία του παθητικού. Όπως φαίνεται στο

<sup>7</sup> Όπως είναι γνωστό η κατάρρευση της Ιρλανδίας προέρχεται από το τεράστιο τραπεζικό τομέα που σε όρους ενεργητικού έφθανε να υπερβαίνει και το 1000% του ΑΕΠ της χώρας προ της κρίσης.

διάγραμμα 4, ο λόγος των καταθέσεων μίας ημέρας και των συμφώνων επαναγοράς (repos) σε σχέση με το σύνολο των καταθέσεων είναι πολύ πιο υψηλός σε σχέση με την ευρωζώνη ακόμα και μετά το 2004, όπου στο πλαίσιο της αποκλιμάκωσης των επιτοκίων, καταγράφεται προσπάθεια σύγκλισης με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Διάγραμμα 4  
% repos + overnight στο σύνολο των καταθέσεων, ευρωζώνη και Ελλάδα



Πηγή: ΕΚΤ

Τα προβλήματα εξάρτησης από βραχυχρόνια ρευστότητα καταγράφονται στην ταχεία επιδείνωση του δείκτη ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων – υποχρεώσεων για τις ελληνικές τράπεζες, από -4,2 το Δεκέμβριο του 2009 σε -12,4 τον Μάρτιο του 2010 όταν για το ίδιο διάστημα ο δείκτης ρευστών διαθέσιμων μειώθηκε από 24,2 σε 20,5 (ΕΧΣ, Ιούλιος 2010).

#### 4.3. Περιορισμένη χρήση της τιτλοποίησης.

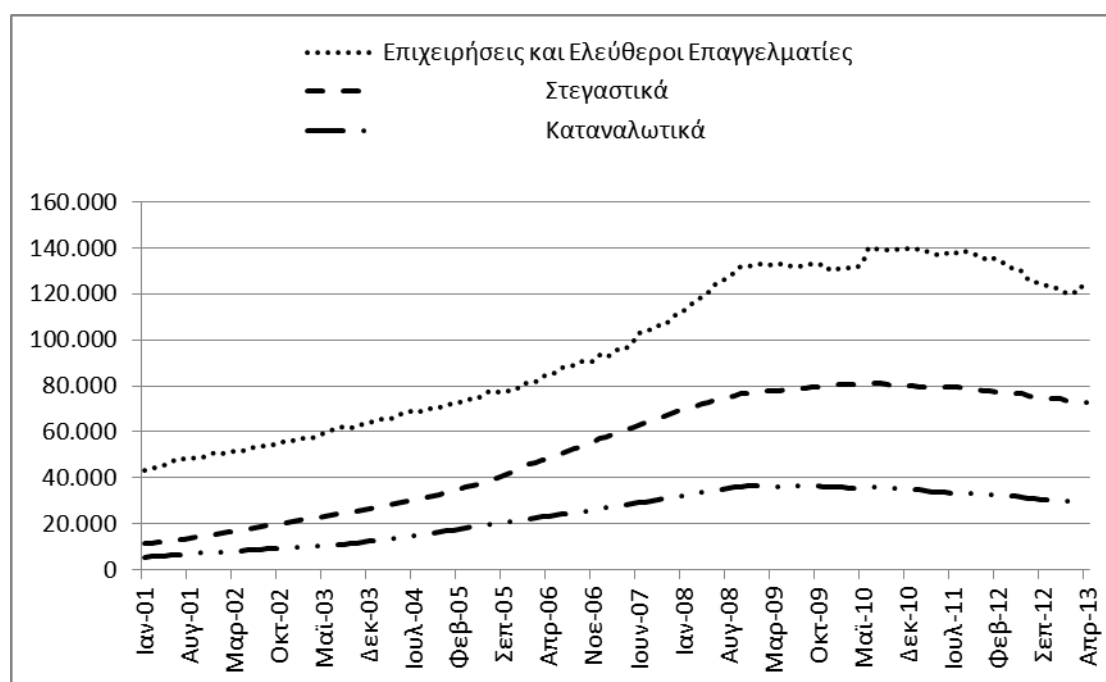
Στην Ευρώπη η τιτλοποίηση εισήχθη στα τέλη της δεκαετίας του 1990 (με καθυστέρηση σε σχέση με τις ΗΠΑ και χωρίς την διαμεσολάβηση του κράτους) και πήρε ώθηση μετά το 2004. Στην ευρωζώνη, το ποσό των τιτλοποιημένων εκδόσεων το 2006 ήταν περίπου το ένα πέμπτο του συνόλου των δανείων που δόθηκαν σε νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Στην Ελλάδα χρειάστηκαν ειδικές ρυθμίσεις που καθυστέρησαν ακόμα περισσότερο την εισαγωγή του θεσμού.

