

ΠΜΣ «ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

**ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ**



**ΧΡΗΣΤΟΣ ΑΘ. ΠΑΠΑΚΥΡΙΤΣΗΣ**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Αναπλ. Καθηγητής ΣΤΕΦΑΝΟΣ ΠΑΠΑΔΑΜΟΥ**

**Βόλος 2019**

**1**

## **ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ**

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας. Βόλος, Ιανουάριος 2019.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Ευχαριστώ θερμά,

Τον καθηγητή κ. Παπαδάμου Στέφανο για την κατανόηση και τη βοήθεια που μου παρείχε στην εκπόνηση αυτής της διπλωματικής εργασίας.

Την οικογένειά μου για την συμπαράσταση και τη στήριξη που μου παρείχε καθόλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Εισαγωγή.....	8
2. Ιστορική εξέλιξη και σύγχρονα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.....	10
2.1. Γενικά .....	10
2.2. Ιστορική εξέλιξη Χρηματοπιστωτικού Τομέα.....	10
2.3. Οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	12
2.4. Σύγχρονη τραπεζική και παγκοσμιοποίηση .....	13
2.4.1. Οι διασυννοριακές τραπεζικές αγορές.....	14
2.5. Οφέλη και Κόστη από την Παγκοσμιοποίηση της Τραπεζικής .....	15
3. Η χρηματοπιστωτική κρίση .....	17
3.1. Η πρόσφατη εμπειρία από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.....	17
3.2. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις .....	18
3.2.1. Η σύνδεση της σταθερότητας των μακροοικονομικών μεγεθών με τα πιστωτικά ιδρύματα και τις χρηματοοικονομικές αγορές.....	20
3.2.2. Οι θεωρητικές προσεγγίσεις για την χρηματοοικονομική σταθερότητα.....	21
3.2.3. Η σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικών μεγεθών και πραγματικής οικονομίας στην μακροοικονομία .....	23
3.2.4. Η συμπεριφορά των Οικονομικών παραγόντων .....	23
3.3. Η Θεωρία του Minsky .....	24
3.4. Ο ρόλος των αχρήματων τίτλων αξιών. ....	26
3.5. Η συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών .....	26
3.6. Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, διαμεσολάβηση, έλλειψη ρευστότητας και ευελιξία του τραπεζικού συστήματος .....	27
3.7. Χρηματαγορές και λόγοι αποτυχίας τους.....	29

3.8. Οι συνέπειες των αποτυχιών της αγοράς στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα	30
3.9. Συμπεράσματα κεφαλαίου.....	30
4. Οι κεντρικές τράπεζες και ο ρόλος τους στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα: οι περιπτώσεις της FED και της ECB .....	32
4.1. Η ιστορία των κεντρικών τραπεζών .....	32
4.2. Η σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού συστήματος και οι Κεντρικές Τράπεζες	34
4.3. Ο ρόλος των βασικότερων κεντρικών τραπεζών στην χρηματοπιστωτική κρίση	36
4.4. Ο ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ στην κρίση .....	36
4.4.1. Πολιτική των επιτοκίων .....	38
4.4.2. Καινοτομίες στην νομισματική πολιτική .....	39
4.5. Η ΕΚΤ και ο ρόλος της στην χρηματοπιστωτική κρίση.....	41
5. Η κεντρική τράπεζα της Ελλάδος και ο ρόλος της στην κρίση.....	46
5.1. Ο ρόλος της Κεντρικής τράπεζας στην αντιμετώπιση της κρίσης στην Ελλάδα	47
5.2. Η εποπτεία του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος από την ΤτΕ..	52
5.3. Το θεσμικό πλαίσιο της Βασιλείας II .....	53
5.4. Συστήματα εσωτερικού ελέγχου .....	55
6. Συμπεράσματα.....	58
Βιβλιογραφία.....	61

# Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε καίρια την παγκόσμια οικονομία σε όλους τους τομείς. Μετά από μια μεγάλη περίοδο εφesusχασμού και άκρατου φιλελευθερισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με χαλαρούς κανόνες εποπτείας και μηχανισμών ελέγχου η κρίση αστάθειας που έπληξε το πιστωτικό κυρίως σύστημα ήρθε να ταράξει τα λιμνάζοντα ύδατα και να οδηγήσει τους θεσμούς σε αναθεώρηση των μέχρι τότε εφαρμοζόμενων πολιτικών και μεθόδων. Οι κεντρικές τράπεζες εγκατέλειψαν τους παραδοσιακούς ρόλους του επιτηρητή και ανέλαβαν ενεργό δράση ώστε να διασώσουν τον χρηματοπιστωτικό τομέα και κατ' επέκταση όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα από την κατάρρευση. Στην παρούσα μελέτη, διερευνούμε τα βασικά στοιχεία λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε να ανιχνεύσουμε τις βαθύτερες αιτίες της κρίσης. Παράλληλα μελετάμε τις περιπτώσεις των κυριότερων κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως και τον ρόλο τους στην πρόσφατη κρίση ώστε να αναλύσουμε τις στρατηγικές και την συμβολή τους στην αντιμετώπιση της κρίσης. Μέσα από την παρούσα εργασία στόχος είναι να αναλυθούν τα ενδογενή χαρακτηριστικά της πρόσφατης κρίσης, οι προβληματισμοί και οι τυχόν λάθος μεθοδεύσεις και παραλείψεις ώστε να δοθεί η δυνατότητα σε μελλοντικές έρευνες να εμβαθύνουν περισσότερο στα ζητήματα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσα από τα χρήσιμα συμπεράσματα που εξάγονται.

# **THE CENTRAL BANK'S ROLE IN FINANCIAL STABILITY**

## **ABSTRACT**

The recent global financial crisis has hit the global economy in all areas. After a long period of complacency and extreme liberalism of financial institutions with loose supervision rules and control mechanisms, the instability crisis that hit the credit system in particular has come to change the rules and lead the institutions to review the previously applied policies and methods. Central banks have abandoned the traditional roles of the supervisor and have taken active action to save the financial sector and hence the entire financial system from collapse. In the present study, we are exploring the key elements of the financial system to detect the underlying causes of the crisis. At the same time, we are examining the major central banks worldwide and their role in the recent crisis to analyze their strategies and their contribution to dealing with the crisis. The aim of this paper is to analyze the inherent features of the recent crisis, the concerns and possible mistakes and omissions in order to enable the future researches to deepen further on the issues of financial stability through the useful conclusions drawn.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την τελευταία δεκαετία η παγκόσμια οικονομία αναταράχθηκε από μία ισχυρή χρηματοπιστωτική κρίση η οποία ξεκίνησε από τις ΗΠΑ το 2007 και μεταδόθηκε σε όλες τις παγκόσμιες οικονομίες. Η οικονομική κρίση αυτή έπληξε καίρια όλους τους τομείς με σοβαρότατες επιπτώσεις στην παραγωγική διαδικασία, στην απασχόληση, το διεθνές εμπόριο και σε όλες τις διεθνείς συναλλαγές και σχέσεις. Δημιουργήθηκε ένας φαύλος κύκλος κρίσεων όπου η χρηματοπιστωτική κρίση από την μία και η κρίση μακροοικονομικών μεγεθών από την άλλη ανατροφοδοτούσαν τις συνέπειες εκατέρωθεν με αμφίδρομα αποτελέσματα. Η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού τομέα δημιουργούσε ισχυρά εμπόδια στην οικονομική δραστηριότητα η οποία με την σειρά της από την στιγμή που υπολειτουργούσε πίεζε όλα τα μακροοικονομικά και χρηματοπιστωτικά μεγέθη. Οι παγκόσμιοι οργανισμοί οι οποίοι αποτελούν το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα θα έπρεπε να δράσουν άμεσα για την έξοδο από το τέλμα αυτό, το οποίο αποτελούνταν από δύο βασικές αναταραχές που έκαναν με μικρή χρονική διαφορά την εμφάνιση τους. Η μια κατηγορία περιελάμβανε την κρίση που προκλήθηκε από τα μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας και η άλλη κατηγορία περιελάμβανε τις σοβαρές ανατιμήσεις των διεθνών τιμών των εμπορευμάτων. Τα δύο ασύνδετα αυτά προβλήματα προκαλούσαν ζητήματα χρηματοοικονομικής σταθερότητας από την μία και πληθωριστικών πιέσεων από την άλλη, ζητήματα τα οποία ήταν αμφίδρομα.

Επιπλέον σοβαρές δυσλειτουργίες στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, δημιούργησαν και οι λεγόμενες αναδυόμενες οικονομίες. Η ελάττωση του ρυθμού εξαγωγών λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στις αναδυόμενες προς τις προηγμένες οικονομίες προκάλεσε επίσης φαύλο κύκλο πιέσεων και σε αυτές, οδηγώντας τις σε οικονομική επιβράδυνση και προκαλώντας περαιτέρω μείωση των διεθνών συναλλαγών μεταξύ προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών.

Η σημαντικότερη επίπτωση η οποία προκλήθηκε από την χρηματοπιστωτική κρίση ήταν η έλλειψη εμπιστοσύνης απέναντι στον πιστωτικό τομέα. Η κρίση εμπιστοσύνης, δημιούργησε καχυποψία των αγορών και των επενδυτών απέναντι στα τραπεζικά ιδρύματα, έλλειψη εμπιστοσύνης η οποία ενισχύθηκε από την λειτουργία με υποεκτίμηση του κινδύνου ορισμένων πιστωτικών ιδρυμάτων, της υψηλής μόχλευσης που χρησιμοποιούσαν κάποια διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τέλος η αδιαφάνεια που επικρατούσε στους ισολογισμούς σημαντικών τραπεζικών ιδρυμάτων.



Η έλλειψη εμπιστοσύνης εκδηλώθηκε ισχυρότατα και μετά την κατάρρευση ενός από τους σημαντικότερους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, της Lehman Brothers με όποιες επιπτώσεις αυτή προκάλεσε. Τις συνέπειες αυτής της κρίσης, κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν σε παγκόσμιο επίπεδο οι επιφορτισμένοι από τα κράτη οργανισμοί άσκησης νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής, οι Κεντρικές Τράπεζες.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζουμε τον ρόλο των κεντρικών τραπεζών σε παγκόσμιο και σε εθνικό επίπεδο και τις ενέργειες τους σε μακροοικονομικό και μικροοικονομικό επίπεδο απέναντι στην πρόσφατη κρίση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, γίνεται μια ανάλυση της εξέλιξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέχρι να φτάσουμε στην σύγχρονη τους μορφή.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τα βασικά χαρακτηριστικά και τις συνέπειες από την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται ο ρόλος των δύο μεγαλύτερων ομοσπονδιακών τραπεζών μέσα στην κρίση

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύουμε τον εποπτικό ρόλο της κεντρικής τράπεζας της Ελλάδος, και τις διάφορες λειτουργίες και ενέργειες της για την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, σύμφωνα και με τις επιταγές της επιτροπής της Βασιλείας

Στο τελευταίο κεφάλαιο εξάγουμε τα συμπεράσματα της έρευνας και της κεντρικές προτάσεις προς διερεύνηση.

Η παρούσα μελέτη βασίστηκε στην μεθοδολογία της βιβλιογραφικής ανασκόπησης μέσα από έγκυρες πηγές, επιστημονικών άρθρων, δημοσιεύσεων, βιβλίων και πηγών του διαδικτύου. Μέσα από την εργασία αυτή στόχος είναι να εξαχθούν σημαντικά συμπεράσματα για τα αίτια της κρίσης καθώς και για τις ενδεδειγμένες και αποτελεσματικές μεθόδους αντιμετώπισης ανάλογων προκλήσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο μέλλον. Επίσης μέσα από τις μελέτες περίπτωσης των ομοσπονδιακών τραπεζών στόχος είναι να δοθούν απαντήσεις σε βασικά ερωτήματα που σχετίζονται με τον έλεγχο που ασκούν ή πρέπει να ασκούν οι κεντρικές τράπεζες, τα όρια τις προϋποθέσεις και τις διαδικασίες απελευθέρωσης των τραπεζικών ιδρυμάτων και εν τέλει ποιο μπορεί να θεωρηθεί το κατάλληλο μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που ασκεί ένας εποπτικός φορέας ώστε να προστατεύονται τόσο τα μακροοικονομικά, όσο και τα μικροοικονομικά μεγέθη από περιπτώσεις στρέβλωσης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **Ιστορική εξέλιξη και σύγχρονα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα**

#### **2.1 Γενικά**

Σε μια οικονομία και σε ένα οικονομικό κύκλωμα, δρουν και αλληλεπιδρούν καθημερινά, επιχειρήσεις, νοικοκυριά και δημόσιος τομέας, μέσω των μεταξύ τους συναλλαγών που δημιουργούν έσοδα και έξοδα εκατέρωθεν. Με βάση τον εισοδηματικό περιορισμό του καθενός από τους συμμετέχοντες, όταν υπάρξει έκτακτη ανάγκη αναζητούν άλλες πηγές χρηματοδότησης για να τις καλύψουν. Αντίθετα όσοι έχουν πλεόνασμα εισοδήματος αναζητούν τρόπους επένδυσης και αποταμίευσης είτε για την διατήρηση της αξίας του χρήματος είτε για την προσπόριση κερδών από τοκοφόρες επενδύσεις.

Σε αντίθεση με τις παλαιότερες εποχές όπου η επαφή μεταξύ δανειστών και δανειζομένων γινόταν άμεσα, η ανάπτυξη των εμπορικών και οικονομικών σχέσεων καθώς και των διεθνών συναλλαγών και η εξέλιξη των κοινωνιών δημιούργησε και την ανάγκη ύπαρξης ενός μεσάζοντα μεταξύ των δύο πλευρών, που θα διασφάλιζε την ρευστότητα και την φερεγγυότητα των συναλλαγών, με την αντίστοιχη αποκόμιση αμοιβής για τις υπηρεσίες του.

Ο κυριότερος εκφραστής αυτών των υπηρεσιών είναι τα τραπεζικά ιδρύματα, η κυριότερη κατηγορία ενός ευρύτερου φορέα, του ονομαζόμενου χρηματοπιστωτικού τομέα, ο οποίος εκτός από τις τράπεζες περιλαμβάνει και τις χρηματαγορές, τις κεφαλαιαγορές, τις παράλληλες αγορές, τις αγορές παραγώγων και άλλα (Αγγελόπουλος, 2013).

#### **2.2 Ιστορική εξέλιξη Χρηματοπιστωτικού Τομέα**

Στις πρώτες κοινωνίες και οικονομίες τον ρόλο της ασφαλούς αποταμίευσης και αποθήκευσης πλούτου και εισοδημάτων έπαιζαν οι ναοί και οι λατρευτικοί χώροι γενικότερα, με διαχειριστές τους διάφορους ιερείς ή ιέρειες καθώς οι χώροι αυτοί θεωρούνταν κατάλληλοι και λόγω δομής και υποδομών αλλά και λόγω του ιερού χαρακτήρα τους που απέτρεπε επίδοξους ληστές.

Η πρώτη τράπεζα καταγράφηκε τον 18<sup>ο</sup> αιώνα π.Χ στον Κώδικα Χαμουραμί ο οποίος θεσμοθετεί τον ρόλο του ιερέα-τραπεζίτη, τους όρους δανεισμού, τα διάφορα επιτόκια και τους όρους αποπληρωμής του δανεισμού. Αργότερα, στην ρωμαϊκή αυτοκρατορία επισημοποιήθηκε η ύπαρξη τραπεζικής δραστηριότητας και συναλλαγών εκτός ναών από τον Ιούλιο Καίσαρα, μια μορφή τραπεζικής η οποία συνεχίστηκε και μέσω της Παπικής Εκκλησίας και των περίφημων τραπεζών από τους Ναίτες Ιππότες. Κατά την διάρκεια του Μεσαίωνα οι διάφοροι ηγέτες της Κεντρικής και Βόρειας Ευρώπης εκμεταλλεύτηκαν την ευκολία δανεισμού δημιουργώντας υπέρογκα χρέη στις ηγεσίες τους, χρέη τα οποία τις περισσότερες φορές έμεναν ανεξόφλητα και προκαλούσαν καταγεγραμμένες πτωχεύσεις κρατών την εποχή εκείνη.

Μετέπειτα, ο Άνταμ Σμίθ με το έργο του «Ο πλούτος των Εθνών» το 1776, προκαλεί την ριζική αναγέννηση του χρηματοπιστωτικού τομέα και με βάση αυτό, τα πιστωτικά ιδρύματα της Βρετανικής Αυτοκρατορίας άλλαξαν όρους και προϋποθέσεις λειτουργίας έτσι ώστε να περιοριστεί ο κρατικός παρεμβατισμός και να αποτελέσουν διακριτά σχήματα αγορών και οικονομίας.

Η μείωση του κρατικού παρεμβατισμού προσέκρουε στην βιωσιμότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων που δεν ξεπερνούσε τα 5 χρόνια μέσο όρο λόγω μη αντικρίσματος των τραπεζογραμματίων που εξέδιδαν. Αυτό άλλαξε όταν στις ΗΠΑ ιδρύθηκε η πρώτη Κεντρική Τράπεζα από τον Υπουργό Οικονομικών Α. Χάμιλτον από την οποία μπορούσαν να δανείζονται τα ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα μέλη της σε περιπτώσεις ανάγκης. Πρώτοι τραπεζίτες της εποχής, αναδείχθηκαν ονόματα που υφίστανται ακόμη και σήμερα με παγκόσμια επιρροή και οικονομική επιφάνεια, όπως οι Goldman & Sachs, J.P.Morgan και άλλοι.

Από τα πρώτα τραπεζικά ιδρύματα απουσίαζε η λιανική τραπεζική, ενώ όσες τράπεζες δάνειζαν το κοινό, ήταν αμφιβόλου φερεγγυότητας και στο οικονομικό κραχ του 1929 συμπάρεσαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ σε κατάρρευση, όπως και την νεοϊδρυθείσα Federal Reserve Bank. Στην συνέχεια οι παγκόσμιοι πόλεμοι έδωσαν την απαραίτητη ώθηση στην παραγωγή, μέσω των βιομηχανιών όπλων και μέσω της ανοικοδόμησης μετέπειτα, γεγονός που αποτέλεσε ισχυρό παράγοντα ώθησης και στην τραπεζική δραστηριότητα.

Μεταπολεμικά η φιλελευθεροποίηση των τραπεζών συνεχίστηκε δυναμικά βασιζόμενη στη μείωση του κρατικού παρεμβατισμού, στην ελάττωση των ορίων και των περιθωρίων ασφάλειας ρευστότητας. Δημιουργήθηκε έτσι ένα ισχυρό ρεύμα αύξησης της τραπεζικής δραστηριότητας, επικουρούμενο από την εξέλιξη της τεχνολογίας αναδεικνύοντας τον τραπεζικό τομέα ως πρωτοπόρο στις συναλλαγές και στις επιχειρηματικές πρακτικές.

Ανορθολογικές όμως πρακτικές, έλλειψη επαρκούς εποπτείας και διαφάνειας αλλά και εξωγενείς αρνητικές οικονομικές συγκυρίες οδήγησαν από τα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας τις τράπεζες και τον χρηματοπιστωτικό τομέα σε καθεστώς ισχυρών πιέσεων ρευστότητας. Η αρχική κρίση των κόκκινων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ συμπαρέσυρε όλο το τραπεζικό σύστημα σε μια παγκόσμια κρίση ντόμινο που επηρέασε όλα τα μακροοικονομικά και μικροοικονομικά μεγέθη και οδήγησε στην αναθεώρηση του εποπτικού ελέγχου των τραπεζών και των όρων ίδρυσης και λειτουργίας τους (Αγγελόπουλος, 2013).