Η έκταση της χρήσης ήταν ωστόσο περιορισμένη. Στη μελέτη των Altunbas και λοιποί, (2009), ανάμεσα σε 8 τράπεζες που έκαναν χρήση τιτλοποίησης στο διάστημα 1998-2005 τα σχετικά κεφάλαια ήταν κατά μέσο όρο το 0,24% του ενεργητικού με αντίστοιχο ποσοστό 1,95% για δείγμα 2948 τραπεζών της ευρωζώνης (μεταξύ των οποίων 1665 είναι Γερμανικές). Από τον Ιούνιο του 2010 τα πιστωτικά ιδρύματα που ακολουθούν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα αναγνωρίζουν τις τιτλοποιημένες απαιτήσεις στο ενεργητικό τους. Από τη διαφορά πριν και μετά τη νέα ρύθμιση λογιστικής εγγραφής προκύπτει ότι οι τιτλοποιήσεις το 2010 ανέρχονταν σε 64,5 δις ευρώ, σε σύνολο χορηγήσεων 281 δις περίπου (23% περίπου). Βέβαια, οι τιτλοποιήσεις μετά την εκδήλωση της κρίσης χρησιμοποιούνταν στοχοποιημένα, ως ενέχυρο για τη χρηματοδότηση από την ΕΚΤ. Ωστόσο το ποσοστό αυτό αποτελεί ενδεικτικό της χρήσης του μέτρου από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Χαρακτηριστικά οι τιτλοποιήσεις το 2007 ανέρχονταν σε 13,6 δις ευρώ (περίπου 5% των δανείων προ προβλέψεων). Το 2008 τιτλοποιήθηκε επιπλέον χαρτοφυλάκιο ύψους 14,4 δις και χρησιμοποιήθηκε ως ενέχυρο στην ΕΚΤ για έκδοση συμφώνων επαναγοράς (repos) (βλέπε ΕΧΣ, Ιούνιος 2009).

4.4. Περιορισμός της ποιότητας των κριτηρίων χορηγήσεων. Η χρηματοδότηση της παραοικονομίας.

Μετά την ένταξη της χώρας στο ευρώ, η επέκταση των εργασιών των τραπεζών στηρίχθηκε κυρίως στην επέκταση της στεγαστικής και της καταναλωτικής πίστης (βλέπε διάγραμμα 5).

Διάγραμμα 5  
Ποσά χορηγήσεων κατά κατηγορία



Πηγή: ΤΤΕ

Πέρα από την αυξημένη ζήτηση ένας άλλος λόγος που συνέτεινε στην αύξηση της στεγαστικής και καταναλωτικής πίστης είναι η χαλάρωση των κριτηρίων πιστοδότησης που πολλές φορές ενείχε και τη χρηματοδότηση παραοικονομικών δραστηριοτήτων.<sup>8</sup> Χαρακτηριστικά η στεγαστική πίστη βασίσθηκε στη χρηματοδότηση του συνόλου της εμπορικής αξίας των ακινήτων που στην περίοδο προ της κρίσης κυμαινόταν στο διπλάσιο περίπου της αντικειμενικής – φορολογικής αξίας. Αν λάβουμε υπόψη ότι τα στεγαστικά δάνεια έφθασαν από το 10% του ΑΕΠ το 2000, στο 35% του ΑΕΠ το 2008 προκύπτει ότι τουλάχιστον ποσοστό περί το 12,5% του ΑΕΠ θα μπορούσε να εκτιμηθεί ως τραπεζική χρηματοδότηση παραοικονομικών και φοροδιαφευγόντων δραστηριοτήτων. Στον τομέα των επιχειρηματικών δανείων χαρακτηριστική είναι η χρηματοδότηση μεταχρονολογημένων επιταγών. Από τα στοιχεία του Τειρεσία προκύπτει ότι μετά την αναβάθμιση των κριτηρίων πιστοδότησης, συνεπακόλουθα της εκδήλωσης της κρίσης, οι επιταγές που

<sup>8</sup> Επίσης, και η ανάπτυξη των πληροφοριακών συστημάτων και των συστημάτων παρακολούθησης κινδύνων (ECB lending survey, <http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

διαμαρτυρήθηκαν εκτινάχθηκαν στο ποσό περί το 1,4% του ΑΕΠ, από 0,6% την αμέσως προηγούμενη περίοδο. Άρα, τουλάχιστον η διαφορά της τάξης του 0,8% πολλαπλασιασμένο με τον αριθμό των οπισθογραφίσεων<sup>9</sup> επί των επιταγών, κυκλοφορούσε ως υποκατάστατο χρήματος. Εάν υποθέσουμε ένα μέσο όρο 5 οπισθογραφίσεων η παραοικονομική δραστηριότητα που χρηματοδοτήθηκε με την ανοχή του τραπεζικού συστήματος μέσω αυτής της διαδικασίας ανέρχεται στο 4% του ΑΕΠ. Επίσης αξίζει να αναφέρουμε στο θεσμό των ανακυκλούμενων χρηματοδοτήσεων που η παράβλεψη της τυπικής ετήσιας ανανέωση τους για ορισμένους πελάτες αποτελούσε μια ακόμα πηγή διοχέτευσης ρευστότητας, καθώς οι χρηματοδοτούμενοι ουδέποτε έκλειναν τη θέση τους. Χαρακτηριστικό των χαλαρών κριτηρίων χρηματοδότησης που επικράτησαν στην πορεία ταχείας επέκτασης των εργασιών αποτελεί και η ταχύτητα επιδείνωσης των καθυστερήσεων. Ειδικότερα με βάση τα στοιχεία που παρατίθενται στην ΕΧΣ, Ιούλιος 2010, σελ. 17, στην περίοδο Δεκέμβριο 2009 μέχρι το Μάρτιο του 2010 η επιδείνωση των στεγαστικών, καταναλωτικών και επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση ήταν της τάξης του 11%, 10% και 4% αντίστοιχα. Τα παρατιθέμενα στοιχεία οδηγούν στην Ελληνική ιδιαιτερότητα της υποβάθμισης των κριτηρίων δανειοδότησης και της χρηματοδότησης παραοικονομικών δραστηριοτήτων κατά την περίοδο προ της κρίσης (ως ένας επιπλέον πολλαπλασιαστικός μηχανισμός διοχέτευσης ρευστότητας πέραν των συμφώνων επαναγοράς (repos) και των τιτλοποιήσεων), που επέτειναν την προκυκλικότητα του νομισματικού συστήματος και διαμόρφωσαν όρους περαιτέρω ενίσχυσης της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού και συνεπακόλουθη πίεση για διοχέτευση επιπλέον ρευστότητας. Χαρακτηριστικά, ο δείκτης τιμών κατοικιών (ιστορική σειρά) στις αστικές περιοχές που καταγράφεται στο Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας της ΤτΕ εκτινάχθηκε από 137,3 το 2000 σε 261,1 το 2008, ενώ τα στεγαστικά δάνεια βρέθηκαν από 11.272 εκ ευρώ το 2000 σε 80.569 εκ ευρώ το 2009.

---

<sup>9</sup> Ο αριθμός των οπισθογραφίσεων δεν δημοσιεύεται από τον Τειρεσία.

#### 4.5. Τραπεζικό ολιγοπώλιο και επενδύσεις στην αναδυόμενη Ευρώπη.

Σημαντικό ρόλο σε αυτή τη συμπεριφορά έπαιξε η διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος μέσω του εντεινόμενου ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού για υψηλότερα μερίδια που οδηγούσε σε άτυπο εναρμονισμό πρακτικών, με την ανοχή των εποπτικών αρχών. Παράδειγμα: η φοροδιαφεύγουσα χρηματοδότηση της διαφοράς της εμπορικής με την αντικειμενική αξία του ακινήτου, ακόμα και από τράπεζες υπό διοικήσεις διοριζόμενες από την εκάστοτε κυβέρνηση.

Η μεγάλη και ακριβή ρευστότητα στην περίοδο προ της κρίσης παρήγαγε σημαντικά κέρδη για τις τράπεζες και ευκαιρίες για επενδύσεις που στην περίπτωση της Ελλάδας κατευθύνθηκαν κατά κύριο λόγο σε επέκταση δραστηριοτήτων σε χώρες του εξωτερικού και στην τεχνολογική αναβάθμιση των συστημάτων. Ιδιαίτερα όσον αφορά τα επενδυμένα κεφάλαια στο εξωτερικό το 2008 ανέρχονταν σε 50.580 εκ ευρώ δηλαδή περίπου στο 11% του συνόλου του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών. Από αυτά το 42,7% είναι επενδυμένα στις χώρες υψηλού κινδύνου της αναδυόμενης Ευρώπης που ισοδυναμούσε με 20,8% του ελληνικού ΑΕΠ (βλ. ΕΧΣ, Ιούνιος 2009, σελ. 66-67). Αντίθετα μικρή ήταν η μέριμνα που επιδείχθηκε για το σχηματισμό προβλέψεων έναντι μελλοντικών επισφαλών απαιτήσεων ή ζημιών. Έτσι το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο υποχώρησε το 2008 σε 48,9% από 53,4% που ήταν το 2007 (ΕΧΣ, Ιούνιος 2009, σελ. 72). Η αδράνεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στον τομέα αυτό υπογραμμίζει η συγκριτική παράθεση των προβλέψεων στα τραπεζικά συστήματα άλλων χωρών που παρατίθεται στον πίνακα 2.