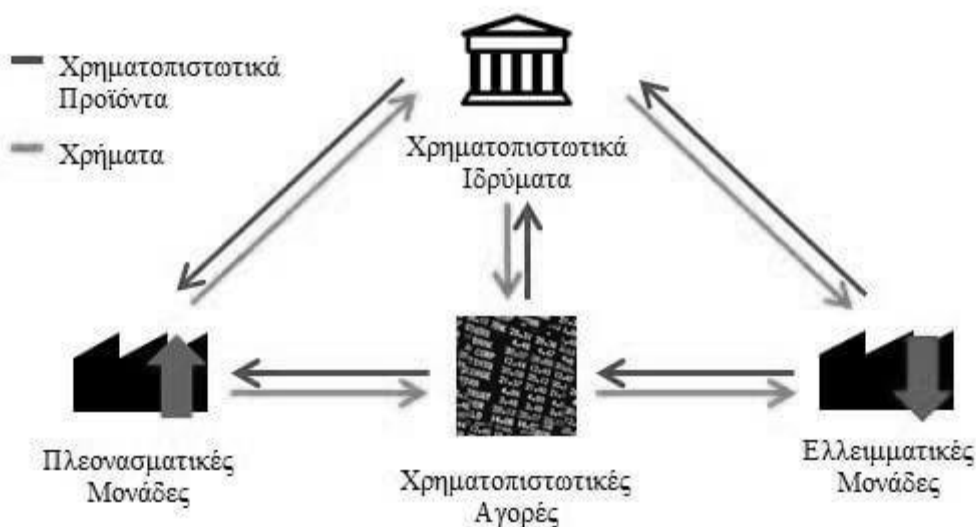
### 2.3 Οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η τυπική διάρθρωση ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος (σχήμα 2.1) περιλαμβάνει:

- ❖ Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα,
- ❖ Τις χρηματοπιστωτικές αγορές
- ❖ Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

Σε ένα τυπικό χρηματοπιστωτικό κύκλωμα οι βασικότεροι συμμετέχοντες είναι:

- ❖ Ιδιώτες (Καταθέτες, Επενδυτές, Δανειολήπτες)
- ❖ Επιχειρήσεις
- ❖ Θεσμικοί Επενδυτές ή Δανειολήπτες
- ❖ Οι χρηματοπιστωτικοί φορείς
- ❖ Οι Κεντρικές Τράπεζες



## 2.1 Η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος (Πηγή: Αγγελόπουλος, 2013)

Μέσα από την ορθή αλληλεπίδραση των παραπάνω φορέων σε ένα σύστημα, δημιουργούνται οι κατάλληλες προϋποθέσεις ανάπτυξης μιας οικονομίας. Από την ομαλή ροή των συναλλαγών μέσα στο κύκλωμα αυτό, επιτυγχάνεται η ορθολογική κατανομή των πόρων σε μια αγορά, δημιουργούνται και διατίθενται καινοτόμα προϊόντα και διευκολύνεται η διασπορά του χρηματοοικονομικού κινδύνου με σκοπό την μείωση του. (Αγγελόπουλος, 2013).

Σε πολλές περιπτώσεις όμως το σύστημα λειτουργεί ανορθολογικά καθώς διακρίνεται από μεγάλη ευαισθησία σε ενδογενείς ή εξωγενείς αρνητικούς παράγοντες που δημιουργούν φαινόμενα κρίσεων. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι εποπτικές αρχές που ασκούν τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού φορέα και είναι κυρίως, το κράτος μέσω των Κεντρικών Τραπεζών, οι επιτροπές κεφαλαιαγοράς, οι ομοσπονδιακές τράπεζες και διάφοροι άλλοι θεσμοί, ενεργοποιούν μηχανισμούς νομισματικής και δημοσιονομικής σταθεροποίησης ώστε να εξαλειφθούν οι παθογένειες του συστήματος και να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις της κρίσης. (Αγγελόπουλος, 2013)

## 2.4 Σύγχρονη τραπεζική και παγκοσμιοποίηση

Στα πλαίσια της διεθνοποίησης των αγορών και των κοινωνιών ο σύγχρονος χρηματοπιστωτικός τομέας συμπορεύεται σε μια παγκόσμια τραπεζική αγορά. Τα βασικότερα χαρακτηριστικά της σύγχρονης τραπεζικής προ κρίσης ήταν τα εξής παρακάτω:

- ❖ Βαθμιαία μείωση των κρατικών παρεμβάσεων και η απλούστευση των διαδικασιών και των κανόνων πιστοληψίας, έδωσε νέα έννοια στην διεθνή πρακτική.
- ❖ Ενίσχυση της διεθνοποίησης των τραπεζικών αγορών με αύξηση του όγκου στις διεθνείς συναλλαγές και μείωση των περιορισμών των τραπεζικών συναλλαγών.
- ❖ Αύξηση της ευαισθησίας της παγκόσμιας οικονομίας με την εμφάνιση των κινδύνων των ελεύθερων ισοτιμιών και των μεταβολών των διεθνών επιτοκίων.

- ❖ Ενσωμάτωση των καινοτόμων τεχνολογικών προϊόντων στις τραπεζικές δραστηριότητες.
- ❖ Εξατομίκευση της εξυπηρέτησης με διάχυση πληροφόρησης μέσω του διαδικτύου και την δημιουργία εξειδικευμένης πελατείας.

Όλα τα παραπάνω σίγουρα διεύρυναν το πεδίο δραστηριότητας και ανταγωνισμού των τραπεζών, ενώ οι δεσμεύσεις του παρελθόντος απέναντι στους εποπτικούς φορείς είχαν ελαττωθεί σημαντικά. Το περιθώριο κέρδους πλέον για μια τράπεζα ήταν ελεύθερο και προκαθορισμένο και αποτελούσε συνάρτηση του μεγέθους του τραπεζικού ιδρύματος και του μεριδίου που είχε αποκτήσει στην τραπεζική αγορά.

Παράλληλα η ενσωμάτωση της ψηφιακής τεχνολογίας ενίσχυσε την διεύρυνση των τραπεζικών προϊόντων και την εξατομικευμένη προσέγγιση απέναντι σε δυνητικούς πελάτες, αφού με τα μηχανήματα αυτόματης ανάληψης, τις πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες, την ηλεκτρονική τραπεζική και τα ψηφιακά πλέον συστήματα για κινητές συσκευές και όχι μόνο έδωσαν άλλη ώθηση στον κύκλο εργασιών ενός πιστωτικού ιδρύματος.

#### **2.4.1 Οι διασυνοριακές τραπεζικές αγορές**

Με την εξέλιξη της τεχνολογίας και την επέκταση των διεθνών συναλλαγών, οι τράπεζες είναι ο σημαντικότερος μεσάζοντας για την υλοποίηση των χρηματοπιστωτικών επαφών των οικονομικών μονάδων και των κρατών. Για να θεωρηθεί ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα ασφαλές και σταθερό βασική προϋπόθεση παίζει το κατά πόσο αποτελεσματικό είναι ένα σύστημα πληρωμών.

Ένα διεθνές σύστημα πληρωμών περιλαμβάνει

- ❖ Εγχώριες ή διεθνείς λιανικές συναλλαγές
- ❖ Υπηρεσίες διαχείρισης επιχειρηματικών διαθεσίμων
- ❖ Υπηρεσίες διακανονισμών για τις χρηματαγορές και τις αγορές συναλλάγματος
- ❖ Υπηρεσίες διακανονισμών πληρωμής στις αγορές κεφαλαίων και χρεογράφων.

Με την δημιουργία της νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη, τα εθνικά συστήματα πληρωμών μετατράπηκαν σε ένα ενιαίο διασυνοριακό τραπεζικό σύστημα πληρωμών το οποίο ονομά-

στηκε Real Time Gross Settlement. Για της χώρες της Ε.Ε. που διατήρησαν το εθνικό τους νόμισμα εφαρμόστηκε διπλό σύστημα πληρωμών.

Η διασυνοριακή αυτή τραπεζική αγορά, περιλαμβάνει πάνω από 1000 τραπεζικές επιχειρήσεις σε πάνω από 50 κράτη και καλύπτουν σχεδόν το 70 % των καθημερινών συναλλαγών στην Ευρωπαϊκή Ήπειρο.

Οι βασικές λειτουργίες της διασυνοριακής τραπεζικής αγοράς είναι:

- ❖ Δυνατότητα συνολικής διαχείρισης απαιτήσεων και υποχρεώσεων των αγορών ακόμα και σε οριακές καταστάσεις χωρίς στρεβλώσεις της αγοράς
- ❖ Αναδιανομή των κεφαλαίων παγκοσμίως γεγονός που εξομαλύνει την ρευστότητα και την κατανομή παγκοσμίως
- ❖ Ενίσχυση της κάλυψης των τραπεζών απέναντι στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους
- ❖ Δυνατότητα μείωσης των δεσμεύσεων και των ρυθμιστικών κανόνων καθώς επίσης και χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής γεγονός το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την μείωση και του κόστους λειτουργίας και διάθεσης των τραπεζικών ιδρυμάτων (Προβόπουλος & Καπόπουλος 2001)

## **2.5 Οφέλη και Κόστη από την Παγκοσμιοποίηση της Τραπεζικής**

Ένα βασικό όφελος που προέκυψε στην λιανική τραπεζική ήταν το λεγόμενο πλεόνασμα του καταναλωτή το οποίο ορίζεται ως η διαφορά της πρόθεσης του καταναλωτή να πληρώσει για μια υπηρεσία και η τελική του πληρωμή. Με την αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων και την μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων λόγω αύξησης του ανταγωνισμού παγκοσμίως, το πλεόνασμα αυτό του καταναλωτή αυξήθηκε.

Με την διεθνοποίηση των τραπεζικών λειτουργιών αυξήθηκε και η απόδοση των συναλλαγών κεφαλαίου παγκοσμίως. Ενώ παλαιότερα σημαντικά κεφάλαια μεταφέρονταν μόνο μέσω άμεσων ξένων επενδύσεων σε κάποια χώρα, πλέον οι συναλλασσόμενοι έρχονται λόγω της τεχνολογικής εξέλιξης σε άμεση επαφή με όλες τις χώρες με ανοικτές οικονομίες και πραγματοποιούν διεθνείς συναλλαγές σε πραγματικό χρόνο.

Όμως η διεθνοποίηση προκάλεσε και σημαντικές δυσλειτουργίες κυρίως στις οικονομίες των κρατών. Είναι δεδομένο ότι οι κρατικοί μηχανισμοί απώλεσαν έσοδα καθώς από τις συναλ-

λαγές σε εθνικό επίπεδο εισπράττονταν υψηλά φορολογικά έσοδα και παράλληλα λόγω των υψηλών υποχρεωτικών διαθεσίμων, σημαντικά κεφάλαια διέρρευσαν στο εξωτερικό σε πιο χαμηλού κόστους προορισμούς.

Επιπλέον και βασικότερο, μέσα από την διεθνοποίηση, αυξήθηκε η ευαισθησία και οι παθογένειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος δημιουργώντας αλυσιδωτές αντιδράσεις σε περιπτώσεις οικονομικών διακυμάνσεων, τις οποίες οι εποπτικοί φορείς και ο κρατικός μηχανισμός καλούνται να ελέγξουν προσπαθώντας να ελαττώσουν όσο το δυνατόν περισσότερο τις επιπτώσεις μιας αρνητικής μεταβολής για τις οικονομίες και τις κοινωνίες των χωρών τους (Προβόπουλος & Καπόπουλος, 2001).

Η τελευταία χρηματοπιστωτική κρίση είναι ένα τρανό παράδειγμα ντόμινο εξελίξεων σε παγκόσμιο επίπεδο με βαρύτερες επιπτώσεις σε όλα τα επίπεδα των αγορών και των οικονομικών μεγεθών. Στα επόμενα κεφάλαια καλούμαστε μέσα από την διεθνή εμπειρία να εξάγουμε συμπεράσματα και να δώσουμε απαντήσεις για τα βασικά αίτια της κρίσης, την αστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και με ποιόν τρόπο συνέβαλλαν ή όχι από την πλευρά τους οι κυριότερες Κεντρικές και Ομοσπονδιακές τράπεζες, ώστε να αποφευχθεί ή να ξεπεραστεί στην συνέχεια η χρηματοπιστωτική αυτή κρίση.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### Η Χρηματοπιστωτική Κρίση

#### 3.1 Η πρόσφατη εμπειρία από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση

Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ ως κρίση των στεγαστικών δανείων. Σε πρώτη φάση, οι δυσμενείς επιπτώσεις περιορίστηκαν σε τίτλους και προϊόντα των δανείων που σχετίζονταν με τις στεγαστικές χορηγήσεις. Στην διάρκεια όμως της κρίσης, η τακτική της διαρκούς ανατιλοποίησης (resecuritisation) αλλά και η πολύπλοκη δομή και η ανεπαρκής διαφάνεια που χαρακτήριζε τα προϊόντα αυτά δημιούργησαν ένα κλίμα έλλειψης εμπιστοσύνης και αδυναμία στον εντοπισμό των κινδύνων. Την περίοδο αυτή οι τράπεζες έγιναν πιο φειδωλές και άρχισαν να δανείζονται αναμεταξύ τους. Οι πρώτες που επηρεάστηκαν αρνητικά ήταν οι μικρές τραπεζικές επιχειρήσεις με μικρή καταδυτική επιφάνεια, οι οποίες βασίζονταν στην διατραπεζική αγορά για την κάλυψη των υποχρεώσεων τους μέσω δανεισμού. Σιγά σιγά η κρίση αυτή διοχετεύθηκε σε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνολικά και κατέληξε να επιδράσει αρνητικά και στους πραγματικούς τομείς της οικονομίας. (Han, 2016)

Η ασύδοτη ρευστότητα που διοχετεύτηκε από τις τράπεζες πριν την κρίση μπορεί να θεωρηθεί μια από τις βασικές αιτίες δημιουργίας της. Παράλληλα συνέβαλαν στην δημιουργία της κρίσης και οι ρυθμιστικές και εποπτικές συνθήκες και η χαλαρότητα που επικρατούσε έως τότε στον έλεγχο των τραπεζών. Η αφθονία στην ρευστότητα σε συνάρτηση με ένα σύστημα χαμηλών επιτοκίων δημιούργησαν μια ιδιαίτερα υψηλή αύξηση των τιμών (πχ ακίνητα) και σε μία μείωση των πιστωτικών κριτηρίων. Επιπλέον οι επίδοξοι επενδυτές είχαν άγνοια των εννοιών του χρηματοοικονομικού κινδύνου και στην διαδικασία αναζήτησης υψηλών αποδόσεων εισέρχονταν και σε υψηλότερους κινδύνους με τις τράπεζες να αναζητούν πρόσθετες πηγές χρηματοδότησης σε καινούρια, πολύπλοκα και όχι επαρκώς διαφανή προϊόντα (Han, 2016).

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, έθεσε ως απαρχή ανάκαμψης από την παγκόσμια κρίση το 2010 και μετά κάτω όμως από σοβαρές προϋποθέσεις. Αυτές ήταν η ανάκαμψη στην αγορά των ακινήτων στις ΗΠΑ, η επιτυχής εφαρμογή των διορθωτικών και προληπτικών ενεργειών για την επαναφορά της ομαλότητας στον χρηματοοικονομικό τομέα, η διατήρηση των τιμών βασικών προϊόντων και καυσίμων σε χαμηλά επίπεδα καθώς και η πιστωτική αναδιάρθρωση

και η δημοσιονομική σταθεροποίηση όπου απαιτούνταν. Η χρηματοπιστωτική κρίση και οι συνέπειες ήταν τόσο σοβαρές παγκοσμίως όπου όλοι οι εμπλεκόμενοι στο χρηματοοικονομικό σύστημα, από εθνικές κυβερνήσεις, φορείς, θεσμούς, επιτροπές μέχρι και ομοσπονδίες κρατών και διεθνείς οργανισμούς, έλαβαν ιδιαίτερα τολμηρές και ριζοσπαστικές αποφάσεις οι οποίες δεν είχαν ξαναεμφανιστεί ποτέ παγκοσμίως. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση πιο ειδικά, ιδιαίτερο ρόλο έπαιξαν οι ενέργειες για την σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε αυτές τις καινοτόμες προτάσεις σημαντική συμβολή είχαν το ΔΝΤ και το Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας καθώς και οι εκθέσεις της Ομάδας Υψηλού Επιπέδου για την χρηματοπιστωτική εποπτεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο.(Krankalla, 2016)

### **3.2 Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις**

Ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπως είναι ευρέως γνωστό εκτελεί δυο βασικές λειτουργίες.

- ❖ Την μεταφορά κεφαλαίων από πλεονασματικούς καταθέτες σε ελλειμματικούς δανειολήπτες
- ❖ Την ολοκλήρωση συναλλαγών φυσικών και νομικών προσώπων χωρίς την χρήση μετρητών.

Οι υπηρεσίες αυτές ονομάζονται χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, και τις παρέχουν παρά πολλά ιδρύματα και φορείς με κύριο άξονα τα τραπεζικά ιδρύματα. Συχνά οι πάροχοι χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών οργανώνονται σε ομίλους που ονομάζονται χρηματοπιστωτικοί όμιλοι (Financial Group) και συνήθως περιλαμβάνουν μια τράπεζα, ένα ασφαλιστικό οργανισμό και μια επενδυτική επιχείρηση. Οι χρηματοπιστωτικοί αυτοί οργανισμοί όπως και το χρηματοπιστωτικό σύστημα εν γένει υπόκεινται σε ρυθμιστικές εκ του νόμου παρεμβάσεις ώστε να διασφαλίζεται ο υγιής ρόλος διαμεσολάβησης οικονομικών πόρων την οποία έχουν ως κύρια λειτουργία.

Η τραπεζική αυτή διαμεσολάβηση αποδίδεται κυρίως στην ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης και της ανάληψης κινδύνου. Ένα τραπεζικό ίδρυμα έχει καλύτερη πληροφόρηση από έναν ιδιώτη οπότε οι επενδυτικές του κινήσεις είναι ασφαλέστερες. Επιπλέον, καθώς τα τραπεζικά ιδρύματα λειτουργούν με μεγάλη διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου μειώνουν ευκολότερα τον κίνδυνο μιας επένδυσης.

Μεγάλη σημασία για τον τρόπο αντιμετώπισης των διαφόρων θεμάτων που αφορούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα παίζει ο τρόπος και η δομή που είναι θεμελιωμένο το οικονομικό σύστημα μιας χώρας. Από την μια πλευρά έχουμε χώρες οι οποίες χαρακτηρίζονται τραπεζο-

κεντρικές όπως η Γερμανία, η Ελλάδα κτλ, οι οποίες χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους μέσα από τον χρηματοπιστωτικό τομέα και από την άλλη έχουμε αγοροκεντρικές οικονομίες όπως η οικονομία των ΗΠΑ οι οποίες αναζητούν χρηματοδότηση για τις επενδύσεις τους απευθείας από τις αγορές.

Η έκταση ελέγχου και παρέμβασης των ελεγκτικών μηχανισμών και του κράτους σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα εξαρτάται επίσης και από το επίπεδο ανάπτυξης μιας οικονομίας και περιλαμβάνει τρεις βασικές έννοιες.

Πρώτη έννοια είναι η έννοια της ρυθμιστικής παρέμβασης που είναι ουσιαστικά η ενσωμάτωση, νόμων κανόνων και προδιαγραφών, οι οποίοι καθορίζουν την συμπεριφορά ενός τραπεζικού ιδρύματος μέσα στο οικονομικό σύστημα. Το κύκλωμα αυτό ονομάζεται και κανονιστικό πλαίσιο.

Υπάρχει επίσης η έννοια της εποπτείας η οποία είναι ουσιαστικά η παρακολούθηση από τις αρμόδιες αρχές και φορείς του ποσοστού συμμόρφωσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως προς τις ρυθμιστικές διατάξεις που ορίζονται από το κανονιστικό πλαίσιο.

Τέλος ως έλεγχος ορίζεται ο έλεγχος της πιστοδοτικής ικανότητας της επιχείρησης με την επιβολή της υποχρέωσης διακράτησης ενός υψηλού ποσοστού ρευστών διαθεσίμων επί των καταθέσεων σε λογαριασμό της κεντρικής τράπεζας.

Στις αναπτυγμένες οικονομίες εκτός από την προσπάθεια για διασφάλιση του ελεύθερου ανταγωνισμού, οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις προσβλέπουν και στα εξής παρακάτω αιτήματα των οικονομιών:

- ❖ Διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
- ❖ Διασφάλιση της διαφάνειας των κεφαλαιαγορών και της προστασίας των επενδυτών
- ❖ Εξασφάλιση αποζημίωσης επενδυτών σε περιπτώσεις αφερεγγυότητας
- ❖ Διασφάλιση αποτελεσματικών συστημάτων πληρωμών
- ❖ Προστασία των συναλλασσομένων με το χρηματοπιστωτικό σύστημα και των συμφερόντων τους
- ❖ Εμπέδωση ενός αισθήματος διαφάνειας και νομιμότητας για την λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και εξάλειψη φαινομένων, απάτης, εγκληματικότητας και τρομοκρατίας

Η απαίτηση για τις ρυθμιστικές παρεμβάσεις αυτές, έγινε επιτακτική από τα τέλη της δεκαετίας του '90 και έπειτα, ως συνέπεια της υπερχρέωσης των νοικοκυριών από τον ασύδοτο δανεισμό μέσα από την καταναλωτική πίστη. Επιτακτικό έγινε επίσης το αίτημα για έλεγχο και

εποπτεία λόγω των φαινομένων χρηματοδότησης της τρομοκρατίας, ιδιαίτερα μετά την επίθεση στους δίδυμους πύργους στην Νέα Υόρκη το 2001. Τέλος, την απαίτηση για τις ρυθμιστικές παρεμβάσεις, έλεγχο και εποπτεία επέφερε η αφερεγγυότητα των μεγάλου μεγέθους χρηματοπιστωτικών οργανισμών οι οποίοι επηρέαζαν από την μια πλευρά τα δημοσιονομικά μεγέθη ολόκληρων κρατών αλλά από την άλλη πλευρά είχαν τεράστια επιφάνεια καταθέσεων και δανεισμού και δεν ήταν εύκολο να ανακληθούν οι άδειες και να παύσει η λειτουργία τους (Moenjak, 2014).

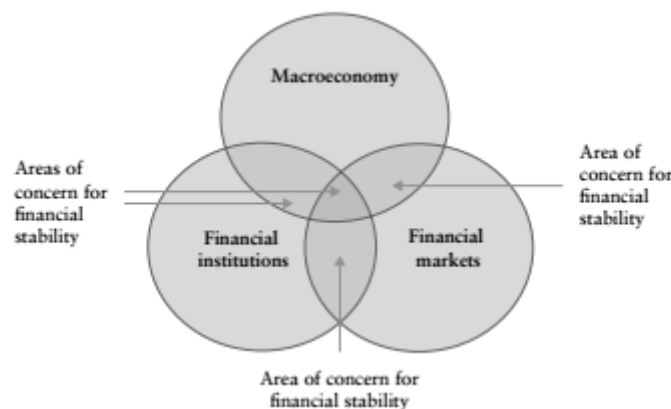
### **3.2.1 Η σύνδεση της σταθερότητας των μακροοικονομικών μεγεθών με τα πιστωτικά ιδρύματα και τις χρηματοοικονομικές αγορές**

Η διασύνδεση της μακροοικονομίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι εγγενής από την φύση τους. Για να μπορούμε να διαπιστώσουμε αν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι υγιή και σταθερά ή αν οι χρηματαγορές έχουν την δυνατότητα να συνεχίσουν την ομαλή τους λειτουργία, είναι συχνά απαραίτητη προϋπόθεση τα μακροοικονομικά μεγέθη να είναι απαλλαγμένα από σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες. Αυτό σημαίνει ότι, τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και ο δημόσιος τομέας δεν είναι υπερχρεωμένα και ότι μπορούν να εξυπηρετούν τις οφειλές τους προς τους πιστωτές. Αν αυτό δεν συμβαίνει τότε υπάρχει κίνδυνος απώλειας εσόδων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και κατ' επέκταση στους χρηματοδότες των πιστωτικών ιδρυμάτων, ήτοι καταθέτες, αποταμιευτές και επενδυτές δημιουργώντας έτσι έναν φαύλο κύκλο που ανατροφοδοτείται.

Στην περίπτωση που οι απώλειες αυτές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι μεγάλες και σημαντικές τότε δημιουργείται απειλή για την διαμεσολαβητική λειτουργία που διαδραματίζει ο χρηματοπιστωτικός τομέας στην δημοσιονομική λειτουργία. Σε αυτήν την περίπτωση που οι δανειζόμενοι δεν εξυπηρετούν τα δάνεια τους οι καταθέτες δεν θα μπορούν να αποσύρουν τις καταθέσεις τους καθώς δεν θα υπάρχουν τα απαραίτητα χρηματικά διαθέσιμα, γεγονός το οποίο θα έχει επιπτώσεις στις επενδύσεις και στην κατανάλωση. Επιπλέον ανάλογα το μέγεθος της έλλειψης ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μπορεί να οδηγήσει σε πάγωμα της χρηματοδότησης των χρηματαγορών και των κεφαλαιαγορών, γεγονός το οποίο μπορεί να προκαλέσει πανικό. Έτσι δεδομένων των συνθηκών όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα είναι ασταθές και δεν θα είναι ικανό να λειτουργήσει με ομαλότητα και σταθερότητα.

Από την άλλη πλευρά, ο πανικός των χρηματαγορών θα μπορούσε να προκαλέσει αρνητική κυκλική ανατροφοδότηση προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στα μακροοικονομικά μεγέθη. Επιχειρήσεις οι οποίες βασίζονται σε χρηματαγορές για την δημιουργία ρευστότητας, ενδέχεται να στερηθούν κεφάλαια κατά την περίοδο της κρίσης. Επίσης τα νοικοκυριά είναι πιθανό να πληγούν είτε εισοδηματικά είτε οικονομικά μέσα από την μείωση της απασχόλησης και των μισθών που θα φέρει μια ύφεση. Αυτό με την σειρά του θα φέρει την μείωση της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες αυξάνοντας περισσότερο την οικονομική στασιμότητα. Στην περίπτωση λοιπόν σημαντικής χρηματοοικονομικής αστάθειας, είναι πολύ πιθανό να απειληθεί σοβαρά η ομαλότητα της οικονομικής δραστηριότητας και η σταθερότητα των τιμών.

Με την ομαδοποίηση των ζητημάτων αυτών σε τρεις ξεχωριστές κατηγορίες είναι εφικτό για τους εποπτικούς και τους ελεγκτικούς μηχανισμούς να αντιμετωπίσουν τα θέματα που μπορεί να προκύψουν σε καθέναν από τους τρεις τομείς ξεκινώντας από την ειδική περίπτωση για να φτάσουν στην συνολική αντιμετώπιση των φαινομένων (Moenjak, 2014).



*3.2.1 Η αλληλεξάρτηση Μακροοικονομίας, ΧΠ ιδρυμάτων, Αγορών (Πηγή: Moenjak, 2014)*

### **3.2.2 Οι θεωρητικές προσεγγίσεις για την χρηματοοικονομική σταθερότητα**

Σε αντίθεση με τα θεωρητικά μοντέλα ισορροπίας των τιμών και της απασχόλησης, οι θεωρητικές προσεγγίσεις για τις μεθόδους χρηματοοικονομικής και δημοσιονομικής σταθερότητας έχουν μείνει στα αρχικά πρώιμα στάδια ανάπτυξης και παραμένουν αρκετά κατακερματισμένες.

Σε μακροοικονομικό επίπεδο, οι βασικές θεωρίες εστιάζουν στην αλληλεπίδραση μεταξύ των οικονομικών παραγόντων μιας οικονομίας και στην πραγματική οικονομική τους δραστηριότητα.

Η επιτάχυνση των οικονομικών δραστηριοτήτων, ως αντανάκλαση της γρήγορης μεγέθυνση της πίστωσης και των τίτλων αξιών για παράδειγμα, θα μπορούσε να προκαλέσει μεγαλύτερη κατανάλωση και επενδύσεις γεγονός που θα επιφέρει μεγαλύτερη αύξηση στις χορηγήσεις πιστώσεων και των τίτλων αξιών. Όμως αν η ιλιγγιώδης αύξηση των πιστώσεων και των τίτλων αξιών αποδειχθεί ψευδής, κοινώς φούσκα, οι απομειώσεις αυτές θα προκαλέσουν την ενίσχυση της ύφεσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι βασικότεροι θεωρητικοί αυτών των μοντέλων ήταν οι I. Fisher (1933), J.Gurley & E.S.Shaw (1955), H. Minsky (1986) και πολλοί άλλοι. Μεταγενέστερες έρευνες πάνω σε αυτό το πεδίο έκαναν οι C.Borio & P.Lowe (2002), και οι Borio & M. Drehmann (2009) με τις οποίες τεκμηρίωναν τις παραπάνω θεωρίες.

Σε σχέση με τους χρηματοπιστωτικούς φορείς, υπάρχουν διάφορες θεωρητικές προσεγγίσεις και θεωρητικά μοντέλα που επεξηγούν την έλλειψη ρευστότητας με βασικούς εκφραστές τους D.Diamond και P.Dydvig (1983). Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της έρευνας του η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση είναι σε γενικές γραμμές σταθερή αλλά είναι εγγενώς ευαίσθητη στην χρηματοοικονομική αστάθεια.

Αυτό γιατί συχνά οι τράπεζες χορηγούν συχνά μακροπρόθεσμα δάνεια χρησιμοποιώντας όμως καταθέσεις βραχυχρόνιας διάρκειας ή είναι ανοικτές στην απόσυρση τους από τους καταθέτες. Σε αυτές τις περιπτώσεις ένας πανικός στην αγορά και μεταξύ των καταθετών, μπορεί να προκαλέσει ένα bank run, μια έλλειψη ρευστότητας δηλαδή καθώς το τραπεζικό ίδρυμα, δεν θα έχει την δυνατότητα να καλύψει τις χορηγήσεις δανείων και να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις των καταθετών. Μια συνολική επισκόπηση του τραπεζικού συστήματος, φανερώνει ότι καθώς, οι τράπεζες είναι διασυνδεδεμένες μεταξύ τους με διάφορους τρόπους, (άμεσες καταθέσεις, διατραπεζικός δανεισμός, είτε εμμέσως, λόγω των τίτλων αξιών που κατέχουν και των μεταβολών των τιμών τους όπως πχ δάνεια και κρατικά χρεόγραφα) οι συνέπειες ενός σοκ σε μια τράπεζα μπορούν πολύ εύκολα να διαδοθούν και στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα. Στις θεωρητικές αυτές προσεγγίσεις μπορούμε να συμπεριλάβουμε μελέτες που σχετίζονται με τις συστημικές τράπεζες, όπως η έρευνα των Rochet & Tirole το 1996, η έρευνα των Allen & Gale το 2000, καθώς και την εργασία των Alessandri & Haldane το 2009 για την εύθραυστη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τέλος όσον αφορά στις χρηματαγορές και στις κεφαλαιαγορές, οι σχετικές θεωρητικές προσεγγίσεις βασίζονται στην θεωρία της ασύμμετρης πληροφόρησης, κυριότερος εκφραστής της οποίας ήταν ο G.Akerloff την δεκαετία του '70. Σύμφωνα με αυτήν, οι χρηματαγορές δεν

είναι επαρκώς αποτελεσματικές και αρνητικές συνθήκες ή συγκυρίες μπορεί εύκολα να προκληθούν. Πάνω σε αυτό υπερθεματίζουν και οι J.Stiglitz και A.Weiss στο έργο τους «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information» (1980).

Η ύπαρξη της ασύμμετρης πληροφόρησης μπορεί να αποκρύψει τους πραγματικούς υποκείμενους κινδύνους. Το ασαφές προφίλ της εκτίμησης κινδύνου, μπορεί να ωθήσει τους επενδυτές στην συσσώρευση υπερβολικών προϊόντων και τίτλων σε συγκεκριμένες θέσεις, γεγονός το οποίο μπορεί να προκαλέσει χρηματοοικονομικές ανισοροπίες και αστάθεια. Επιπλέον σε περιόδους πίεσης των αγορών, μια ασύμμετρη πληροφόρηση μπορεί να επιδεινώσει τις συνθήκες κρίσεως. Για παράδειγμα, εάν υπάρξει πρόβλημα συντονισμού, οι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι μπορεί να αρνηθούν την χορήγηση χρηματοδότησης ή να χορηγούν χρεώνοντας απαγορευτικά υψηλά επιτόκια για την αντασφάλιση κινδύνων (Moenjak, 2014).

### **3.2.3 Η σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικών μεγεθών και πραγματικής οικονομίας στην μακροοικονομία**

Η επίδραση των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων (πχ χορηγήσεις δανείων) στους τομείς της πραγματικής οικονομίας όπως η κατανάλωση και η αποταμίευση, έχει αναγνωριστεί από πολύ νωρίς, ήδη από την εποχή της Μεγάλης ύφεσης όπου ο I.Fisher υποστήριξε ότι οι φτωχές χρηματοοικονομικές αγορές με μικρές αποδόσεις συνέβαλαν αυξητικά στις επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης. Από τότε, πολλοί μελετητές όπως οι Gurlay & Shaw, Kindleberger, Minsky, Borio & Drehman διαχρονικά υποστήριζαν ότι οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι πιθανόν να αλληλεπιδρούν δρώντας επαυξητικά σε περιόδους οικονομικής άνθησης ή ύφεσης. Για να τεκμηριωθεί η άποψη αυτή παρακάτω θα γίνει μια επισκόπηση για την συμπεριφορά των οικονομικών παραγόντων, τον ρόλο των μη χρηματοοικονομικών τίτλων αξιών και την συμπεριφορά των μεσαζόντων των χρηματοοικονομικών τίτλων αξιών.

### **3.2.4 Η συμπεριφορά των Οικονομικών παραγόντων**

Σύμφωνα με τις μελέτες των ερευνητών που προαναφέρθηκαν, επισημάνθηκε ότι οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις καθαρής θέσης των παραγόντων της πραγματικής οικονομίας όπως οι εταιρείες και τα νοικοκυριά, μπορούν να επηρεάσουν τις δαπάνες και την επενδυτική τους

συμπεριφορά απέναντι στην επιχειρηματική δραστηριότητα και κατ' επέκταση τους κύκλους των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Σε θεωρητικό επίπεδο, μια ισχυρή οικονομική θέση ενός παράγοντα της οικονομίας σημαίνει ότι θα έχει μεγαλύτερη ευχέρεια για κατανάλωση και χρήση ως εγγύηση σε περιπτώσεις δανεισμού. Ένας ισχυρός ισολογισμός ο οποίος πιθανών να υποστηρίζεται και από σημαντικούς τίτλους αξιών, σημαίνει ότι η δαπάνη ενός οικονομικού φορέα θα είναι μεγαλύτερη ισχυροποιώντας περαιτέρω την οικονομική δραστηριότητα. Εν τω μεταξύ, μια αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας θα μπορούσε να προκαλέσει περαιτέρω αύξηση των τιμών των τίτλων αξιών και του εισοδήματος του φορέα, ακόμα και σε επίπεδο εισοδηματικής επάρκειας.

Από την άλλη, αν ο τιμές των περιουσιακών στοιχείων των παραγόντων της πραγματικής οικονομίας μειωθούν σημαντικά, οδηγώντας την καθαρή τους θέση ακόμα και σε αρνητικά επίπεδα, αυτό θα επηρεάσει την ικανότητα τους να καταναλώσουν και κατ' επέκταση και την οικονομική δραστηριότητα. Επιπλέον θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά και την δυνατότητα να εξοφλήσουν τα χρέη τους απέναντι στις τράπεζες οδηγώντας σε τραπεζικό πανικό.

Οι Borio και Lowe το 2002 και οι Borio και Drehmann το 2009 με τις μελέτες τους έδειξαν ότι ασυνήθιστες αυξήσεις στις χορηγήσεις πιστώσεων και στις τιμές των τίτλων αξιών μπορούν να προκαλέσουν τραπεζική κρίση τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναδύμενες οικονομίες.

Με το δεδομένο ότι και οι κυβερνήσεις θεωρούνται οικονομικοί παράγοντες, τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία του ισολογισμού τους μπορούν επίσης να επηρεάσουν την πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Μελέτες διαχρονικά έχουν δείξει ότι κράτη με ανίσχυρο δημόσιο οικονομικό τομέα έχουν επίσης χαμηλότερες πιθανότητες οικονομικής ανάπτυξης συνολικά (Moenjak, 2014).

### **3.3 Η Θεωρία του Minsky**

Η μελέτη του H.Minsky (1986), έτυχε ευρείας αποδοχής στην κρίση του 2007-2010, ειδικότερα γιατί περιγράφει την αλληλεπίδραση μεταξύ της μακροοικονομίας και των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων και κατά πόσον αυτές μπορούν να έρθουν σε ισορροπία και σταθερότητα.



Συμφώνα με τον Minsky, οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε τρεις διακριτούς τύπους. Πρώτον στα αντισταθμιστικά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία κυριαρχούν σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης. Κατά την διάρκεια αυτής της περιόδου οι δανειστές εστιάζουν στην αποκατάσταση των ισορροπιών στους ισολογισμούς τους και επικεντρώνονται σε δάνεια έργων των οποίων οι ταμειακές ροές είναι περισσότερο επαρκείς για την εκπλήρωση των συμβατικών υποχρεώσεων πληρωμών.

Δεύτερον, στη φάση της ανάπτυξης, η κερδοσκοπική χρηματοδότηση αρχίζει να αναπτύσσεται. Οι πιστωτές επικεντρώνονται σε έργα τα οποία μπορεί βραχυπρόθεσμα να έχουν εισοδηματικά ελλείμματα όμως έχουν μεγάλη πιθανότητα να έχουν υψηλές αποδόσεις μακροπρόθεσμα. Τέτοια παραδείγματα περιλαμβάνουν επενδυτικά σχέδια υψηλής ανακεφαλαιοποίησης καθώς και σταθερού επιτοκίου ενυπόθηκα δάνεια.

Τρίτον η οικονομία Ponzi. Κατά την φάση της παρατεταμένης ανάπτυξης οι οφειλέτες εστιάζοντας στα κεφαλαιακά κέρδη από τους τίτλους αξιών όχι όμως για το πώς το εισόδημα από αυτά τα projects θα καλύψει τα λειτουργικά και τα χρηματοοικονομικά κόστη αλλά πώς θα επενδύσουν σε έργα των οποίων τα χρηματοοικονομικά κόστη θα υπερβεί το συνολικό εισόδημα κατά την διάρκεια του έργου.

Καθώς η τακτικές Ponzi διαχέονται στην αγορά μια οποιαδήποτε διακύμανση (όπως πχ μια αύξηση των επιτοκίων) μπορεί να προκαλέσει χρηματοοικονομική αστάθεια αφού οι πιστωτές έχουν ήδη προχωρήσει σε τοποθετήσεις κεφαλαίων σε έργα τα οποία δεν είναι βιώσιμα μακροπρόθεσμα(Σχημ.3.1.).



3.3 Οι φάσεις της οικονομίας σύμφωνα με τον Minsky (Πηγή: Moenjok, 2014)

### **3.4 Ο ρόλος των αχρήματων τίτλων αξιών.**

Οι έρευνες του Gurley και του Shaw το 1955 και του Kindleberger το 1978 επεσήμαναν την σημαντικότητα των αχρήματων τίτλων αξιών, των χρηματοπιστωτικών χρεογράφων δηλαδή που εκδίδονται από μεσάζοντες και μπορούν να επιταχύνουν την ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας ή να προκαλέσουν κατάρρευση. Σε αυτές τις έρευνες επισημαίνεται ότι, εάν μια κεντρική τράπεζα θέλει να κρατήσει αποτελεσματικά την χρηματοοικονομική σταθερότητα θα πρέπει να επιβάλλονται αυστηροί δημοσιονομικοί και χρηματοοικονομικοί έλεγχοι στην διαδικασία διάχυσης των αχρήματων τίτλων αξιών, επιπλέον των νομισματικών ή των ελέγχων κυκλοφορίας του χρήματος.

Παράλληλα ο Kindleberger, επεσήμανε ότι διαχρονικά διάφορες ισχυρές χρηματοοικονομικές αναταράξεις και οι επακόλουθες συνέπειες τους θα μπορούσαν να αμβλυνθούν με την εισαγωγή νέων κατηγοριών χρηματοοικονομικών προϊόντων είτε αυτές ήταν τουλίπες στην Ολλανδία του 16<sup>ου</sup> αιώνα είτε διαδικτυακά κερδοσκοπικά προϊόντα στις ΗΠΑ στα τέλη του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Στην πρόσφατη κρίση τα προϊόντα τίτλων οι οποίοι στηρίζονταν σε υποθήκες χαμηλής αξίας έρχονται στο μυαλό των ερευνητών ως μια άλλη κατηγορία διαδικασιών που μπορεί να οδηγήσει σε κατάρρευση και κρίση το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Μετά από αυτήν, ο ρόλος των μη χρηματοοικονομικών τίτλων αξιών έχει επανέλθει στο προσκήνιο ως σημείο έρευνας καθώς πριν από την κρίση οι τάσεις στην μακροοικονομική έρευνα την είχαν παραμελήσει (Moenjak, 2014).

### **3.5 Η συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών**

Ο H.Minsk το 1986, σημειώνει με έμφαση ότι οι διευθυντές των χρηματοοικονομικών μεσολαβητικών οργανισμών με ισχύ δρουν ως μεγιστοποιητές οικονομικού κέρδους και η στόχευσή τους αυτή μπορεί να τους οδηγήσει σε τοποθετήσεις σε επενδυτικά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία είναι προοδευτικά πιο κερδοφόρα. Επενδύσεις οι οποίες απελευθερώνουν προοδευτικά περισσότερη κεφαλαιακή ανατίμηση παρά εισερχόμενες ταμειακές ροές, οδηγώντας την οικονομία περαιτέρω σε μια περίοδο άνθησης

Για να κρατήσουν αυτά τα κέρδη και τα παρελκόμενα bonus τους ισχυρά, οι διευθυντές των διαμεσολαβητικών οργανισμών είναι πιθανόν να εμπλακούν σε διαδικασίες υψηλότερης μό-

χλευσης, δανειζόμενοι για παράδειγμα μεγαλύτερα κεφάλαια ώστε να τα τοποθετήσουν σε περισσότερες επενδύσεις. Όταν όμως δημιουργούνται συνθήκες οικονομικής επιβράδυνσης και οι επενδύσεις αυτές δεν έχουν τις προηγούμενες αποδόσεις οδηγούν τα projects σε αποτυχία και τους χρηματοοικονομικούς μεσολαβητές, λόγω της υψηλής μόχλευσης σε οικονομική κατάρρευση.

Το πώς μία χρηματοοικονομική κατάρρευση οδηγεί σε κατάρρευση και την πραγματική οικονομία επισημαίνεται και στο έργο του Ben Bernanke το 1983, όπου επεσήμανε ότι η χρηματοοικονομική κατάρρευση ήταν βασικός καθοριστικός παράγοντας για την έκταση και τις συνέπειες στην περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης.