Πίνακας 2  
Κέρδη μετά από φόρους και προβλέψεις διετίας 2008-09 σε εκατομμύρια ευρώ

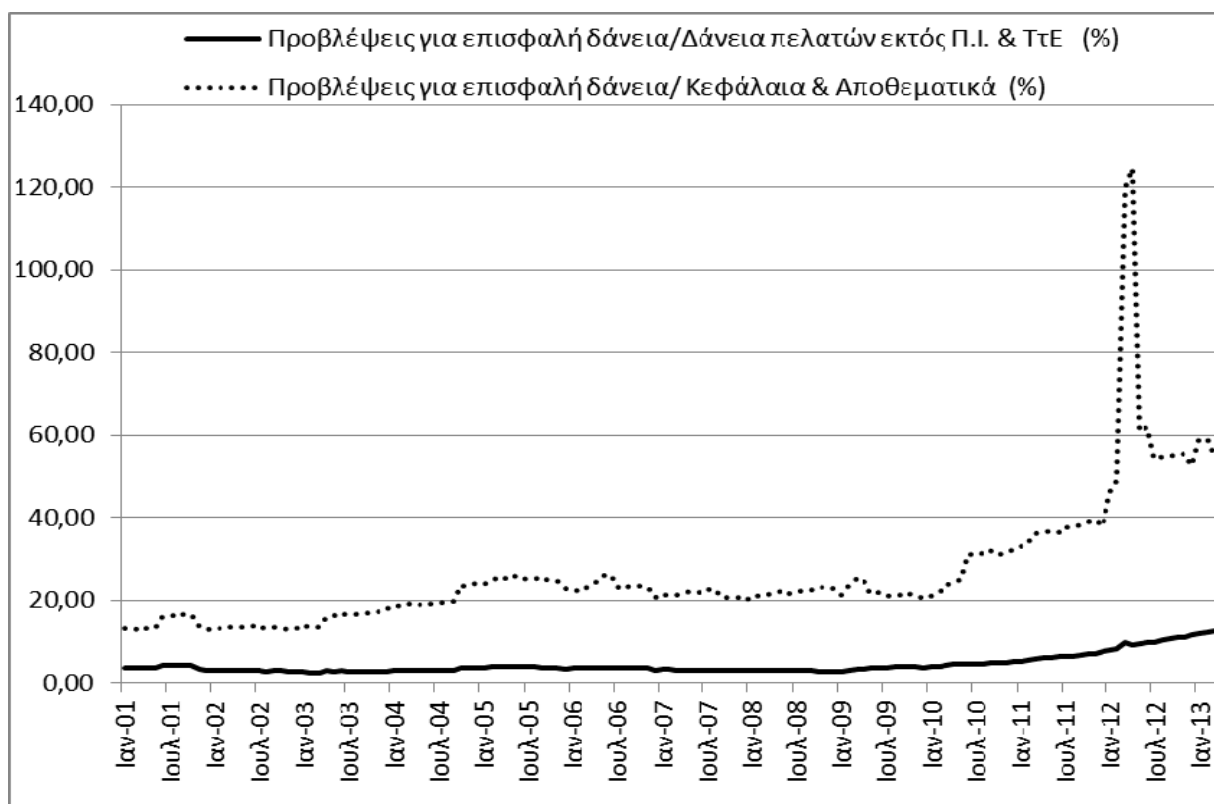
	Κέρδη	Προβλέψεις
Βέλγιο	-21	14
Αυστρία	5, -1,5	12,4
Ιρλανδία	-23	42,6
Ολλανδία	-11	28
<b>Ελλάδα</b>	<b>3,3</b>	<b>6,1</b>

Πηγή: ΟΟΣΑ και ΤΤΕ



Τέλος, από την πορεία των δεικτών, προβλέψεις για επισφαλή δάνεια ως ποσοστό του συνόλου των δανείων και ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων (διάγραμμα 6), προκύπτει η αμεριμνησία των πρώτων ετών εκδήλωσης της κρίσης που κατέληξε σε χιονοστιβάδα υποχρεωτικών δεσμεύσεων μετά το δεύτερο εξάμηνο του 2010.

**Διάγραμμα 6**  
**Προβλέψεις στο σύνολο των δανείων και κεφαλαίων (%)**



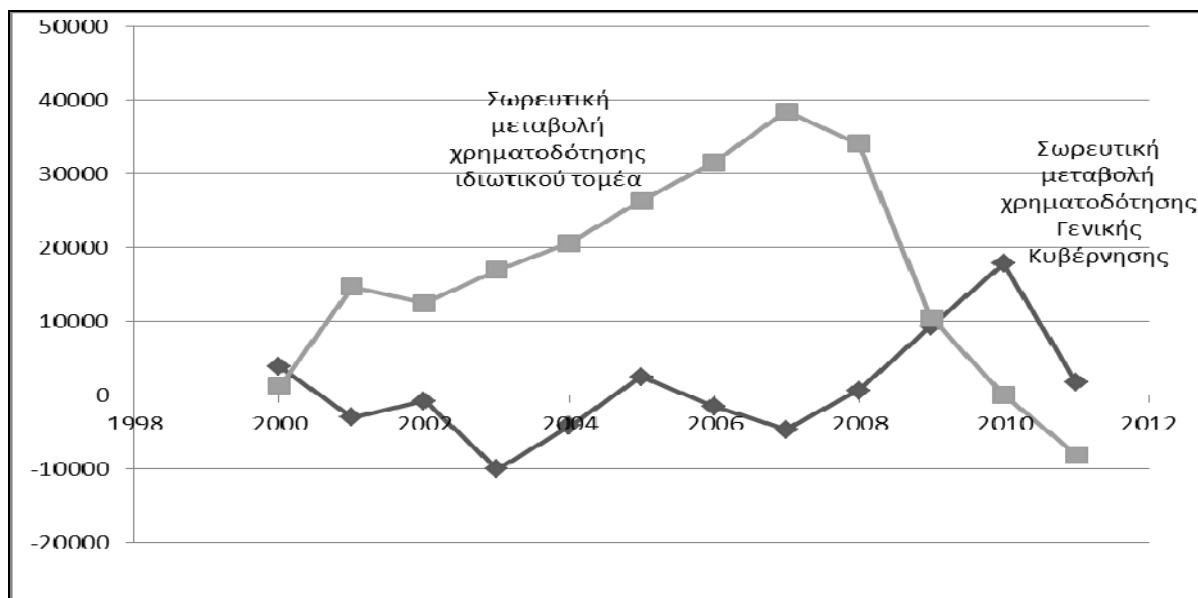
Πηγή: ΤτΕ

#### 4.6 Η απορρόφηση της ρευστότητας στο κράτος.

Οι μηχανισμοί επέκτασης της ρευστότητας που χρησιμοποίησε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το εξέθεταν στον κίνδυνο ρευστότητας της χρηματοδότησης του. Επιπλέον, ενίσχυαν και το βάθος της κρίσης αποκόπτοντας από χρηματοδότηση -και συνεπακόλουθα απονεκρώνοντας- παραγωγικές δραστηριότητες της επίσημης οικονομίας όσο και της μη επίσημης οικονομίας που διαπλέκονται με δραστηριότητες της επίσημης. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 7, η κρίση άρχισε να καταγράφεται

από το 2007 όπου αυξάνεται η χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα και μειώνεται του ιδιωτικού.

Διάγραμμα 7  
Σωρευτική μεταβολή χρηματοδότησης



Πηγή: Στατιστικά Στοιχεία Οικονομικής Συγκυρίας. ΤτΕ

Η τελευταία γίνεται εμφανής τον Οκτώβριο του 2008 με παράλληλη άνοδο στο *ecart*. Ένα χρόνο αργότερα η κρίση εξελίσσεται σε κρίση εμπιστοσύνης, με μείωση των καταθέσεων από τον Νοέμβριο του 2009, με μια μικρή ανάπαυλα τον Μάιο και τον Ιούνιο (*redemption risk*). Το κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών αυξάνεται με υψηλές διακυμάνσεις αυξάνοντας αντίστοιχα το κόστος μετακύλησης κάθε αναχρηματοδότησης. Από τις αρχές του 2008 αρχίζει η ενίσχυση της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών από το ευρωσύστημα (διάγραμμα 8).<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Η χρηματοδότηση των τραπεζών από την ΕΚΤ γίνεται με σύμφωνα επαναγοράς (*repos*) βασισμένων σε ενέχυρα -τιτλοποιήσεις δανείων ή ομολόγα. Για μια εκτενή συζήτηση για την πολιτική «αποστειρωμένης» ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ Longer Term Refinancing Operations of the ECB, βλέπε Pisani-Ferry, J., και Wolff, G. B., 2012.