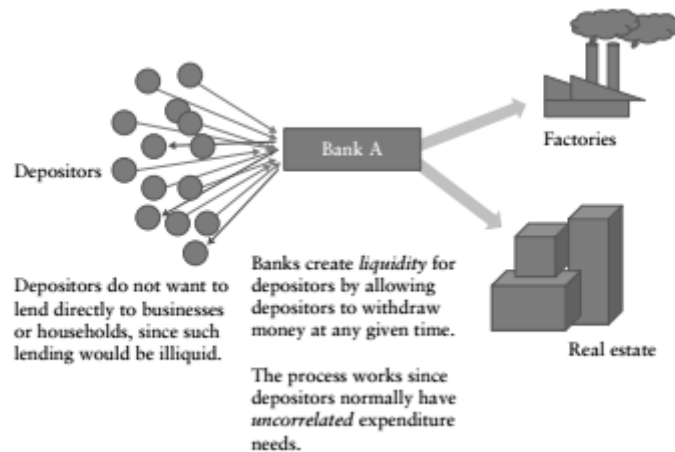
Η κατάρρευση της τραπεζικής δραστηριότητας σε συνδυασμό με την κρίση στις κεφαλαιαγορές έπληξε τις ταμειακές ροές των δανειοληπτών οι οποίοι δεν είχαν εύκολη πρόσβαση σε άλλες πηγές χρηματοδότησης γεγονός το οποίο έπληξε περαιτέρω την οικονομική κατάσταση των δανειοληπτών (Moenjak, 2014)

### **3.6 Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, διαμεσολάβηση, έλλειψη ρευστότητας και ευελιξία του τραπεζικού συστήματος**

Σύμφωνα με τους Diamond και Dydvig(1983), ως πράξη διαμεσολάβησης θεωρείται και η δημιουργία ρευστότητας στην αγορά από την τράπεζα (Σχήμα 3.2). Καθώς οι άμεσες χορηγήσεις δανείων μεταξύ αποταμιευτών και δανειζομένων δεν είναι εύκολη υπόθεση, οι τράπεζες αναλαμβάνουν την πράξη της διαμεσολάβησης έτσι ώστε και οι καταθέτες να αποταμιεύουν ασφαλώς τα χρήματά τους και με την προϋπόθεση ότι μπορούν να τα αποσύρουν σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή χωρίς καθόλου ή με χαμηλό κόστος και παράλληλα οι δανειζόμενοι να χρησιμοποιήσουν τα χρήματα αυτά ως κεφάλαια καταναλωτικά επενδυτικά κτλ. Αυτή διαδικασία αυξάνει την ρευστότητα του συστήματος.

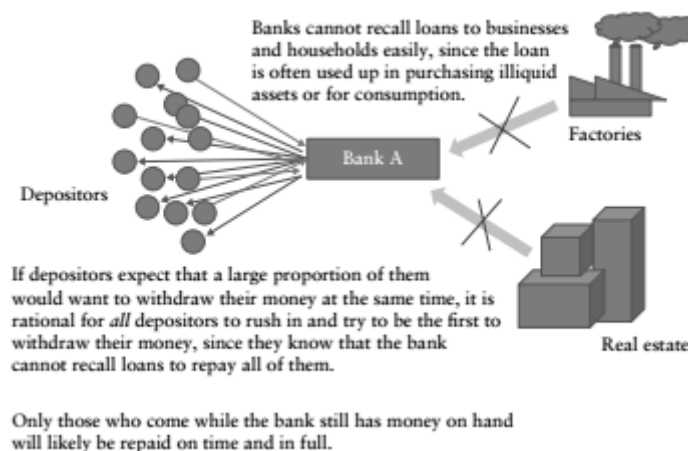
Με την συγκέντρωση των καταθέσεων από μεγάλο αριθμό καταθετών η τράπεζα διαφοροποιεί τον κίνδυνό της στην χορήγηση δανείων αφού κανονικά οι αποταμιευτές δεν έχουν συσχετισμένες ανάγκες και ζητούν τα χρήματά τους σε διαφορετικό χρονικό σημείο. Έτσι η τράπεζα μπορεί να κρατάει ελάχιστα διαθέσιμα και τα υπόλοιπα να τα χρησιμοποιεί για δανεισμό γεγονός που της αποφέρει αύξηση των κερδών και των εσόδων (Σχήμα 3.2). Μέσω των τόκων μπορούν να καλύψουν τοκοφόρες καταθέσεις, να καλυφθούν τα λειτουργικά έξοδα και εφόσον είναι εφικτό να διανεμηθούν μερίσματα. Σε κάθε όμως περίπτωση μια τράπεζα

μπορεί να λειτουργεί ομαλά μόνο αν ένα μικρό ποσοστό των καταθετών θέλει να αποσύρει τα χρήματα του ανά χρονική στιγμή και θεωρείται απίθανη μια περίπτωση μαζικών αναλήψεων του κοινού.



### 3.2 Μοντέλο Diamond-Dybvig: Μια κανονική λειτουργική ισορροπία (Πηγή: Moenjak, 2014)

Σε περιπτώσεις όμως οικονομικών διακυμάνσεων είναι πολύ πιθανό οι καταθέτες να πανικοβληθούν και να προσπαθήσουν να κάνουν μαζική ανάληψη των καταθέσεων τους φοβούμενοι ότι μπορεί να κινδυνεύουν τα κεφάλαια που έχουν καταθέσει στην τράπεζα. Αυτό μπορεί να προκληθεί ακόμα και από την υπόθεση ότι οι υπόλοιποι καταθέτες μπορεί να ανασύρουν τα κεφάλαια τους οπότε θα πρέπει να πάμε και οι ίδιοι ώστε να μην χάσουμε τα χρήματα μας. Αυτό όμως σε κάθε περίπτωση οδηγεί σε ένα φαύλο κύκλο καθώς οι τράπεζες σε μια τέτοια περίπτωση δεν έχουν την δυνατότητα να καλύψουν το ύψος όλων των καταθέσεων και οδηγούνται σε έλλειψη ρευστότητας (Bank Run) (Σχήμα 3.3)



### 3.3. Μοντέλο Diamond-Dybvig: λειτουργική ανισοροπία (Πηγή: Moenjak, 2014)

Καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένα δίκτυο επιχειρήσεων με διαρκείς συναλλαγές και διασυνδέσεις, η αποτυχία μιας τράπεζας του δικτύου μπορεί να προκαλέσει διάχυση της αποτυχίας και σε όλο το σύστημα. Οι τράπεζες αρχικά είχαν διαφορετικές μορφές συναλλαγών και δραστηριότητας (εμπορικές, επενδυτικές, βιομηχανικές κλπ). Με την πάροδο των χρόνων όμως και καθώς οι οικονομικές επιδιώξεις και οι στόχοι ήταν οι ίδιοι, η ποικιλομορφία των αγορών σταδιακά μειώθηκε πριν την κρίση. Αυτή η ομογενοποίηση όμως μετέτρεψε τις τράπεζες σε πιο επιρρεπείς παράγοντες κρίσης καθώς η κρίση ενός τύπου τράπεζας μπορούσε πλέον να μεταφερθεί πολύ εύκολα και στις υπόλοιπες του ίδιου τύπου.

Λίγο πριν την κρίση του 2007-2010, διαπιστώθηκε ότι τα παγκόσμια και τα διεθνή τραπεζικά δίκτυα είχαν αυξηθεί σε συχνότητα ενώ οι διατραπεζικοί όμιλοι και οι συνεργασίες γίνονται πλέον θεσμός. Η συγκεντρωτικότητα όμως αυτή και η πυκνότητα των συναλλαγών και των δικτύων σε κάθε περίπτωση είναι πιθανότερα να εκδηλώσει μια αστάθεια μεγάλης έκτασης ειδικά όταν μέσα στους κόμβους των δικτύων συμμετάσχουν και συστημικές τράπεζες (Moenjak, 2014).

### **3.7 Χρηματαγορές και λόγοι αποτυχίας τους**

Στην κλασική οικονομική ανάλυση οι χρηματαγορές αντικατοπτρίζουν για πολλούς μελετητές τις χαρακτηριστικές και ιδεατές ανταγωνιστικές αγορές. Η είσοδος και η έξοδος είναι ελεύθερη έτσι ώστε η δραστηριότητα των ατομικών επενδυτών να μην έχει αισθητές επιπτώσεις στις τιμές. Οι πληροφορίες διαδίδονται σχετικά γρήγορα και είναι επαρκείς.

Η πεποίθηση αυτή ότι οι χρηματαγορές είναι ιδανικές και αποτελεσματικές έκανε τις ρυθμιστικές αρχές να έχουν μια πιο χαλαρή προσέγγιση όσον αφορά τους κανονισμούς της αγοράς. Με τις χαμηλόβαθμες χρηματιστηριακές αγορές θεωρούνταν ότι οι παράγοντες της αγοράς θα μπορούσαν να κάνουν χρηματοοικονομικές συναλλαγές με βάση τις προτιμήσεις και την εκτίμηση τους για τους κινδύνους όπως αυτοί αντανακλούνται στις τιμές αγοράς.

Η πρόσφατη κρίση όμως έδειξε ότι οι χρηματαγορές δεν ήταν τόσο αποτελεσματικές όσο έδειχναν, ούτε τόσο σταθερές. Η ασύμμετρη πληροφόρηση η οποία ήταν ιδιαίτερα διαδομένη σε αυτές τις αγορές σε όλα τα επίπεδα απέκρυπτε ουσιαστικά από τις τιμές των μετοχών τους πραγματικούς κινδύνους των συναλλαγών της αγοράς.

Στο πλαίσιο της κρίσης, η παρουσία της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι δυνατό να υποδηλώνει την υποεκτίμηση των κινδύνων με αποτέλεσμα οι παράγοντες της αγοράς να συσσωρεύσουν υπερβολικό κίνδυνο στο χαρτοφυλάκιο τους που συγκεντρωτικά θα μπορούσαν να απειλήσουν την σταθερότητα του συστήματος, όπως κι έγινε στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Το γεγονός αυτό ήταν τόσο εκτεταμένο που προκάλεσε την παρέμβαση του κράτους (Moenjak, 2014).

### **3.8 Οι συνέπειες των αποτυχιών της αγοράς στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα**

Σύμφωνα με τις μελέτες, η οποιαδήποτε στρέβλωση της αγοράς μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικές αποδόσεις στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αν οι τιμές των χρηματοοικονομικών προϊόντων δεν αντανακλούν ορθές και επαρκείς πληροφορίες τότε οι τιμές τους είναι πιθανό να μην αντανακλούν με ακρίβεια σημαντικούς και εγγενείς κινδύνους των προϊόντων. Οι κάτοχοι τέτοιου είδους προϊόντων μπορεί εν αγνοία τους να συγκεντρώσουν υπερβολικό αριθμό από αυτά (πχ στεγαστικά δάνεια τα οποία δεν μπορούν να εξυπηρετηθούν). Τα προϊόντα εφόσον διαχυθούν στις αγορές διαμεσολάβησης είναι πιθανόν να δημιουργήσουν σημαντικά προβλήματα στην σταθερότητα του συστήματος.

Για να αντιμετωπιστεί η ασυμμετρία της πληροφόρησης σε σχέση με την χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα πρέπει να αντιμετωπιστούν τρία ζητήματα

- ❖ Η διαφάνεια στις αγορές
- ❖ Η γνώση και η εξειδίκευση του κοινού που συναλλάσσεται σε αυτές
- ❖ Η δημιουργία κινήτρων για την διόρθωση πιθανόν προβλημάτων των κύριων παραγόντων του συστήματος (Moenjak, 2014).

### **3.9 Συμπεράσματα κεφαλαίου**

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι μια σχετικά καινούρια ορολογία και ως εκ τούτου δεν υπάρχει μια σύγκλιση στις απόψεις για την αποδεκτή ποσοτική απόκλιση όπως ισχύει για παράδειγμα για την νομισματική σταθερότητα.

Τα χαρακτηριστικά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας συχνά περιλαμβάνουν πολλούς παράγοντες, όπως η ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος, η χαμηλή πιθανότητα ύπαρξης στρες αγορών και διαταραχών στο χρηματοοικονομικό σύστημα καθώς και απουσία σημαντικών χρηματοοικονομικών ανισορροπιών.

Η ανάλυση τριών αλληλένδετων και βασικών τομέων φερεγγυότητας ενός συστήματος όπως η μακροοικονομία, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι χρηματοοικονομικές αγορές βοηθά στην ομαδοποίηση των θεωριών για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ανταποκρίνεται καλά με τις μεθόδους των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών.

Θεωρητικά μπορεί να προκύψουν απειλές για την σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος στην μακροοικονομία μέσω της αλληλεπίδρασης μεταξύ χρηματοοικονομικής δραστηριότητας και πραγματικής οικονομίας. Εύκολα οι χρηματοοικονομικές συνθήκες μπορούν να ενθαρρύνουν κερδοσκοπικές δραστηριότητες οι οποίες όμως μπορούν να μετατραπούν σε φούσκες των τιμών και των τίτλων αξιών και να οδηγήσουν στην οικονομική αστάθεια.

Από την άλλη ένα τραπεζικό ίδρυμα είναι επιρρεπές σε μια έλλειψη ρευστότητας καθώς αποταμιεύει κεφάλαια τα οποία είναι ρευστά ανά πάσα χρονική στιγμή και τα επενδύει σε δάνεια τα οποία δεν είναι εύκολα επιστρέψιμα. Το τραπεζικό δίκτυο μπορεί να προωθήσει την μεταβλητότητα ή την ευπάθεια των τραπεζών ανάλογα με τις δομές σύνδεσης, την ποικιλομορφία και την πυκνότητα των τραπεζικών συναλλαγών.

Τέλος, οι χρηματαγορές που λειτουργούν αποτελεσματικά μπορούν να ωθήσουν την οικονομική δραστηριότητα εφόσον όμως αντανακλούν πραγματικούς κινδύνους στις τιμές των προϊόντων. Ωστόσο η ασύμμετρη πληροφόρηση μπορεί να οδηγήσει σε αποτυχίες τις αγορές πράγμα που εφόσον συσσωρευτεί μπορεί να προκαλέσει συστημικό κίνδυνο.

Η πρόσφατη εμπειρία της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε όλους αυτούς τους τομείς έδειξε εμφαντικά την αναγκαιότητα να υπάρξει μια αναθεώρηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αναθεώρηση αυτή περιλαμβάνει την εμπλοκή ελεγκτικών φορέων και μηχανισμών που επιβλέπονται από το κράτος, ομάδες κρατών ή ακόμα και από τα ίδια τα τραπεζικά ιδρύματα και οι οποίοι θα μπορούν να εφαρμόσουν ρυθμιστικές διατάξεις και παρεμβάσεις έτσι ώστε να προλαμβάνουν αποτυχίες του συστήματος και να θεραπεύουν επισφαλείς καταστάσεις.

Στα επόμενα κεφάλαια θα παρουσιάσουμε τις περιπτώσεις της Κεντρικής Ομοσπονδιακής Τράπεζας και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και την συμβολή τους στην αντιμετώπιση της κρίσης καθώς και τον ρόλο της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδος στην χρηματοπιστωτική κρίση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### Οι Κεντρικές Τράπεζες και ο ρόλος τους στην Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα: Οι περιπτώσεις της FED και της ECB

#### 4.1 Η ιστορία των κεντρικών τραπεζών

Οι κεντρικές τράπεζες υφίστανται στα χρηματοπιστωτικά συστήματα τουλάχιστον από τον 17<sup>ο</sup> αιώνα, με την σουηδική Riksbank να αποτελεί την πρώτη επίσημη αναγνώριση κεντρικής τράπεζας με έτος ίδρυσης το 1668. Λίγες δεκαετίες αργότερα ιδρύθηκε ως ανώνυμη εταιρεία η διασημότερη κεντρική τράπεζα της εποχής, η κεντρική τράπεζα της Αγγλίας. Η Τράπεζα της Αγγλίας ιδρύθηκε με σκοπό την αγορά του δημόσιου χρέους, ενώ αργότερα σε όλη την Ευρώπη ιδρύθηκαν παρόμοια ιδρύματα αν και κάποια από αυτά είχαν επωμιστεί και τον ρόλο της αποκατάστασης νομισματικών ανισορροπιών. Από τα αρχικά στάδια της ίδρυσης τους οι κεντρικές τράπεζες είχαν ξεκινήσει τις δραστηριότητες τύπωσης χρήματος και τις περισσότερες φορές είχαν και το μονοπώλιο της έκδοσης.

Έτσι, ενώ οι ιδιωτικοί φορείς ασκούσαν εμπορικές δραστηριότητες, οι κεντρικές τράπεζες χρηματοδοτούσαν το δημόσιο χρέος. Επιπλέον οι κεντρικές τράπεζες έπαιζαν τον ρόλο των τραπεζών των τραπεζιτών καθώς οι ιδιωτικές τράπεζες διατηρούσαν τα χρηματικά τους διαθέσιμα στις κεντρικές τράπεζες. Με τον τρόπο αυτό διευκόλυναν τις συναλλαγές τους ή χρησίμευαν σε άλλες χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες. Λόγω του μεγάλου δικτύου ανταποκριτών και υποκαταστημάτων καθώς και λόγω του όγκου των αποθεμάτων, οι κεντρικές τράπεζες αποτέλεσαν τον δανειστή έσχατης ανάγκης για τα ιδιωτικά τραπεζικά ιδρύματα σε περιπτώσεις χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Έως το 1914, ήταν σε ισχύ ο χρυσός κανόνας, όπου κάθε χώρα καθόριζε το εθνικό της νόμισμα με όρους αξίας ενός σταθερού βάρους σε χρυσό. Για τον λόγο αυτό οι κεντρικές τράπεζες συντηρούσαν υψηλά αποθέματα σε χρυσό έτσι ώστε τα χαρτονομίσματα τα οποία ήταν σε κυκλοφορία να μπορούν να μετατραπούν σε χρυσό όπως ορίζονταν στα καταστατικά τους. Σε περιπτώσεις ελλειμματικών ισοζυγίων πληρωμών ή οικονομικής ύφεσης όπου τα αποθέματα τους μειώνονταν, οι κεντρικές τράπεζες αύξαναν τα επιτόκια δανεισμού των ιδιωτικών τραπεζών προς αυτές. Αυτή η διαδικασία όμως συμπαρέσυρε γενικότερα τα επιτόκια σε αύξηση γεγονός το οποίο αποτελούσε κίνητρο για ξένες επενδύσεις και είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση στα αποθέματα χρυσού της Τράπεζας.



Ο κανόνας αυτός χρυσού που είχαν προσχωρήσει οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες τις απάλλαξε από ένα βασικό μέλημα των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών, την σταθερότητα των τιμών. Το μόνο που είχαν να κάνουν ήταν να διατηρούν αποθεματικά χρυσού αντίστοιχα με τις ποσότητες των χαρτονομισμάτων που κυκλοφορούσαν, και η ποσότητα χρήματος που κυκλοφορούσε αντιστοιχούσε στην αξία χρυσού που κατείχαν.

Ο ρόλος του δανειστή έσχατης ανάγκης πρωτοδόθηκε στις κεντρικές τράπεζες στα τέλη του 19<sup>ου</sup> από την Τράπεζα της Αγγλίας η οποία μέχρι τότε δεν ανταποκρινόταν σε περιπτώσεις έλλειψης ρευστότητας της τραπεζικής αγοράς και ενδιαφερόταν μόνο για την σταθερότητα της κυκλοφορίας του χρήματος. Όμως μέσα από την σκληρή κριτική των αγορών που δέχθηκε, ενστερνίστηκε εν τέλει το «δόγμα ευθύνης», του οικονομολόγου W.Baghelot, ο οποίος υποστήριζε ότι μια τράπεζα θα πρέπει να ενδιαφέρεται και για το τραπεζικό σύστημα ως μέρος των συμφερόντων της.

Η τράπεζα της Αγγλίας ξεκίνησε να ακολουθεί το δόγμα Baghelot και να δανείζει ελεύθερα τις ιδιωτικές τράπεζες ενισχύοντας την ρευστότητα της λαμβάνοντας ως εγγύηση τίτλους ομολόγων από τις τράπεζες αντί μετρητών. Οι χορηγήσεις αυτές όμως είχαν και ένα αυξημένο επιτόκιο σε σχέση με τις τιμές της αγοράς ως ποινή για την αντιμετώπιση του «ηθικού κινδύνου»

Στις ΗΠΑ, αρχικά λειτούργησαν δύο κεντρικές τράπεζες, η μία κατά την περίοδο 1791-1811 και η δεύτερη κατά την περίοδο 1816-1836 στα πρότυπα της τράπεζας της Αγγλίας. Εδώ όμως λόγω των πεποιθήσεων του Αμερικανικού οικονομικού συστήματος υπήρξε μια έντονη δυσπιστία προς την συγκεντρωτικότητα οικονομικών φορέων και ο θεσμός παρέμεινε σε πρώιμα στάδια ανάπτυξης και λειτουργίας.