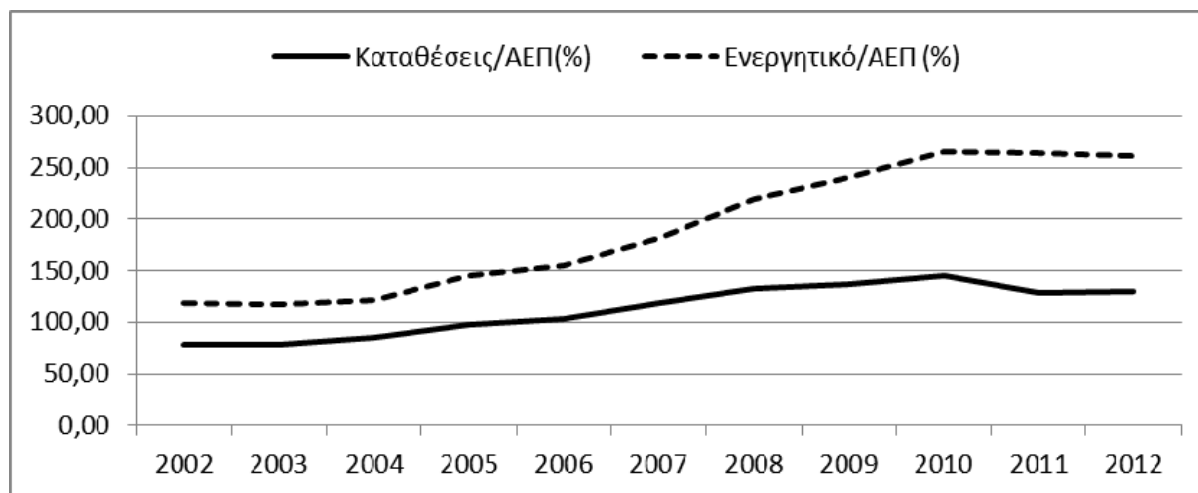
**Διάγραμμα 8**  
**Υποχρεώσεις έναντι ΤτΕ (ευρωσύστημα) % συνόλου παθητικού**



Πηγή: ΤτΕ

Η αναλογία καταθέσεων προς χορηγήσεις μειώθηκε σταδιακά και έφθασε στο 100% τον Νοέμβριο του 2010 κινούμενη έκτοτε κάτω του 100%. Η μείωση των αξιών των στοιχείων του ενεργητικού ήταν ραγδαία παρά τις απαγορεύσεις πλειστηριασμών και τις υποτυπώδεις πράξεις αγοραπωλησιών. Η υποχρέωση αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού σε τρέχουσες τιμές (mark to market) υπερβαίνει αυτές τις αγκυλώσεις. Ο προαναφερθείς δείκτης τιμών κατοικιών βρέθηκε από το ιστορικό μέγιστο του 261,1 το 2008, στο 199,1 το 2012. Η συνήθης πρακτική που υιοθετήθηκε από τις τράπεζες ήταν, απαίτηση περαιτέρω προσημειώσεων και εξασφαλίσεων, ή/και επιστροφή χορηγηθέντων βάσει μικρότερων ορίων, ανάλογων με τις τρέχουσες εξασφαλίσεις. Η κατάρρευση ρευστότητας και η πορεία αλληλοτροφοδοτούμενης μείωσης των καταθέσεων και αξίας ενεργητικού ήταν πασιφανής (διάγραμμα 9).

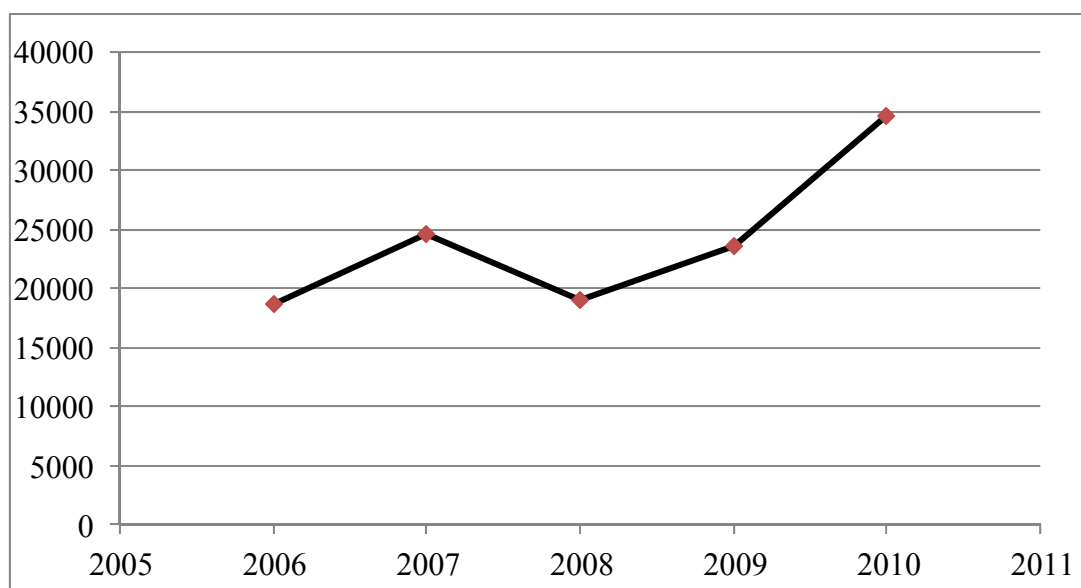
Διάγραμμα 9  
Καταθέσεις και ενεργητικό % ΑΕΠ