Από κει και πέρα και για σχεδόν 80 χρόνια το τραπεζικό σύστημα της Αμερικής χαρακτηριζόταν από πλήρη φιλελευθεροποίηση με είσοδο στο σύστημα επιχειρήσεων χωρίς περιορισμούς, ένα σύστημα όμως που χαρακτηριζόταν από έντονη αστάθεια. Υπήρχε ανεπάρκεια, τα ιδρύματα πολύ συχνά πτώχευαν, η κυκλοφορία του χρήματος χαρακτηριζόταν από έντονη ανομοιογένεια και ανομία.

Κατά την διάρκεια του εμφυλίου πολέμου δημιουργήθηκε το εθνικό τραπεζικό σύστημα με καθιέρωση ενιαίου εθνικού νομίσματος γεγονός που αύξησε την αποτελεσματικότητα των αγορών και βελτίωσε το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Και πάλι όμως δεν είχε θεσμοθετηθεί ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας ως έσχατου δανειστή, οδηγώντας το σύστημα σε αλληπάλληλες κρίσεις με μεγαλύτερη αυτήν του 1907, όπου ήταν και η αφορμή για την δημιουργία της

Federal Reserve Bank το 1913 όπου είχε τον διττό ρόλο της έκδοσης ενιαίου νομίσματος και δανεισμού έσχατης ανάγκης.

Στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας τους οι κεντρικές τράπεζες δεν έδιναν την πρέπουσα βαρύτητα στον στόχο της οικονομικής σταθερότητας της εθνικής οικονομίας. Μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο οι στρατηγικές και οι στόχοι των κεντρικών τραπεζών άλλαξαν και απέκτησε σημαντικότητα το μέλημα για σταθερότητα, πραγματική δραστηριότητα και επίπεδα τιμών.

Στις ΗΠΑ όμως η συνέχιση του θεσμού του κανόνα χρυσού δημιούργησε συχνά και σημαντικά προβλήματα. Όταν εμφανίστηκαν θέματα της ποσοτικής κυκλοφορίας του χρήματος η Fed ακολούθησε το δόγμα των «πραγματικών λογαριασμών» σύμφωνα με το οποίο θα δάνειζε την εμπορική δραστηριότητα των τραπεζών με όσο χρήμα απαιτούνταν με αντάλλαγμα εγγυήσεις εμπορικών χρεογράφων των τραπεζών. Η μέθοδος αυτή δεν επέτρεπε τον δανεισμό για επενδύσεις στις κεφαλαιαγορές και κατ' επέκταση την κερδοσκοπία, γεγονός που ενίσχυσε την ύφεση και οδήγησε στην κατάρρευση των αγορών το 1929.

Μετά την κρίση η Fed αναθεώρησε την πολιτική της ακολουθώντας μια ανακυκλούμενη πολιτική και δημιουργήθηκε το σύστημα Bretton Woods όπου το δολάριο ήταν συνδεδεμένο με σταθερή τιμή χρυσού ανά ουγγιά και οι υπόλοιπες οικονομίες είχαν καθορίσει τις ισοτιμίες τους βάσει δολαρίου.

Μετά την δεκαετία του 1960, διάφορες θεωρίες (Κέυνς, καμπύλη Phillips), που υιοθετήθηκαν από την Fed, οδήγησαν σε αναθεώρηση των στόχων και μετατόπιση της βαρύτητας από αυτήν των χαμηλών επιπέδων τιμών σε αυτή της αύξησης της απασχόλησης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις έως τα τέλη της δεκαετίας του 1970 γεγονός που ονομάστηκε περίοδος του μεγάλου πληθωρισμού.

Από την περίοδο αυτή κι έπειτα ακολουθήθηκε μια πολιτική σταθεροποίησης χρησιμοποιώντας διάφορα εργαλεία στηριζόμενη και στην δύναμη της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών σε σχέση με το κράτος κάτι το οποίο ίσχυε αρχικά, απωλέσθηκε για μεγάλο χρονικό διάστημα και ανακτήθηκε τις τελευταίες δεκαετίες (G-30, 2015, Merish, 2018).

## **4.2 Η σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού συστήματος και οι Κεντρικές Τράπεζες**

Ως χρηματοπιστωτική σταθερότητα νοείται η κατάσταση αυτή κατά την οποία ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα δείχνει ισχυρή ανθεκτικότητα και αντίσταση σε απροσδόκητα οικονομικά φαινόμενα, ώστε να μειώνεται στο ελάχιστο η πιθανότητα εμφάνισης φαινομένων στρέβλωσης του συστήματος σε βαθμό που θα δημιουργούσε συστημικά προβλήματα στις μεσολαβητικές δραστηριότητες των τραπεζών (Προβόπουλος, 2009).

Μια κεντρική τράπεζα έχει δύο βασικούς αντικειμενικούς στόχους. Από την μία η διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας και από την άλλη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ενώ ο πρώτος στόχος έχει προϊστορία και μπορεί εύκολα να αποδοθεί σε οικονομικούς όρους, ο δεύτερος εμπεριέχει σημαντικές ασάφειες και ανομοιογένειες που δεν επιτρέπουν μια κοινή χρήση ορισμού.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα χρησιμοποιεί τον όρο χρηματοπιστωτική σταθερότητα για να περιγράψει την κατάσταση αυτή όπου ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο περιλαμβάνει τους διαμεσολαβητικούς χρηματοπιστωτικούς φορείς, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις διάφορες δομές τους, έχει την ικανότητα να ανταπεξέλθει σε καταστάσεις απρόσμενων αναταράξεων του χρηματοοικονομικού συστήματος, αμβλύνοντας τις επιπτώσεις στις διαμεσολαβητικές διαδικασίες οι οποίες μπορεί να επηρεάσουν την κατανομή των καταθετών σε κατάλληλες επενδυτικές δραστηριότητες.

Η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προαπαιτεί την αναγνώριση και εκτίμηση των κυριότερων σημείων κινδύνου και αδυναμιών του συστήματος. Τέτοιες μπορεί να είναι είτε η μη κατάλληλη διοχέτευση των αποταμιευτικών κεφαλαίων σε επενδυτές ή λάθος εκτίμηση και αξιολόγηση τυχόν χρηματοοικονομικών κινδύνων (ΕΚΤ, 2005).

Με βάση τις κύριες κατηγορίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος και σύμφωνα με το παραπάνω πλαίσιο έχουν αναπτυχθεί πέντε βασικά ζητήματα πολιτικής.

A) διασφάλιση σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος από τυχόν αλυσιδωτές αντιδράσεις με την καθιέρωση κανόνων ελέγχου και εποπτείας των τραπεζών ώστε να δημιουργηθεί ένα προστατευτικό δίκτυο.

B) διασφάλιση σταθερότητας της κεφαλαιαγοράς από διαταραχές λόγω οικονομικών διακυμάνσεων ή κατάρρευσης ενός χρηματοπιστωτικού διαμεσολαβητή. Οι κανόνες αυτοί απαιτούν την ορθή λειτουργία των μηχανισμών συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών μέσων και την αδειοδότηση, την προληπτική εποπτεία και την εταιρική διακυβέρνηση των διαμεσολαβούντων οργανισμών.

Γ) η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα έτσι ώστε να έχει την δυνατότητα να παρέχει ασφαλιστικές δικλίδες σε ενδεχόμενα πτώχευσης επιχειρήσεων που προσφέρουν υπηρεσίες ασφάλισης και αντασφάλισης χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Δ) η διασφάλιση της σταθερότητας συνολικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος από την πιθανότητα γενίκευσης χρηματοπιστωτικών κρίσεων στην οικονομία λόγω της υπερβολικής συσσώρευσης χρηματοοικονομικών κινδύνων από χρηματοπιστωτικούς ομίλους στους οποίους συμμετάσχουν τραπεζικά και ασφαλιστικά ιδρύματα ή επενδυτικοί όμιλοι.

Ε) διασφάλιση κανονικότητας των εθνικών συστημάτων πληρωμών και διακανονισμών. Ο κίνδυνος αυτός συναντάται όταν κρίση ρευστότητας ενός μέλους μπορεί να μεταδοθεί και σε άλλα μέλη γεγονός το οποίο μπορεί να έχει συστημικές επιπτώσεις.

Διεθνώς πλέον, οι κεντρικές τράπεζες έχουν οργανωθεί και λειτουργούν συντονισμένα για την πρόληψη και την αντιμετώπιση τέτοιων επισφαλών καταστάσεων με σκοπό την διατήρηση της ομαλότητας. Ιδιαίτερα η ύπαρξη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Αμερικής μέσα στην πρόσφατη κρίση ανέδειξε τα αντανεκλαστικά και τον ρόλο τους σε τέτοιες περιόδους.

### **4.3 Ο ρόλος των βασικότερων κεντρικών τραπεζών στην χρηματοπιστωτική κρίση**

Για τον ρόλο των κυριότερων κεντρικών τραπεζών θα πρέπει να εξετάσουμε το ζήτημα του ρόλου τους στην κρίση από δύο σκοπιές. Από την μία αν με την μέχρι τότε πολιτική τους συνέβαλαν στην εκδήλωση της κρίσης, αν δηλαδή κατά κάποιο τρόπο με την συμπεριφορά τους ενθάρρυναν λανθάνουσες τακτικές και επισφαλείς λειτουργίες οι οποίες οδήγησαν γρηγορότερα στην κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και με μεγαλύτερες συνέπειες από τις αναμενόμενες. Από την άλλη θα εξετάσουμε την συμπεριφορά τους μετά την εκδήλωση της κρίσης ώστε να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα για τον ρόλο τους

### **4.4 Ο ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ στην κρίση**

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής έχει δεχθεί ισχυρή κριτική για την νομισματική της πολιτική, η οποία θεωρείται από τους μελετητές ως η βασική υπαίτιος για την ενθάρρυνση

της δημιουργίας της στεγαστικής φούσκας που οδήγησε στην κρίση στις ΗΠΑ. Έπειτα από την εκδήλωση της φούσκας με τα προϊόντα τεχνολογίας (dot-com bubble) και τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις ΗΠΑ το 2001, η Fed και ο πρόεδρος της γκουρού των οικονομολόγων Άλεν Γκρινσπαν, ακολούθησε επιθετική πολιτική αυξάνοντας επεκτατικά την προσφορά του νομισματικού μεγέθους M2 το οποίο περιλαμβάνει την προσφορά τραπεζογραμματίων, κέρματα και καταθέσεις μιας ημέρας και επιπλέον τις καταθέσεις προθεσμίας έως και δύο έτη ή υπό προειδοποίηση τριών μηνών.

Παράλληλα, η επεκτατική αυτή πολιτική συνοδεύτηκε από συνεχείς μειώσεις του βασικού επιτοκίου οδηγώντας το από 6, 25% το 2001 στο 1% στα μέσα του 2003, μείωση ρεκόρ για τα χρονικά της Fed.

Το πραγματικό επιτόκιο σε αυτήν την περίοδο ήταν αρνητικό αφού τα επίπεδα τιμών ήταν υψηλότερα από τα ονομαστικά επιτόκια, οπότε στην περίπτωση αυτή ένας δανειολήπτης ο οποίος είχε πάρει δάνειο για την αγορά ενός παγίου στοιχείου (οικόπεδο, κτίριο) του οποίου η τιμή συμβάδιζε με τον πληθωρισμό, κέρδισε σε σχέση με το δάνειο που είχε λάβει.

Πέρα από την επεκτατική πολιτική, χαλαρή ήταν επίσης και η νομισματική πολιτική της Fed έως το 2004, οδηγώντας τις αγορές και τα νοικοκυριά σημαντικά προς την κατανάλωση και μειώνοντας την αποταμίευση τους.

Τα χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια προσέλκυσαν ανυποψίαστους επενδυτές μέσω των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων κυμαινομένων επιτοκίων, γεγονός το οποίο μετατόπισε τον κίνδυνο της αύξησης των επιτοκίων από τους δανειστές στους οφειλέτες. Όταν όμως τα επιτόκια άρχισαν να αυξάνονται και κατ' επέκταση και οι μηνιαίες δόσεις των οφειλετών ξεκίνησαν να εμφανίζονται και τα πρώτα προβλήματα αποπληρωμών των δανείων.

Ο Ryan (2009) σε αντίθεση με την Fed που υποστήριζε ότι δεν οφείλεται σε αυτήν την τακτική η χρηματοπιστωτική κατάρρευση, υπέδειξε ότι πολλές από τις στρατηγικές δανειοδότησης στις αγορές των στεγαστικών δανείων, διακρίνονταν από την επιπολαιότητα, την ασάφεια ακόμη δε και με παραπλάνηση. Αύξησαν την επιφάνεια των δανειοληπτών δημιουργώντας ψευδαισθήσεις ομαλής και εύκολης μακροπρόθεσμης αποπληρωμής του δανεισμού τους, το οποίο είχε αποτέλεσμα να προσελκύσουν άτομα και νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας για να δανειστούν. Οι τελευταίοι δανείζονταν ελπίζοντας σε μία αύξηση της τιμής μεταπώλησης των ακινήτων τους ή στην αναχρηματοδότηση του δανείου τους με βάση την εκτιμώμενη αξία του ώστε να διασφαλίσουν τις πληρωμές τους.

Συνέπεια αυτής της αποτυχίας μείγματος πολιτικής ήταν να υπάρχει στρέβλωση των τιμών των επιτοκίων και των περιουσιακών στοιχείων, να υπάρξει χορήγηση δανειακών κεφαλαίων σε λάθος επενδυτικά έργα και κατ' επέκταση να οδηγήσει σημαντικούς τραπεζικούς ομίλους στην κατάρρευση. Το συμπέρασμα που προέκυψε από την κρίση αυτή ήταν ότι η νομισματική πολιτική των χαμηλών επιτοκίων ενδείκνυται μόνο για βραχυπρόθεσμες στρατηγικές και όχι για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Προσθετικά στην παραπάνω εσφαλμένη πολιτική ήταν και τα φαινόμενα μη επαρκών αντασφαλίσεων κινδύνων για τα στεγαστικά δάνεια, αλλά και η ελλιπής εποπτεία των τραπεζών από τους ελεγκτικούς μηχανισμούς.

Ο Eichengreen (2010), αναφέρει ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα υπερεκτίμησε τις συνέπειες ενός κινδύνου αποπληθωρισμού. Έδειξε υπερβάλλουσα αντίδραση τόσο στην κατακόρυφη μείωση των επιτοκίων όσο και στην διατήρηση τους σε αυτά τα επίπεδα και μετά τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης. Παράλληλα δεν εκτίμησαν ορθά την ιλιγγιώδη αύξηση της κατανάλωσης έναντι της αποταμίευσης γεγονός το οποίο προέκυπτε από την ψευδαίσθηση του άμεσου πλουτισμού και της μεγέθυνσης της ιδιοκτησίας.

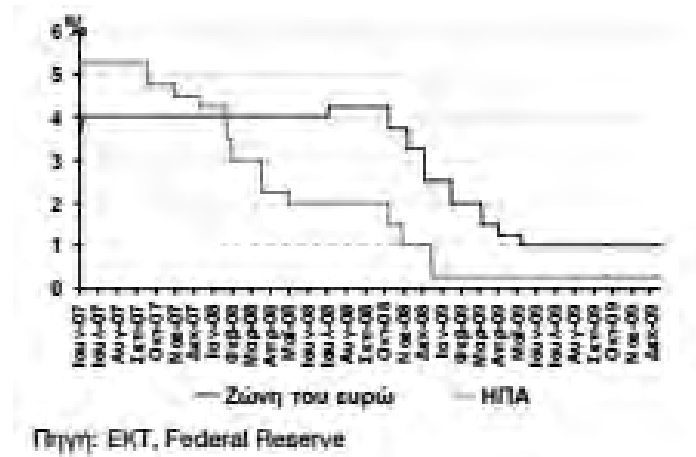
Καθώς η κρίση ξέσπασε πρώτα στις ΗΠΑ το 2007 ως κρίση στεγαστικών δανείων αρχικά, οι πρώτες συνέπειες επηρέασαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Αμερικής. Τα στελέχη όμως των Κεντρικών Τραπεζών, μέσα από την εμπειρία της κρίσης του 1929, είχαν την εμπειρία να δράσουν άμεσα. Η Fed χρησιμοποίησε διάφορα εργαλεία ώστε να μπορέσει να διατηρήσει την ομαλότητα και στην σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μερικά εξ αυτών ήταν:

#### **4.4.1 Πολιτική των επιτοκίων**

Οι κεντρικές τράπεζες και η Fed προχώρησαν σε συντονισμένες κινήσεις μείωσης επιτοκίων και τόνωσης της ρευστότητας. Η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25 % το 2007 σε 0-0,25% τον Δεκέμβριο του 2008 και παράλληλα έδωσε και παράταση 30 ημερών στα δάνεια που χορηγούσε μέσα από την προεξοφλητική θυρίδα. Για πρώτη φορά ομοσπονδιακή τράπεζα θέτει ως στόχο ένα συγκεκριμένο εύρος επιτοκίου και όχι ένα συγκεκριμένο νούμερο.

Τα επιτόκια προεξοφλητικών και ομοσπονδιακών κεφαλαίων συνέκλιναν μειώνοντας την διαφορά τους στις 50 μονάδες βάσης αντί για 100 που ήταν υπό κανονικές συνθήκες με σκοπό

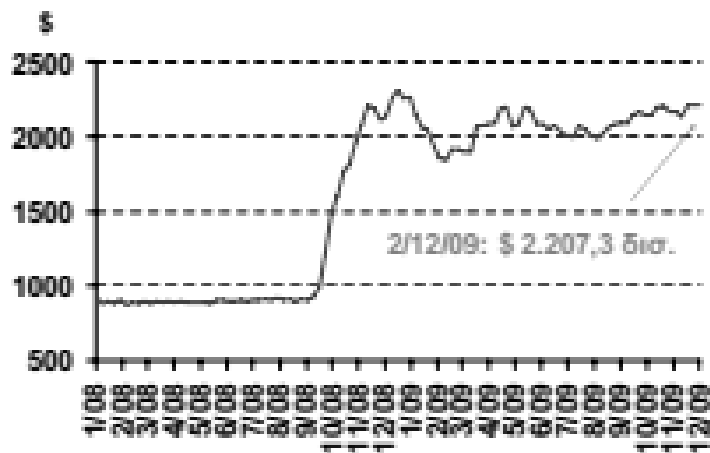
να γίνει η προεξοφλητική θυρίδα λιγότερο δαπανηρή, με την διαφορά να μειώνεται έως και τις 25 μονάδες βάσης.



4.1 Επιτόκιο Παρέμβασης Fed (Πηγή: EKT, Fed)

#### 4.4.2 Καινοτομίες στην νομισματική πολιτική

Πέρα από τις πολιτικές μείωσης των επιτοκίων, η ομοσπονδιακή τράπεζα της Αμερικής προχώρησε και σε άλλες κινήσεις. Υλοποίησε τα λεγόμενα μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης. Συγκεκριμένα, έκανε ενέσεις ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων, ομολόγων εταιρειών ημιδημόσιου χαρακτήρα ακόμα και γραμματίων ιδιωτικών επιχειρήσεων και παράλληλα άρχισε τον δανεισμό με ενέχυρα ευρείας κλίμακας και όχι μόνο μέσω των κρατικών ομολόγων. Αυτή η πολιτική είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ σε υπερδιπλάσια ποσοστά από τον Δεκέμβριο του 2008 έως σήμερα



#### 4.2 Ύψος Ενεργητικού Fed (Πηγή: Federal Reserve)

Χρηματοδότησε επιπλέον τις αμερικανικές τράπεζες μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας (Term Auction Facility) δίνοντας τη δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να τονωθούν από πλευράς ρευστότητας σε μια περίοδο κατάρρευσης της διατραπεζικής αγοράς.

Επιπλέον, τον Δεκέμβριο του 2007 η Federal Reserve, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Τράπεζα της Ελβετίας, ήρθαν σε συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swaps), έτσι ώστε να γίνει πιο εύκολη η προσφορά δολαρίων στις ξένες τράπεζες καθώς αυτές δεν μπορούσαν να καλύψουν πλέον τις ανάγκες τους από τις ιδιωτικές τράπεζες των ΗΠΑ και την διατραπεζική αγορά. Οι συμφωνίες αυτού του είδους είχαν τέτοια δομή ώστε να μην δημιουργηθεί συναλλαγματικός ή πιστωτικός κίνδυνος για την Fed και παράλληλα να αμβλυνθούν οι αναταράξεις στην παγκόσμια χρηματαγορά.

Παράλληλα η Fed επέκτεινε την πολιτική στήριξης των βασικών φορέων της χρηματοπιστωτικής αγοράς, στηρίζοντας όχι μόνο καταθετικούς οργανισμούς αλλά και επενδυτικούς ομίλους κολοσσούς όπως η Bear Stearns, μέσω των προγραμμάτων δανεισμού τίτλων ή των προγραμμάτων δανεισμού βασικών διαπραγματευτών ώστε να έχει την δυνατότητα να δανείσει ρευστότητα διάρκειας μιας ημέρας.