Πηγή: ΤΤΕ

Ιδιαίτερη επιδείνωση στις συνθήκες ρευστότητας επήλθε εξαιτίας των επιλογών του τραπεζικού συστήματος στην κρίσιμη περίοδο του 2008 όπου η κρίση ήταν ορατή αλλά μη επισήμως αναγνωρισμένη α. να καταγράφει κέρδη και να λαμβάνει ελάχιστες προβλέψεις έναντι επισφαλών απαιτήσεων παρά την αντίθετη τάση στις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης (πίνακας 2), β. να απορροφά ρευστότητα από την ιδιωτική οικονομία αυξάνοντας τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα από το 2007 (διάγραμμα 7), ενώ προέβη σε σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε ελληνικά ομόλογα (διάγραμμα 10), παρά την αβεβαιότητα περί των θεμελιωδών της οικονομίας που βρισκόταν ήδη υπό επιτήρηση από την ΕΕ.

Διάγραμμα 10  
Άνοιγμα τραπεζών ΕΤΕ, ALPHA, EUROBANK, ΠΕΙΡΑΙΩΣ, σε ελληνικά ομόλογα



Πηγή: Εκθέσεις Οικονομικών Καταστάσεων

γ. να αυξάνει το περιθώριο επιτοκίων καθιστώντας δυσχερέστερη τη χρηματοδότηση των φορέων της πραγματικής οικονομίας και άρα τη δυνατότητα τους να υπερβούν την κρίση ακόμα και σε σχέση με χώρες με ανάλογα οικονομικά προβλήματα (πίνακας 3).

Πίνακας 3  
Επιτόκιο δανεισμού για ΝΕΑ δάνεια προς επιχειρήσεις

	Δάνεια μέχρι 1εκ		Δάνεια άνω 1εκ	
	Δεκ2009	δεκ2010	δεκ2009	δεκ2010
Βέλγιο	2,42	2,63	1,63	1,95
Γαλλία	2,71	2,65	1,94	2,19
Γερμανία	3,36	3,76	2,57	2,78
Ελλάδα	4,7	6,32	3,24	4,95
Ιρλανδία	3,32	3,87	2,5	3,12
Πορτογαλία	4,95	5,92	3,27	4,44
Ισπανία	3,63	3,78	2,16	2,57
Ιταλία	2,95	3,18	1,78	2,56
Κύπρος	6	6,64	5,47	6,18

Πηγή: Κεντρικές Τράπεζες

Τέλος, στην προσπάθεια προσαρμογής του ενεργητικού εφάρμοσε πολιτικές που συρρίκνωναν δραστηριότητες που το ίδιο το τραπεζικό σύστημα συντηρούσε όλα τα προηγούμενα χρόνια με πολλαπλασιαστικά αρνητική επίπτωση στην οικονομία (επίσημη και ανεπίσημη). Μεταξύ των μέτρων i. απέκοψε από τραπεζική χρηματοδότηση δραστηριότητες που δεν μετείχαν της επίσημης οικονομίας επιβαρύνοντας το κόστος λειτουργίας επιχειρήσεων με αποτέλεσμα να καταλήξουν σε πτώχευση ή συρρίκνωση (πχ αλλαγή καθεστώτος αποδοχής επιταγών ως ενέχυρο), ii. εφάρμοσε κατά γράμμα τις διαδικασίες γεγονός που αποστέρησε τις επιχειρήσεις από σημαντικές χρηματοδοτικές διευκολύνσεις (πχ υποχρέωση των πιστοδοτούμενων με ανακυκλούμενες χρηματοδοτήσεις να καταθέτουν το συνολικό ποσό δανειοδότησης στην λήξη της σύμβασης), iii. περιόρισε έως και μηδένισε τις χορηγήσεις στη στεγαστική πίστη πλήττοντας τις κατασκευές, έναν από τους νευραλγικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας.