Άλλα μέτρα που πήρε η Fed για την αντιμετώπιση της κρίσης ήταν οι προσπάθειες αποτροπής πτωχεύσεων χρηματοπιστωτικών ομίλων, με την κατάρρευση της Lehman Brothers να αποτελεί μελανό σημείο στην δραστηριότητα της. Επίσης διευκόλυνε την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με την αγορά εμπορικών ομολόγων και στήριξε την κατανάλωση και τις μικρές επιχειρήσεις με την εισαγωγή νέων χρηματοπιστωτικών τίτλων και προϊόντων τα οποία της έδωσαν την δυνατότητα να δανείσει χρήμα σε καταναλωτές και μικρές επιχειρήσεις με υψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση.



Επιπλέον πέραν των παραπάνω ενεργειών, η Fed προχώρησε και στην αγορά τίτλων και χρεογράφων μακροπρόθεσμης κλίμακας, κρατώντας έτσι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σε μέτρια επίπεδα. Με τον τρόπο αυτό η ρευστότητα που εισήχθη στην αγορά ήταν υψηλή με τα αποθεματικά των ομοσπονδιακών τραπεζών να φτάνουν στο 1,1 τρις. Τα μέτρα αυτά μεσοπρόθεσμα στόχευαν και στην μείωση τυχόν αποπληθωριστικών πιέσεων που ακολουθούν σε περιόδους μετά από μία ισχυρή κρίση.

Η πολιτική αυτή βέβαια των διευκολύνσεων και της παροχής ρευστότητας, άλλαξε μετά τα μέσα του 2010 με τα περισσότερα προγράμματα ρευστότητας να διακόπτονται και την παροχή χαμηλών επιτοκίων να αλλάζει σε σταδιακές ανατιμήσεις. Αυτό εξηγείται από την προσδοκία της Fed για βελτίωση των οικονομικών συγκυριών και τον περιορισμό της στον προ κρίσης ρόλο της.

Ουσιαστικά οι κινήσεις της Fed μέσα στην κρίση χωρίζονται σε δύο φάσεις. Η πρώτη φάση περιλαμβάνει τις παρεμβάσεις για την τόνωση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ η δεύτερη φάση περιλαμβάνει παρεμβάσεις και ρυθμίσεις για την διάχυση ρευστότητας απευθείας στους πιστολήπτες και τους επενδυτές πιστωτικών προϊόντων (Bernanke, 2009).

#### **4.5 Η ΕΚΤ και ο ρόλος της στην χρηματοπιστωτική κρίση**

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θεωρείται ότι έχει μεγάλο μερίδιο ευθύνης στην διάχυση της κρίσης από τις ΗΠΑ στην Ευρώπη καθώς δεν έδειξε ισχυρά αντανakλαστικά ακόμα και μετά το ξέσπασμα της πιστωτικής κρίσης των στεγαστικών δανείων και διατήρησε τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα.

Ως κύριο μέλημα της ΕΚΤ αυτήν την περίοδο θεωρήθηκε η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα με μονεταριστικές θεωρίες γεγονός το οποίο όμως ήταν η μία όψη του νομίσματος της κρίσης (Richter & Wall, 2011)

Οι πληθωριστικές πιέσεις στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία δεν αντιμετωπίστηκαν με βαρύτητα γεγονός το οποίο αντανakλά σημαντικά λάθη στους σχεδιασμούς της ΕΚΤ και δογματικές εμμονές στον μονεταρισμό.

Σε αντίθεση με την Fed η οποία αντιλαμβανόμενη τις διαστάσεις της κρίσης των στεγαστικών δανείων ήδη από το 2008, μείωνε τα επιτόκια της, η ΕΚΤ έδειξε να μην αντιλαμβανόταν το

μέγεθος της κρίσης, αυξάνοντας το καλοκαίρι του 2008 τα επιτόκια της από το 4% στο 4,25 % προσηλωμένη απαρέγκλιτα στην στόχευση συγκράτησης του πληθωρισμού. Αυτό από τους μετέπειτα αναλυτές θεωρείται ένα αξιοσημείωτο σημείο «τύφλωσης» της ΕΚΤ έναντι της πραγματικότητας.

Η ΕΚΤ αντιλήφθηκε το μέγεθος της κατάρρευσης και άρχισε να αλλάζει τις πολιτικές της μόνο μετά την ηχηρή πτώχευση της Lehman Brothers. Μείωσε τα επιτόκια της στα ιστορικά χαμηλά επίπεδα 1% το 2009 προσπαθώντας να μετριάσει τις αρνητικές επιπτώσεις της αστάθειας στην οικονομία.

Η αποκλίνουσα συμπεριφορά των δύο Κεντρικών Τραπεζών εξηγείται εν μέρει από τις διαφορετικές εντολές πολιτικής που έχουν πάρει, όπου για την ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών ενώ για την Fed η ενίσχυση της απασχόλησης και η συγκράτηση των τιμών των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Η ΕΚΤ χορήγησε δάνεια έσχατης ανάγκης σε όλα τα τραπεζικά ιδρύματα χωρίς να έχει λάβει τις απαραίτητες εξασφαλίσεις και χωρίς να είναι ιδιαίτερα φειδωλή στις χορηγήσεις. Τα έκτακτα μέτρα τα οποία έλαβε προκειμένου να τονώσει την ρευστότητα στο σύστημα ήταν ανάμεσα στα άλλα, οι αγορές ομολόγων, η ποιοτική χαλάρωση πιστωτικών κριτηρίων καθώς και η επέκταση των χρόνων λήξης των αναχρηματοδοτήσεων.

Παρόλα αυτά, η ΕΚΤ με την γενναιόδωρη παροχή ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, έγειρε ερωτήματα πρόκλησης ηθικού κινδύνου(moral hazard), καθώς ακόμα και εξασφαλίσεις που ήταν χαμηλής ποιότητας γίνονταν αποδεκτές από αυτήν.

Αν εξαιρέσει κάποιος την προσωρινή «τύφλωση» της ΕΚΤ κατά το ξέσπασμα της κρίσης, οι αναλυτές σημειώνουν ότι η δραστηριότητα της απέναντι σε μια πιθανότητα κατάρρευσης του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος ήταν αρκετά ρεαλιστική. Τα έκτακτα μέτρα στήριξης έγιναν ημιμόνιμα μπροστά στην εμφάνιση της κρίσης χρέους των Ευρωπαϊκών κρατών με την ΕΚΤ να παρακάμπτει τον κανόνα μη χρηματοδότησης οποιαδήποτε αρχής, εφαρμόζοντας το πρόγραμμα αγοράς κινητών αξιών.

Η ΕΚΤ μέσα από την δράση της παρέκλινε από την βασική της αρχή που στηρίζεται στην υπόθεση της αυτορρύθμισης και της αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η υπόθεση αυτή ορίζει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές παρά τις τυχαίες αποκλίσεις τους τείνουν εντέλει προς την ισορροπία και επανέρχονται στον μέσο όρο.

Η δράση της ΕΚΤ αρχικά, περιορίστηκε στην τόνωση ρευστότητας και σε κινήσεις άμβλυνσης της ανησυχίας των τραπεζών για την κάλυψη των αναγκών τους. Μια σειρά όμως από

αρνητικά σήματα από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού κινητοποίησαν τους μηχανισμούς της ΕΚΤ και τέθηκαν σε εγρήγορση όλα τα διαθέσιμα μέσα της για να αποφευχθεί η κατάρρευση του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.

Σε μία συντονισμένη κίνηση με την Federal Reserve, την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα του Καναδά, την Riksbank της Σουηδίας και την Ελβετική Εθνική Τράπεζα, συνεργάστηκε ώστε να μειώσει τα επιτόκια της κατά 50 μονάδες βάσης σε φάση που βρίσκονταν σε ανοδική πορεία μειώνοντας τα από 4,25 σε 3,75% και φτάνοντας έως το 1% το 2009.

Παράλληλα στην πολιτική μείωσης των επιτοκίων προστέθηκε και μια πολύ σημαντική δομική αλλαγή. Η χορήγηση ρευστότητας στα τραπεζικά ιδρύματα θα υλοποιούνταν μέσα από δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με το ποσό να κατανέμεται εξ ολοκλήρου στις εμπορικές τράπεζες, γεγονός το οποίο σηματοδοτούσε την πλήρη ικανοποίηση τους στην συνολική ζήτηση δανείων. Η κίνηση αυτή είχε διπλό στόχο. Από την μία να περιορίσει τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα της παροχής και του κόστους ρευστότητας ώστε να υπάρξει απελευθέρωση της αγοράς χρήματος και από την άλλη, να ελεγχθούν τα επίπεδα τιμών των επιτοκίων ώστε να μην υπάρξει αύξηση του χρηματοδοτικού κόστους και άλλες επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα.

Επιπλέον η ΕΚΤ παρέτεινε την διάρκεια των αναχρηματοδοτήσεων από 3 μήνες έως ένα χρόνο εισάγοντας κι άλλες πράξεις αναχρηματοδότησης εκτός από την κύρια πράξη με διάρκεια μιας βδομάδας και την μακροπρόθεσμη πράξη διάρκειας τριών μηνών.

Εξαιτίας αυτών των μέτρων, η ρευστότητα στην ζώνη του Ευρώ ήταν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Η ΕΚΤ έγινε ο κύριος προμηθευτής και διαμεσολαβητής των χρηματαγορών μέσω των πράξεων της σε διάφορα χρονικά σημεία. Αυτές οι δράσεις όμως δημιουργούσαν και τον κίνδυνο, τα ελάχιστα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, ανεξαρτήτως διάρκειας της πράξης να θεωρηθούν ως σηματοδότηση ότι η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ ευθυγραμμίζονταν σε πιο μακροπρόθεσμους σχεδιασμούς.

Η μείωση του διατραπεζικού επιτοκίου EONIA κατά 40 με 50 μονάδες βάσεις, ενίσχυσε την παροχή ρευστότητας και τα μέτρα αυτά επέτρεψαν στην ΕΚΤ να μειώσει το χρηματοδοτικό κόστος. Από κει και έπειτα, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ ασκείται παράλληλα με τα επιτόκια κύριας αναχρηματοδότησης και με τα βασικά επιτόκια και τα ποσοτικά μέτρα που εφαρμόζονται από το Ευρωσύστημα (Bordes & Clere, 2010)

Παρόλο που από το 2009 που εμφανίστηκαν τα πρώτα σημάδια βελτίωσης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας, η ΕΚΤ που σχεδίαζε να εγκαταλείψει την εφαρμογή των έκτακτων μέτρων, τα

παρέτεινε ώστε να δώσει βοήθεια στην Ελληνική Οικονομία η οποία πλήττονταν από την χρηματοπιστωτική κρίση αλλά και από δημοσιονομικά προβλήματα.

Η βιωσιμότητα ή όχι του δημόσιου χρέους της Ελλάδας δημιούργησε ξέσπασμα ανησυχίας στην αγορά στα τέλη του Απριλίου του 2010, γεγονός που ενισχύθηκε και από την υποβάθμιση των ελληνικών ομολόγων από τον οίκο Standard & Poor's, το οποίο εκτιμούσε αρνητικές προοπτικές για την ελληνική οικονομία. Αυτό αναζωπύρωσε τα αρνητικά σενάρια καθώς υπήρχε μεγάλος κίνδυνος τα ελληνικά περιουσιακά στοιχεία να μην γίνουν αποδεκτά γεγονός που θα δημιουργούσε τεράστιες δυσλειτουργίες στον τραπεζικό τομέα της χώρας καθώς και στους κατόχους τίτλων, δημιουργώντας σοβαρότατες και αρνητικές επιπτώσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Καθώς η κρίση εμφάνισε σημάδια μετάδοσης με την υποβάθμιση του χρέους σε Πορτογαλία και η Ισπανία, αποφασίστηκε οι χώρες της Ευρωζώνη σε συνεργασία να παρέχουν ένα πρωτοφανές για τα οικονομικά χρονικά πακέτο βοήθειας προς την ουσιαστικά πτωχευμένη Ελλάδα, ύψους 110€.

Παράλληλα, παρόλη την υποβάθμιση των Ελληνικών ομολόγων κάτω από τα όρια ανοχής της ΕΚΤ, η ΕΚΤ συνέχισε να τα δέχεται ως ασφάλεια πράξεων αναχρηματοδότησης. Η κίνηση αυτή ήταν ένα μέτρο έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης χρέους.

Παρόλα τα έκτακτα μέτρα διάσωσης της Ελληνικής Οικονομίας, οι χρηματοοικονομικές αγορές εμφάνιζαν έντονα σημάδια νευρικότητας, που σωρευτικά θα μπορούσε να υπονομεύσει ακόμα και αυτήν σταθερότητα της ΟΝΕ.

Για να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τον κίνδυνο αυτό οι ηγεσίες των Ευρωπαϊκών κρατών αποφάσισαν την χορήγηση ενός συνολικού πακέτου βοήθειας προς τα κράτη της Πορτογαλίας, της Ισπανίας και της Ιρλανδίας, ύψους 750 δις ευρώ ώστε να καλύψουν τις ανάγκες τους σε χρήμα έως το τέλος του 2012.

Άλλες παρεμβάσεις και έκτακτα μέτρα μετά την εκδήλωση της κρίσης της ΕΚΤ ήταν:

- ❖ Διασφάλιση της ρευστότητας μέσω αγοράς δημόσιων και ιδιωτικών χρεογράφων.
- ❖ Παράταση των μη συμβατικών μέτρων δανεισμού.
- ❖ Επανάληψη των συμφωνιών swap με την Federal Reserve για να διευκολύνει την παροχή ρευστότητας σε δολάριο προς του Ευρωπαίους Ομολόγους.

Πέρα από την αγορά περιουσιακών στοιχείων και ομολόγων κακής ποιότητας κρατών και εμπορικών τραπεζών, η ΕΚΤ εισήγαγε και άλλα καινοτόμα στοιχεία όπως η αγορά κινητών αξιών, ώστε να μπορεί να αγοράζει και κρατικά ομόλογα πέρα από ιδιωτικούς τίτλους παρακάμπτοντας τεχνικά την βασική αρχή του καταστατικού της περί μη χρηματοδότησης εθνικής αρχής.

Η συμπεριφορά της ΕΚΤ κατά την περίοδο εκδήλωσης της κρίσης ήρθε σε πλήρη αντίθεση με την βασική της φιλοσοφία που ήταν μέχρι τότε μόνο η καταπολέμηση του πληθωρισμού. Τα έκτακτα μέτρα που έλαβε, η παροχή ενισχύσεων και δανεισμού των κυβερνήσεων και οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις της ενίσχυσαν το ρόλο της ως κεντρικός τραπεζίτης των εθνικών κυβερνήσεων και όχι μόνο ως παρατηρητής και ρυθμιστής νομισματικής σταθερότητας όπως δρούσε διαχρονικά.

Ο άμεσος ανταποκριτής των ρυθμιστικών κανόνων και μέτρων που έλαβαν οι βασικότερες κεντρικές τράπεζες για την αντιμετώπιση της κρίσης ήταν για την ελληνική οικονομία η Τράπεζα της Ελλάδος. Στο κεφάλαιο που ακολουθεί, αναλύουμε την συμπεριφορά της Τράπεζας της Ελλάδος απέναντι στην Ελληνική και στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έτσι ώστε να εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για τον ρόλο των Κεντρικών Τραπεζών σε κεντρικό και περιφερειακό επίπεδο σε περιόδους κρίσης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Η ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Η χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική κρίση που έπληξε την ελληνική οικονομία, καθυστέρησε σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες να εκδηλωθεί και έκανε αισθητή την παρουσία της στο τέλος του 2009. Η ένταση της κρίσης που αυξήθηκε τους πρώτους μήνες του 2010, οδήγησε την χώρα στο να προσφύγει για βοήθεια στον μηχανισμό στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Οι αναπτυξιακές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας βασίζονταν τα τελευταία δέκα έτη σε διαχρονικούς παράγοντες. Ενώ είχαμε μια μέση αύξηση του ΑΕΠ στο 4% έναντι 2% και μείωση της εισοδηματικής διαφοράς από 25% σε 10% με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης αυτό αντικατόπτριζε κυρίως την υπερβάλλουσα ζήτηση για κατανάλωση και επενδύσεις.

Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και τα χαμηλά επιτόκια λόγω σύνδεσης με το ευρώ οδήγησαν στην υπερμεγέθυνση του τραπεζικού τομέα και σε συνδυασμό με την αύξηση των πραγματικών μισθών και την χαλαρή δημοσιονομική πολιτική οδήγησε στην αλματώδη ανάπτυξη.

Από την άλλη όμως το εξωτερικό εμπόριο μείωσε το μερίδιο των εξαγωγών στο ΑΕΠ από 25% σε 19% γεγονός που επηρέασε αρνητικά την ανάπτυξη. Η αύξηση της καταναλωτικής ζήτησης σε συνδυασμό με την μείωση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας οδήγησαν γρήγορα στην αύξηση των ανισοροπιών στα εξωτερικά ισοζύγια. (ΤτΕ, 2009)

Η υψηλή αύξηση των πραγματικών μισθών, απόρροια κυρίως των υψηλών αυξήσεων του δημόσιου τομέα ήταν σταθερά πάνω από τα παραγωγικά κέρδη και προκαλούσε υψηλό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, γεγονός που επιδείνωσε την εξωτερική ανταγωνιστικότητα και σε σχέση με την υπόλοιπη ευρωζώνη. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών κορυφώθηκε το 2008 σε 14% του ΑΕΠ.

Οι δημοσιονομικές στρεβλώσεις παρέμεναν σε υψηλό επίπεδο γεγονός που υποδήλωνε ότι οι αλλαγές που είχαν εφαρμοστεί αρχικά δεν ήταν επαρκείς. Όμως οι ισχυροί ρυθμοί ανάπτυξης και η συμμετοχή στην Ευρωζώνη που εξασφάλιζε σταθερότητα και χαμηλά επιτόκια, δημιουργούσαν εφησυχασμό.

Με το ξέσπασμα της παγκόσμιας όμως χρηματοπιστωτικής κρίσης, αποκαλύφθηκαν περίτρανα οι αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Το κλίμα επιδεινώθηκε ραγδαία στις αρχές του 2010 και η επιβράδυνση επηρέασε αρνητικότερα τα δημοσιονομικά μεγέθη. Οι υπερβάλλουσες δαπάνες σε συνδυασμό με την κατακόρυφη μείωση των εσόδων του κρατικού τομέα ανέβασαν το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε 13,6% του ΑΕΠ το 2009 και το δημόσιο χρέος στο 115% .

Παράλληλα η έλλειψη ορθής τήρησης των λογαριασμών και των στατιστικών της Ελλάδας συνέτεινε στο γεγονός της καθυστέρησης αποκάλυψης της κρίσης και το οποίο είχε ως συνέπεια την καθυστέρηση λήψης διορθωτικών μέτρων και την υποβάθμιση της χώρας και του χρηματοπιστωτικού τομέα (ΤτΕ, 2010).

Η πιστοληπτική ικανότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων υποβαθμίστηκε κατακόρυφα σε παράλληλη αντιστοίχιση της υποβάθμισης του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την δυσκολία στην ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών.

Αυτή η έλλειψη ρευστότητας αντικατοπτρίστηκε τόσο στην επιδείνωση των εποπτικών δεικτών ρευστότητας όσο και στο δείκτη λόγου δανείων προς καταθέσεις. Το κράτος για να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο ρευστότητας παρέτεινε με την σύμφωνη γνώμη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής έως 31 Δεκεμβρίου 2010 την δυνατότητα χρήσης πόρων που δεν είχαν διατεθεί από τα μέτρα τόνωσης της ρευστότητας που είχαν παρθεί το 2008, έτσι ώστε να έχουν την ευχέρεια αναχρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα. Παράλληλα επέκτεινε το μέρος των εγγυήσεων των τραπεζικών ομολόγων κατά 15 δισεκατομμύρια ευρώ. Μέσα στα πλαίσια αυτά τους πρώτους μήνες του 2010 τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα κυκλοφόρησαν ομόλογα με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου αξίας 26, 8 δις και έλαβαν και ομόλογα ειδικής κατηγορίας του Ελληνικού Δημοσίου Αξίας 3,1 δις Ευρώ (ΤτΕ, 2010)

## **5.1 Ο ρόλος της Κεντρικής τράπεζας στην αντιμετώπιση της κρίσης στην Ελλάδα**

Η Τράπεζα της Ελλάδας έδρασε με διάφορους τρόπους και σε διάφορους τομείς ώστε να αμβλύνει τις επιπτώσεις από την κρίση της Ελληνικής Οικονομίας και να ομαλοποιήσει την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η πολυδιάστατη δομή της ελληνικής κρίσης και η διάρκεια της οδήγησε την ΤτΕ στην ενίσχυση της ασκούμενης εποπτείας στα τρα-

πεζικά ιδρύματα εντατικοποιώντας τους ελέγχους και σε εύρος και σε χρονική τακτικότητα. Συγκεκριμένα απαιτούσε περισσότερα στοιχεία για την ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ημερήσια βάση και για την ποιότητα του χαρτοφυλακίου και την κεφαλαιακή επάρκεια σε μηνιαία βάση. Παράλληλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατάρτισαν μεσοπρόθεσμα σχέδια χρηματοδοτικών αναγκών, επιχειρηματικά σχέδια, σχέδια ανακεφαλαιοποίησης κλπ. (ΤτΕ, 2014)

Επιπλέον η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε το Δεκέμβριο του 2010 και την εποπτεία των ασφαλιστικών και των αντασφαλιστικών οργανισμών καθώς και των διαμεσολαβητών τους σε Ελλάδα και στο Εξωτερικό, στα πλαίσια της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέσω της διεύθυνσης εποπτείας ιδιωτικής ασφάλισης.

Για την ενίσχυση του ελέγχου η ΤτΕ προχώρησε και σε ανακλήσεις αδειών ασφαλιστικών οργανισμών που δεν πληρούσαν τα κριτήρια σταθερότητας ενώ έλαβε και προληπτικά μέτρα για την εξομάλυνση των επιπτώσεων από την συμμετοχή των ασφαλιστικών επιχειρήσεων στο πρόγραμμα ανταλλαγής του δημόσιου χρέους (PSI).

Κομβικός ήταν ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος και στις πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων σεναρίων που διενεργήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών. Οι ασκήσεις αυτές είχαν στόχο να εξετάσουν σενάρια κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων κάτω από άκρως αντίξοες συνθήκες με υποθέσεις πιστωτικού κινδύνου, κινδύνου αγοράς, επενδυτικού κινδύνου ομολόγων και χρηματοδοτικού κόστους. Η ΤτΕ συμμετείχε ενεργά στις ασκήσεις προσομοίωσης μαζί με τα έξι μεγαλύτερα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, αφού είχε τον έλεγχο της ορθής εφαρμογής της μεθοδολογίας και της έγκυρης έκδοσης των αποτελεσμάτων των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων.

Κατά την διάρκεια εκδήλωσης της κρίσης, ήταν υπερβάλλουσα η ζήτηση των καταθετών για μετρητά δημιουργώντας φαινόμενα μαζικών αναλήψεων γεγονός που πίεζε ασφυκτικά την ρευστότητα των τραπεζών. Σε αυτές της περιπτώσεις σημαντικό μέλημα της οποιαδήποτε κεντρικής τράπεζας είναι η κάλυψη της ζήτησης σε μετρητά για δύο κυρίως λόγους:

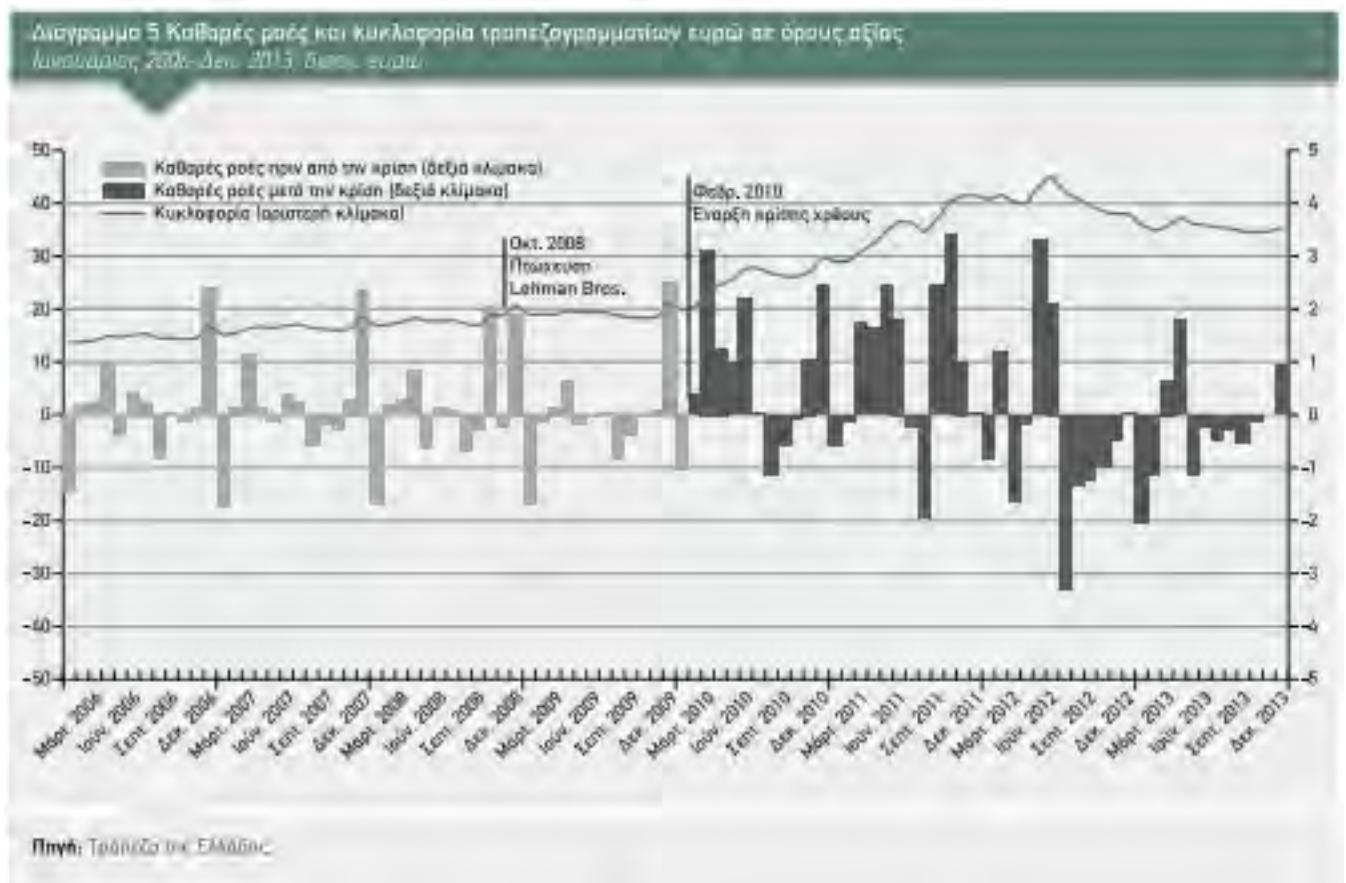
1. Με την κάλυψη της ζήτησης αυξάνεται η αίσθηση ασφάλειας και εμπιστοσύνης του κοινού απέναντι στο νόμισμα.
2. Αντιμετωπίζεται η έλλειψη εμπιστοσύνης που μπορεί να προκληθεί από την κεφαλαιακή ανεπάρκεια και την έλλειψη ρευστότητας των ιδιωτικών ιδρυμάτων.

Η αύξηση της ζήτησης των τραπεζογραμματίων εκδηλώθηκε στην Ελλάδα από τον Φεβρουάριο του 2010 και έπειτα και βέβαια δεν είχε την ίδια ένταση σε σχέση με άλλες χώρες



της Ευρωζώνης ή τις ΗΠΑ. Σε κάθε περίπτωση η κάλυψη της ζήτησης ήταν ένα στοίχημα για την τράπεζα της Ελλάδας.

Από το 2010 έως το 2012 η αξία των τραπεζογραμματίων υπερδιπλασιάστηκε και ανήλθε σε 47,7 δις ευρώ αντί 20 δις ευρώ που κυκλοφορούσαν έως τότε. Την περίοδο μετά το τέλος του 2009 η αξία των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό άνω του 20% (ΤτΕ, 2014).



5.1 Οι ροές των τραπεζογραμματίων πριν και μετά την κρίση (Πηγή: ΤτΕ, 2014)

**Πίνακας 20. Κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε άρρες αξίας στην Ελλάδα και τη Ευρωζώνη**

Αξία σε δατα. ευρώ

Περίοδος	Ελλάδα	Ευρωζώνη	Περίοδος	Ελλάδα	Ευρωζώνη
Ιαν. 2007	15,15	602,28	Ιουλ. 2010	27,88	820,58
Φεβρ. 2007	15,30	606,22	Αύγ. 2010	28,77	813,93
Μάρτ. 2007	16,66	613,56	Σεπτ. 2010	28,20	813,35
Απρ. 2007	16,58	611,22	Οκτ. 2010	28,14	815,02
Μάιος 2007	16,62	615,29	Νοέμ. 2010	27,21	816,77
Ιούν. 2007	16,82	622,06	Δεκ. 2010	29,67	829,70
Ιουλ. 2007	17,05	628,25	Ιαν. 2011	29,09	821,36
Αύγ. 2007	16,69	632,16	Φεβρ. 2011	28,96	820,26
Σεπτ. 2007	16,30	637,25	Μάρτ. 2011	30,71	826,15
Οκτ. 2007	15,99	641,79	Απρ. 2011	32,26	836,38
Νοέμ. 2007	16,31	645,66	Μάιος 2011	36,61	837,97
Δεκ. 2007	16,67	676,62	Ιουν. 2011	36,63	816,99
Ιαν. 2008	16,96	659,27	Ιουλ. 2011	36,62	825,68
Φεβρ. 2008	17,16	652,96	Αύγ. 2011	36,68	819,79
Μάρτ. 2008	17,56	661,18	Σεπτ. 2011	36,92	827,32
Απρ. 2008	18,37	669,63	Οκτ. 2011	40,26	816,27
Μάιος 2008	17,76	671,82	Νοέμ. 2011	41,26	817,79
Ιούν. 2008	17,67	678,55	Δεκ. 2011	41,28	828,13
Ιουλ. 2008	17,96	686,56	Ιαν. 2012	41,57	818,95
Αύγ. 2008	17,29	682,27	Φεβρ. 2012	41,77	817,32
Σεπτ. 2008	17,03	682,89	Μάρτ. 2012	40,13	819,92
Οκτ. 2008	16,10	712,55	Απρ. 2012	39,96	823,86
Νοέμ. 2008	16,86	711,20	Μάιος 2012	43,27	823,00
Δεκ. 2008	20,79	712,77	Ιούν. 2012	45,27	823,72
Ιαν. 2009	19,08	729,76	Ιουλ. 2012	42,06	827,89
Φεβρ. 2009	18,98	711,90	Αύγ. 2012	40,71	826,61
Μάρτ. 2009	19,15	712,06	Σεπτ. 2012	39,69	822,68
Απρ. 2009	19,61	759,00	Οκτ. 2012	38,52	821,29
Μάιος 2009	19,61	761,27	Νοέμ. 2012	38,02	829,70
Ιούν. 2009	19,58	762,71	Δεκ. 2012	38,06	912,59
Ιουλ. 2009	19,62	771,67	Ιαν. 2013	35,96	822,56
Αύγ. 2009	18,79	762,51	Φεβρ. 2013	36,88	829,98
Σεπτ. 2009	18,62	762,18	Μάρτ. 2013	35,57	826,36
Οκτ. 2009	18,37	770,69	Απρ. 2013	32,22	901,52
Νοέμ. 2009	18,68	776,10	Μάιος 2013	36,20	905,22
Δεκ. 2009	20,97	806,61	Ιουν. 2013	35,92	911,01
Ιαν. 2010	19,87	782,56	Ιουλ. 2013	35,68	918,36
Φεβρ. 2010	20,26	786,29	Αύγ. 2013	35,22	919,36
Μάρτ. 2010	22,28	792,06	Σεπτ. 2013	36,20	918,59
Απρ. 2010	21,65	798,15	Οκτ. 2013	36,56	926,23
Μάιος 2010	25,62	805,28	Νοέμ. 2013	36,55	927,67
Ιούν. 2010	27,62	812,06	Δεκ. 2013	35,68	956,19

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

5.2 Οι ροές των τραπεζογραμματίων σε Ελλάδα και Ευρώπη (Πηγή: ΤτΕ, 2014)

Η εκτίναξη της ζήτησης για μετρητά στην ελληνική οικονομία οδήγησε σε μεταβολή των εργασιών της διεύθυνσης ταμείων της ΤτΕ. Από τον Φεβρουάριο του 2010 έως τον Ιούνιο του 2012 οι ποσότητες τραπεζογραμματίων που διοχετεύθηκαν στην αγορά αυξήθηκαν από 120 έως 158 % έναντι του 2009.

Για την αντιμετώπιση της χρηματικής ζήτησης η ΤτΕ προχώρησε στις παρακάτω ενέργειες.

- ❖ Επιτάχυνε τις διαδικασίες προώθησης τραπεζογραμματίων προς τα πιστωτικά ιδρύματα με τριπλασιασμό των χρηματαποστολών.
- ❖ Υιοθέτησε την συστηματική παρακολούθηση σε ημερήσια βάση της ζήτησης με βάση την επάρκεια των αποθεμάτων σε κεντρικό και σε περιφερειακό επίπεδο.
- ❖ Διατήρηση επαρκών αποθεμάτων και αντιμετώπιση της αύξησης της ζήτησης.

Η Τράπεζα της Ελλάδας επιπλέον, κατά την περίοδο 2010-2013 ενήργησε για να ενισχύσει την ρευστότητα των ιδιωτικών τραπεζικών ιδρυμάτων χορηγώντας χρηματοδοτήσεις μέσω του μηχανισμού παροχής έκτακτης ενίσχυσης (ELA). Η χορήγηση αυτών των χρηματοδοτήσεων δόθηκε ώστε να αντισταθμιστεί η μείωση των καταθέσεων και η μαζική απόσυρση μετρητών σε ιδιωτικό και δημόσιο τομέα καθώς και η απομείωση της αξίας του ενέχυρου νομισματικής πολιτικής που γινόταν αποδεκτό ώστε να αντλήσουν τα τραπεζικά ιδρύματα ρευστότητα από τις αγορές.

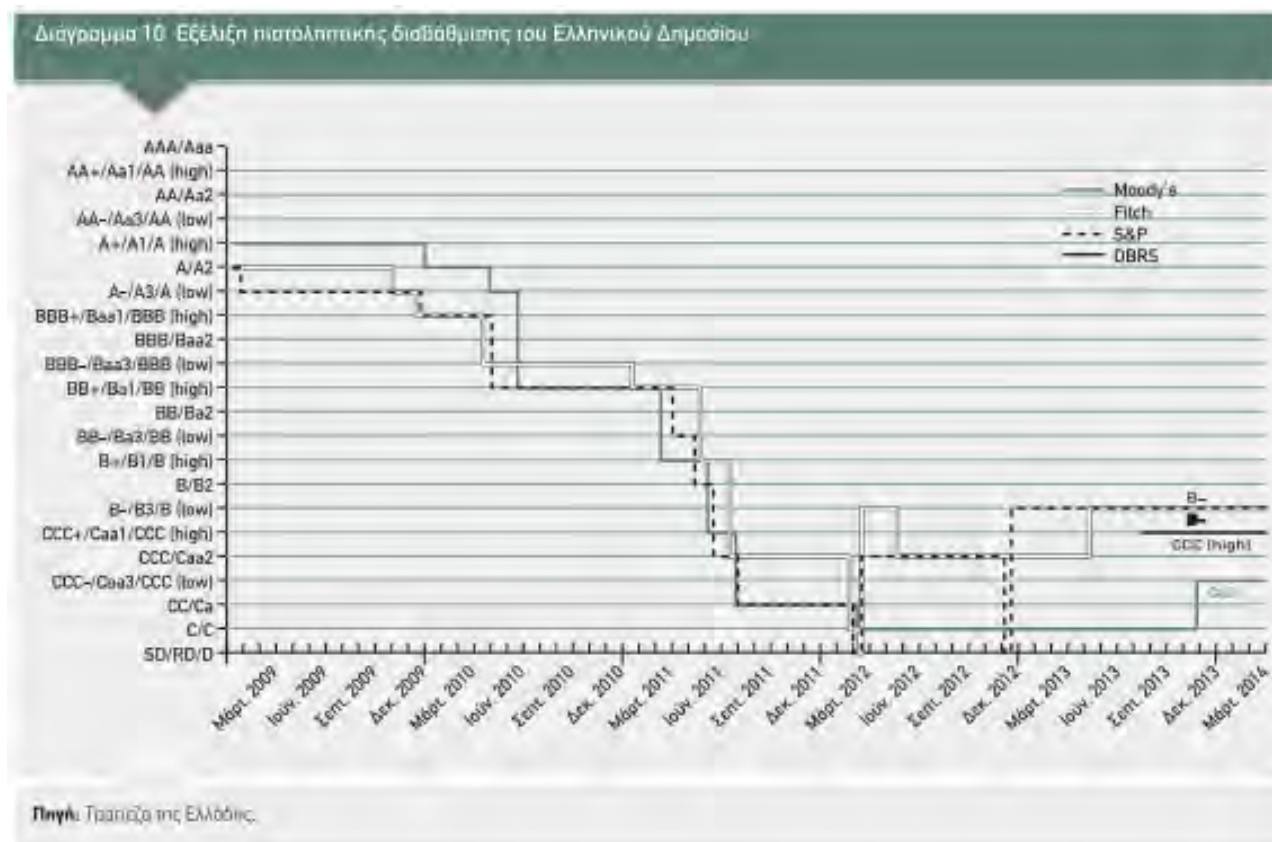
Με την στήριξη της ρευστότητας, η ΤτΕ συνέβαλε καθοριστικά στην διαχείριση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αλλά και στην άμβλυνση των επιπτώσεων της μείωσης του ρυθμού της τραπεζικής χρηματοδότησης προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σε σχέση με την μείωση της καταθετικής βάσης.

Λόγω τη αύξησης της χρηματοδότησης προς τις τράπεζες, η ΤτΕ ανέλαβε σταδιακά αυξημένους χρηματοοικονομικούς και λειτουργικούς κινδύνους και ιδιαίτερα οι χορηγήσεις έκτακτης ρευστότητας συνεπάγονταν κινδύνους που αντιμετώπιζε αποκλειστικά η κάθε εθνική κεντρική τράπεζα σύμφωνα με τους κανονισμούς της ΕΚΤ. Για τους λόγους αυτούς η ΤτΕ δημιούργησε αυξημένες προβλέψεις στους ισολογισμούς της για τυχόν αντιμετώπιση τέτοιων κινδύνων.

Όσον αφορά την ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών ιδιαίτερα σημαντικά κρίνονται τα παρακάτω έργα

- ❖ Παροχή χρηματοδότησης τραπεζών έναντι χρεογράφων έκδοσης ή εγγύησης ελληνικού δημοσίου ανεξαρτήτως πιστοληπτικής διαβάθμισης
- ❖ Πρόγραμμα αγορών Τίτλων από το 2010 έως το 2012
- ❖ Αποδοχή ενήμερων δανειακών απαιτήσεων ως ενέχυρο σε σύμφωνη γνώμη της ΕΚΤ

- ❖ Απόφαση αποδοχής εμπορεύσιμων χρεογράφων από το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις πράξεων νομισματικής πολιτικής.



### 5.3 Εξέλιξη πιστοληπτικής ικανότητας Ελλάδας (Πηγή: ΤτΕ, 2014)

Με τους τρόπους και τα μέτρα αυτά αντιμετωπίστηκαν οι πιέσεις ρευστότητας και εκροής καταθέσεων γεγονός που αποτυπώθηκε και στο ενεργητικό της Τράπεζας της Ελλάδος το οποίο τετραπλασιάστηκε την περίοδο αυτή. Με τα μέτρα αυτά και την συμβολή των μηχανισμών διάσωσης από Ευρώπη και ΔΝΤ αποφεύχθηκε ο κίνδυνος ασφυξίας της αγοράς. Χωρίς τις ενέργειες αυτές οι τράπεζες θα οδηγούνταν σε κεφαλαιακή ανεπάρκεια και η συρρίκνωση του ενεργητικού τους θα οδηγούσε περαιτέρω υποχρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας με συνέπεια την ανατροφοδότηση του κύκλου της ύφεσης (ΤτΕ, 2014).

## 5.2 Η εποπτεία του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος από την ΤτΕ

Η ΤτΕ, ασκεί εποπτικούς ελέγχους στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βάσει καταστατικού, στο οποίο περιλαμβάνονται τα παρακάτω:

- ❖ Εταιρείες παροχής πιστώσεων
- ❖ Εταιρείες διαμεσολάβησης μεταφοράς κεφαλαίων
- ❖ Εταιρείες χρηματοδοτικών μισθώσεων
- ❖ Εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων
- ❖ Ανταλλακτήρια συναλλάγματος
- ❖ Ταμείο εγγυήσεων μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων.

Η διεύθυνση εποπτείας του πιστωτικού συστήματος της ΤτΕ, έχει την αρμοδιότητα της εποπτείας και του ελέγχου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και όλων των επιχειρήσεων που βάσει νομοθεσίας εντάσσονται σε καθεστώς εποπτικών ελέγχων.

Βασικός στόχος της εποπτείας είναι η διατήρηση της αποτελεσματικότητας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον οι εποπτικοί έλεγχοι έχουν ως σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας των συναλλαγών και των διαδικασιών που επιβλέπονται από την ΤτΕ.

Το θεσμικό πλαίσιο της εποπτείας καθορίζεται από την επιτροπή της Βασιλείας (I & II) και ενσωματώνει τους όρους της Βασιλείας με την κοινοτική νομοθεσία με τις πράξεις Διοικητή 2587/2007,2588,2589,2590,2592,2593,2594,2595,2596/2007 που αφορούν τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου, την πρόληψη της χρήσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες, την χρηματοδότηση της τρομοκρατίας και άλλα θέματα.