## 5. Συμπεράσματα.

Το τραπεζικό σύστημα διοχέτευσε υπερβάλλουσα και ακριβή ρευστότητα στην οικονομία κατά την περίοδο πριν την κρίση επεκτείνοντας τη θετική υπερβολή του κύκλου. Με ευρεία χρήση των μηχανισμών διοχέτευσης της ρευστότητας όπως τα σύμφωνα επαναγοράς (repos) (υπερβάλλοντα σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης), και τις τιτλοποιήσεις. Επιπλέον, το τραπεζικό σύστημα διοχέτευσε ρευστότητα με την χαλάρωση των κριτηρίων χορηγήσεων και τη χρηματοδότηση παραοικονομικών δραστηριοτήτων με τη συμβολή της ολιγοπωλιακής διάρθρωσής του και την ανοχή της ΤτΕ. Στην περίοδο εκδήλωσης της κρίσης (2008) το τραπεζικό σύστημα επέλεξε να ενισχύσει τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα με παράλληλη μείωση της χρηματοδότηση του ιδιωτικού και διεύρυνε το βαθμό έκθεσής του, στους κινδύνους δημοσιονομικής διαχείρισης. Από τα προαναφερθέντα αναδεικνύεται ο πρωταγωνιστικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των τραπεζών στα αίτια της κρίσης όσο και στην διάρκεια και το βάθος της. Η ως άνω ανάδειξη του ρόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ολιστική κρίση του ελληνικού σχηματισμού υπαγορεύει και την ανάγκη ανασχεδιασμού του σε ένα ευρύτερο

πλαίσιο ανασχεδιασμού της ελληνικής οικονομίας και πολιτείας, ώστε να αποτελέσει πραγματική συνιστώσα ανάπτυξης και σταθερότητας της πραγματικής οικονομίας.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

Αλεξάκης Π. (2011). «Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα», Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα».

Αναστασάτος Α. (2011). «Η εξωτερική ανισορροπία της ελληνικής οικονομίας», Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα».

Παγουλάτος Γ. (2006) «Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος 1940-2000», εκδόσεις Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.

Προβόπουλος Γ. και Καπόπουλος Π. (2001). «Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος», εκδόσεις Κριτική.

Σπαρτιώτης Δ. και Στουρνάρας Γ. (2010) «Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εμπειρία 2007-2008», εκδόσεις Gutenberg.

### Αγγλική

Adrian T. και H. Shin (2008). «Liquidity και Leverage», Federal Reserve Bank of New York Working Paper 328, May.

Adrian T. και Shin H. S. (2010). «Liquidity και leverage», Journal of Financial Intermediation, 19(3), 418-437.

Allen F. και Gale D. (2000). «Comparing Financial Systems», MIT Press.

Altunbas Y., de Bondt, G. και Marquez-Ibanez, D. (2004). «Bank Capital, bank lending and monetary policy in the euroarea», Kredit und Kapital.



- Altunbas Y., Gambacorta L. και Marques-Ibanez D. (2009). «Securitisation and the bank lending channel», *European Economic Review*, 53(8), 996-1009.
- Arestis P. και Sawyer M. (2003). «Macroeconomic Policies of the Economic Monetary Union: Theoretical Underpinnings and Challenges», *The Levy Economic Institute, Working Paper No 385*.
- Bernanke B. και Gertler M. (1989). «Agency costs, net worth, and business fluctuations», *The American Economic Review*, 14-31.
- Bernanke B. S. και Gertler M. (1995). «Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission», (No. w5146). *National Bureau of Economic Research*.
- Brunnermeier M. K. (2008). «Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08», (No. w14612). *National Bureau of Economic Research*.
- Brunnermeier M. K. και Pedersen L. H. (2009). «Market liquidity and funding liquidity», *Review of Financial studies*, 22(6), 2201-2238.
- Carbó S., Humphrey D., Maudos J. και Molyneux P. (2009). « Cross-country comparisons of competition and pricing power in European banking», *Journal of International Money και Finance*, 28(1), 115-134.
- Diamond D.W. και P.H. Dybvig (1983). «Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity», *Journal of Political Economy*, 91(3), pp 401-419.
- Geanakoplos, J. (2010). «Solving the present crisis and managing the leverage cycle», *Cowles Foundation Discussion Paper No 1751, Yale University*.
- Gertler M. και Gilchrist S. (1993). «The role of credit market imperfections in the monetary transmission mechanism: arguments and evidence», *The Scandinavian Journal of Economics*, 43-64.
- Gibson H. D. και Demenagas, N. A. (2002). «The Competition in the Greek Banking System: An Empirical Study Over the Period 1993-1999», *Bank of Greece Economic Bulletin*, (19), 7-20.

- Hördahl P. και King M. (2008). «Developments in repo markets during the financial turmoil», BIS Quarterly, December.
- Kiyotaki, N., & Moore, J. (1997). «Credit chains», Journal of Political Economy, 105(21), 211-248.
- Krishnamurthy, A., (2010), «Amplification Mechanisms in Liquidity Crises», American Economic Journal - Macroeconomics 2, 1–30.
- Pagoulatos G. και Triantopoulos C. (2009). «The Return of the Greek Patient: Greece and the 2008 Global Financial Crisis», South European Society και Politics, 14, 1, pp. 35–54.
- Pisani-Ferry J. και Wolff G. B. (2012). «Propping up Europe?», Bruegel Policy Contribution, 7.
- Stiglitz J. E. (1992). «Capital markets and economic fluctuations in capitalist economies», European Economic Review, 36(2-3), 269-306.