### **5.3 Το θεσμικό πλαίσιο της Βασιλείας II**

Η Επιτροπή της Βασιλείας συστήθηκε το 1974 με μέλη της τις κεντρικές τράπεζες και φορείς από 10 κράτη-μέλη της Ε.Ε., τις ΗΠΑ και τον Καναδά. Είναι μια άτυπη οργάνωση χωρίς νομική υπόσταση με την υποστήριξη της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Με την κατάργηση του διεθνούς συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών (Bretton Woods) και την είσοδο έντονων διακυμάνσεων δημιουργήθηκε η ανάγκη της διεθνούς συνεργασίας στον τομέα της Εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Προτεραιότητα της επιτροπής ήταν η πρόληψη συστημικών κρίσεων και η διασφάλιση της διεθνούς σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Στην έννοια της εποπτείας περιλαμβάνονται πιο συγκεκριμένα η Κεφαλαιακή επάρκεια και διαχείριση κινδύνων της οποίας στόχος είναι να θέσει ένα ελάχιστο όριο διαθέσιμων Ιδίων Κεφαλαίων για κάθε πιστωτικό ίδρυμα συναρτώμενο με τον πιστωτικό κίνδυνο. Ο συντελεστής φερεγγυότητας όπως ονομάστηκε ορίζεται ως ο λόγος των Ιδίων Κεφαλαίων προς τα στοιχεία του Ενεργητικού και τα εκτός Ισολογισμού στοιχεία. Ο συντελεστής αυτός επεκτάθηκε την δεκαετία του 1980 και στον Κίνδυνο Αγοράς όπου ο δείκτης ακολουθεί εν γένει τις αρχές του προηγούμενου επαυξημένο στον παρανομαστή με στοιχεία από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών.

Στην δεκαετία του '90 μετά από φαινόμενα κατάρρευσης πιστωτικών ιδρυμάτων λόγω ενδογενών κινδύνων τα οποία δεν χαρακτηρίζονταν ούτε από αθέτηση υποχρεώσεων ούτε από διακυμάνσεις των παραγόντων της αγοράς αλλά από το μη επαρκές πλαίσιο λειτουργίας γεννήθηκε η απαίτηση διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου.

Οι πιέσεις των αγορών οδήγησαν στην σύσταση μιας δεύτερης Επιτροπής (Βασιλεία II) με σκοπό την αναθεώρηση του θεσμικού πλαισίου και το 2001 ανακοινώθηκαν από τις εποπτικές αρχές οι νέες προτάσεις των οποίων κύριοι στόχοι είναι:

- ❖ Η συνάρτηση των ιδίων κεφαλαίων με τον πιστωτικό κίνδυνο κάθε πιστωτικού ιδρύματος.
- ❖ Η επέκταση των μέσων και τεχνικών που έχουν αναγνωριστεί εποπτικά και αφορούν την αντιστάθμιση ή την μεταφορά πιστωτικού κινδύνου.
- ❖ Η προτροπή προς τις τράπεζες για την λειτουργία και εφαρμογή εσωτερικών συστημάτων ελέγχου.
- ❖ Ο προσδιορισμός βασικών προϋποθέσεων που θα έχουν τον ρόλο κριτηρίων για την διαδικασία αξιολόγησης.
- ❖ Η αύξηση της έννοιας της πειθαρχίας που οι αγορές επιβάλλουν στα πιστωτικά ιδρύματα ώστε να δημοσιοποιούν τα ποιοτικά και ποσοτικά τους στοιχεία και να επιτρέπουν την άσκηση ελέγχων επάρκειας και κινδύνων.

Οι τρεις βασικοί πυλώνες δράσης του νέου σύμφωνου της Βασιλείας είναι:

- ❖ Πρώτος πυλώνας δράσης είναι ο καθορισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων κάλυψης του πιστωτικού και λειτουργικού κινδύνου.
- ❖ Δεύτερος πυλώνας δράσης, ο καθορισμός της διαδικασίας και των προδιαγραφών ελέγχου και αξιολόγησης κεφαλαιακής επάρκειας.

- ❖ Τρίτος πυλώνας δράσης η αύξηση της πειθαρχίας της αγοράς μέσω των δημοσιοποιημένων ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων.

Η εποπτεία στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ασκείται από την ΤτΕ και η έκταση άσκησης της καθορίζεται από νομοθετικές διατάξεις και βάσει των Πράξεων Διοικητή και των αποφάσεων εξουσιοδοτημένων οργάνων όπως η Επιτροπή Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων.

Με τις πράξεις και τις αποφάσεις της ΕΤΠΘ, καθορίζονται κανονιστικές διατάξεις και εναρμονίζονται με τις οδηγίες της ΕΕ για τους διάφορους τομείς δραστηριότητας όπως παρακάτω:

- ❖ Μέτρα και προτάσεις ποσοτικής φύσεως για την εκτίμηση κινδύνων και την ρύθμιση επιβολής κεφαλαιακής επάρκειας.
- ❖ Μέτρα και προτάσεις ποιοτικής φύσεως για την πρόληψη παράνομων δραστηριοτήτων, διαδικασίες οργανωτικής φύσης κλπ.

#### **5.4 Συστήματα εσωτερικού ελέγχου**

Για να θεωρηθεί ως ορθή και συνετή μια διαδικασία διεξαγωγής τραπεζικών διεργασιών, βασική προϋπόθεση αποτελεί η ορθή πρακτική καταμέτρησης και εκτίμησης των διαφόρων κατηγοριών τραπεζικού κινδύνου όπως και η εγκατάσταση και λειτουργία των απαραίτητων συστημάτων ελέγχου που θα δίνουν την δυνατότητα της διεξαγωγής των ελέγχων αυτών.

Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι οι διάφορες κλασσικές και παραδοσιακές μέθοδοι εποπτικού ελέγχου δεν επαρκούν αλλά απαιτούνται και στρατηγικές και μέθοδοι αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας μιας διοίκησης αλλά και των εφαρμοζόμενων προγραμμάτων ελέγχου που μια τράπεζα εφαρμόζει.

Τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα μετά την πρόσφατη κρίση έχει δοθεί έμφαση σε έννοιες όπως εταιρική διακυβέρνηση, εσωτερικός και εξωτερικός έλεγχος, διαχείριση κινδύνου. Ένα σύστημα εσωτερικού ελέγχου είναι ένα σύνολο ελεγκτικών κανόνων και διεργασιών, που περιλαμβάνει προληπτικούς και κατασταλτικούς ελέγχους, το οποίο αναπτύσσεται και εφαρμόζεται σε κάθε πτυχή λειτουργίας ενός τραπεζικού ιδρύματος για να εξασφαλίζει την ομαλή και ασφαλή λειτουργία του.

Με την Πράξη Διοικητή της ΤτΕ 277/2006, δημοσιοποιήθηκαν οι προϋποθέσεις λειτουργίας και τα κριτήρια ελέγχων και αξιολόγησης της οργανωτικής δομής των ιδρυμάτων και των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου. Με την πράξη αυτή καθορίζονται οι βασικές γενικές αρ-

χές και προδιαγραφές που θα πρέπει να τηρούνται επαρκώς από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και θα εποπτεύονται από την ΤτΕ. Οι ρυθμιστικοί κανόνες αυτοί έχουν σκοπό να διασφαλίζουν σε ατομικό επίπεδο και σε επίπεδο ομίλων ότι τα τραπεζικά ιδρύματα διαθέτουν ορθή οργανωτική διάρθρωση και επαρκή Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου. Ένα τέτοιο σύστημα θα πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον τις λειτουργίες της Εσωτερικής Επιθεώρησης, της Διαχείρισης Κινδύνων και της Κανονιστικής Συμμόρφωσης.

Οι βασικότερες ρυθμίσεις που εισάγονται με την Πράξη αυτή είναι

- ❖ Η σύσταση ανεξάρτητης υπηρεσίας Διαχείρισης Κινδύνων σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον σύμφωνα με το μέγεθος και την έκταση των δραστηριοτήτων υφίσταται και η υποχρέωση ύπαρξης Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων.
- ❖ Εισάγεται η υποχρέωση λειτουργίας κανονιστικής συμμόρφωσης που θα επιβάλλει ζητήματα συμμόρφωσης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος προς την νομοθεσία ή το κανονιστικό πλαίσιο, με ιδιαίτερη προσέγγιση των ζητημάτων νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες.
- ❖ Εισάγεται η υποχρέωση κατοχής αποδεδειγμένων γνώσεων και εμπειρίας των μελών του Δ.Σ. ενός πιστωτικού ιδρύματος ώστε να έχει την δυνατότητα του αυτοελέγχου και της εποπτείας του συνόλου των λειτουργιών.
- ❖ Προωθείται η έννοια της διασφάλισης ποιότητας και της διαφάνειας των συναλλαγών
- ❖ Εισάγονται οι βασικές προϋποθέσεις εκχώρησης υπηρεσιών σε τρίτους

Σε γενικές γραμμές τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου καλύπτουν τις παρακάτω δράσεις

- ❖ Τις δραστηριότητες και τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης
- ❖ Τις λογιστικές λειτουργίες και τα πληροφοριακά λογιστικά συστήματα
- ❖ Τις μεθόδους και τα συστήματα εκτίμησης κινδύνου και αποτελεσμάτων
- ❖ Τις λειτουργίες αναλήψεων και εκτίμησης κινδύνου
- ❖ Τα συστήματα τεκμηρίωσης και πληροφόρησης

Την διαδικασία παρακολούθησης ταμειακών ροών και αποτίμησης των εξασφαλίσεων.

Για την εφαρμογή της Πράξης Διοικητή, έχει εξουσιοδοτηθεί η Διεύθυνση Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και με την δυνατότητα να αναπροσαρμόζει τεχνικά κάποιους όρους της Πράξης όσον αφορά κυρίως στα μικρά πιστωτικά ιδρύματα χωρίς όμως να επηρεάζεται επί της αρχής και επί της ουσίας το σύνολο της Πράξης.

Για να ελέγχει και να αξιολογεί η Τράπεζα της Ελλάδος το σύνολο των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου ενός πιστωτικού ιδρύματος εφαρμόζει το Σύστημα Έγκαιρης Προειδοποίησης



και αξιολόγησης κινδύνων. Το ΣΕΠΑΚ είναι μια τυποποιημένη μορφή διαδικασίας η οποία περιλαμβάνει την εκτίμηση και την αξιολόγηση όλων αυτών των κινδύνων που έχει αναλάβει σφωρευτικά ένα πιστωτικό ίδρυμα με βάση τα ποιοτικά και τα ποσοτικά κριτήρια.

Η άμεση επαφή και η συνεχής επικοινωνία μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των εποπτικών αρχών, είναι ένα αναπόσπαστο κομμάτι της διαδικασίας αξιολόγησης και ελέγχου το οποίο στοχεύει στην όσο το δυνατόν πληρέστερη κατανόηση των συστημάτων εκτίμησης και αντιμετώπισης κινδύνων κάθε πιστωτικού ιδρύματος έτσι ώστε να ενισχύεται το ισχύον ΣΕΕ και να εμπεδώνεται το επαρκές επίπεδο κεφαλαίων σε σχέση με τον κίνδυνο του κάθε πιστωτικού ιδρύματος.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μέσα από την πρόσφατη κρίση, αναδύθηκαν όλα τα προβλήματα του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και οι ενδογενείς αιτίες τους σε μεγάλο βαθμό. Ο εφησυχασμός των φορέων ελέγχου, σε μια περίοδο με αυξητικούς ρυθμούς ανάπτυξης και η τάση για φιλελευθεροποίηση και αποδέσμευση από την εποπτεία και τον έλεγχο που επικρατούσε τις τελευταίες δεκαετίες στον χρηματοπιστωτικό τομέα αποτέλεσαν μια κερκόπορτα για την εισροή σωρευτικών κινδύνων στο τραπεζικό σύστημα, οι οποίοι υπό τις κατάλληλες συνθήκες προκάλεσαν την στρέβλωση της αγοράς με τις παρεπόμενες συνέπειες.

Στην παρούσα μελέτη εξετάσαμε τον ρόλο και την συμβολή των μεγαλύτερων τραπεζών του κόσμου σε κεντρικό επίπεδο της Federal Reserve Bank και της European Central Bank καθώς και της Τράπεζας της Ελλάδος σε περιφερειακό επίπεδο για να κατανοήσουμε την επίδραση τους στην εξέλιξη της κρίσης.

Σε αυτό το σημείο μπορούμε να πούμε ότι και οι δύο κεντρικές τράπεζες σε αρχικό στάδιο έδειξαν να μην αντιλαμβάνονται σε πλήρη έκταση το μέγεθος της κρίσης καθώς και την σοβαρότητα της. Βασισμένες στο μοτίβο των αποτελεσματικών αγορών το οποίο πρεσβεύει ότι τυχόν ανισοροπίες διορθώνονται μόνες τους και επικεντρωμένες η μία κυρίως στην μεγιστοποίηση της απασχόλησης και της ανάπτυξης και η άλλη στην διατήρηση της σταθερότητας των τιμών υπέπεσαν σε σφάλματα αμέλειας τα οποία σε θεωρητικό επίπεδο εάν είχαν αντιληφθεί νωρίτερα, η εξέλιξη της κρίσης δεν θα είχε διοχετευθεί με τόση ένταση σε ολόκληρο το φάσμα της οικονομίας.

Βέβαια είναι αποδεκτό βάσει των μελετών, ότι από την στιγμή που αντιλήφθηκαν την ένταση της κρίσης έδρασαν καιρία και αποτελεσματικά. Μέσα από συνδυασμό εργαλείων νομισματικής και δημοσιονομικής χαλάρωσης έδωσαν σωτήρια χείρα βοήθειας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, πολλές φορές αντιβαίνοντας και στους κανόνες και τις αρχές που είχαν οι ίδιες θέσει έτσι ώστε να αποτρέψουν την ολική καταστροφή και κατάρρευση του συστήματος και της παγκόσμιας οικονομίας εν γένει.

Η κρίση που ταρακούνησε το τραπεζικό σύστημα και τις αγορές οδήγησε τις Κεντρικές Τράπεζες και τους θεσμούς εποπτείας να αναθεωρήσουν τις, πολλές φορές δογματικές απόψεις τους για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ο φόβος για ολική κατάρρευση τις ώθησε να αποδεσμευθούν από τον νεοσυντηρισμό της νομισματικής μόνο σταθερότητας και να ε-

στιάσουν στις δομικές ανεπάρκειες και στις αδυναμίες του εποπτικού τομέα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Κεντρική πρόταση η οποία εξήχθη από τις συνέπειες της κρίσης είναι ότι θα πρέπει για να αποφευχθούν τέτοιου είδους επισφαλείς καταστάσεις στο μέλλον, οι προσπάθειες να επικεντρωθούν σε μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη προληπτική εποπτεία αλλά και σε ρυθμιστικά δομικά συστήματα των αγορών, των φορέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, των funds και των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών.

Ο ρόλος των Κεντρικών Τραπεζών ως έσχατου δανειστή ενισχύθηκε με την παρούσα κρίση γεγονός που της δίνει την αρμοδιότητα ευρύτερου ελέγχου του χρηματοπιστωτικού συστήματος είτε σε γενικευμένες πιέσεις είτε σε μεμονωμένες καταστάσεις ασφυξίας καθώς αυτές είναι ικανές να διοχετευθούν και στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα μέσω της διατραπεζικής αγοράς.

Θεσμικές αλλαγές όπως η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, η επιτροπή της Βασιλείας II και οι νομοθετικές αλλαγές που επέφερε σε βάθος χρόνου, τα διάφορα εποπτικά συμβούλια και συστήματα ελέγχου και εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόστηκαν μετά την κρίση είναι σημαντικά βήματα προς την κατεύθυνση της πρόληψης και της εξορθολόγησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στην Ελληνική Οικονομία, υφίσταται ακόμα το πέπλο της δημοσιονομικής και τραπεζικής κρίσης. Όμως μέσα από την συμμετοχή στο Ευρωσύστημα και με την συνδρομή των θεσμών και της Τράπεζας της Ελλάδος, οι συνέπειες της κρίσης δείχνουν να αμβλύνονται σταδιακά. Βέβαια υπάρχει ακόμα δύσκολος δρόμος καθώς οι μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται στο δημοσιονομικό κυρίως σκέλος της οικονομίας είναι πολλές και σε μεγάλο βαθμό επίπονες για να επιστρέψει η ελληνική οικονομία στην κανονικότητα και στην ανταγωνιστικότητα.

Το βέβαιο είναι ότι μέσα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση οι οικονομίες και τα κράτη βγαίνουν πιο σοφά. Εισερχόμαστε σε μια νέα περίοδο ανάκαμψης που απαιτεί προσεκτικά βήματα και ενέργειες ώστε να θεραπευθούν οι αδυναμίες και οι πληγές του παρελθόντος αλλά και να προληφθούν στρεβλές και επισφαλείς συνθήκες στο μέλλον.

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας σε παγκόσμιο επίπεδο διαδραματίζει καίριο ρόλο στην οικονομική δραστηριότητα και στην ανάπτυξη. Η ορθή του λειτουργία καλλιεργεί τις δυνατότητες για ενίσχυση της ανάπτυξης και του εισοδήματος ενώ η ασταθής του λειτουργία είναι πηγή κινδύνου για ολόκληρο το οικονομικό σύστημα. Είναι λοιπόν ζήτημα πολιτικής και βούλησης

των ιθυνόντων σε κάθε περίπτωση να λειτουργούν με γνώμονα το δημόσιο συμφέρον και την κοινωνική ευημερία μέσα από τις διαδικασίες και τις αποφάσεις τους.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

- Αγγελόπουλος Π., 2013, Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα, ΕΚΔ.Σταμούλης, Αθήνα
- Κολλιντζας Τ.Ψαλιδοπουλος Μ.,Καραμούζης Ν., Χαρδούβελης Γ.,(2009), Η κρίση του 2007-2009:τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές, Οικονομία και Αγορές,Τευχος 8, Eurobank Research
- Προβόπουλος Γ, Καπόπουλος(2001) Η δυναμική του χρηματοπιστωτικού συστήματος, Κριτική
- Προβόπουλος Γ(2009), Η κατάσταση και οι προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας, ομιλία στο ΕλληνοΑμερικανικό επιμελητήριο, 2009
- Τράπεζα της Ελλάδος,(2009) Ενδιάμεση Έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Ιούλιος 2009
- Τράπεζα της Ελλάδος (2010)Ενδιάμεση έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα
- Τράπεζα της Ελλάδος (2014) Το χρονικό της μεγάλης κρίση 2008-2013
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα(2009) Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Ευρωσύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, Φραγκφούρτη
- Τραυλός Ν., 2014 *Εταιρική Διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση*, Τόμος ΕΕΤ Ανταγωνιστικότητα για ανάπτυξη προτάσεις πολιτικής, Αθήνα

### Ξένη Βιβλιογραφία

- Alessandri, P. and Haldane, A.G. (2009) Banking on the State. Presented at the Federal Reserve Bank of Chicago Twelfth Annual International Banking Conference.
- Allen F. & Gale D., (2000). "Financial Contagion," Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 108(1), pages 1-33, February.
- Bank of Greece (2008) Institutions matter:financial supervision architegture, central bank and path dependence. General trends and the South Eastern European Countries. Working paper 89
- Basel Committee on Banking Supervision (2001) Consultative Document, Pillar 2, (Supervisory Review Process), January 2001

Basel Committee on Banking Supervision. 2005. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards A Revised Framework, November 2005

Bernanke, B. (1983). "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression". *American Economic Review*. 73 (3): 257–276.

Bernanke B., (2005), “The Economic Outlook”, Testimony before the Joint Economic Committee

Bordes C. and Clerc L., (2010), “The ECB Art of Central Banking and the Separation Principle”, Banque de France Working Paper No. 290

Bordo M.D (2010) Central Bank independence and Financial Crises in History, 38th Economic Conference, Vienna 2010

Borio, C and M Drehmann (2009): "Assessing the risk of banking crises - revisited", *BIS Quarterly Review*, March, 29-46.

Borio, C. and Lowe, P. (2002) Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus. *BIS Working Papers* 114.

Diamond, Douglas W & Dybvig, Philip H, 1983. "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 91(3), pages 401-419, June.

G-30 (2015), Central Banking, Lessons for the Crises, Washington D.C

Eichengreen B., (2010), “Macroeconomic and Financial Policies Before and After the Crisis”, University of California, Berkeley

Greenspan A., (2010), “The Crisis”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2010(1), pp.201-246.

Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1955). *Financial Aspects of Economic Development*. *The American Economic Review*, 45(4), 515-538.

Krankkala (2016) Central Bank Functions and the Unconventional Operations and Their Effectiveness During the Financial Crisis in 2007-2012 A Literature Review, Aalto University

Mersch Y (2018) Central Bank independence revisited, *ERA Forum*.

Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press.

Moenjak T.(2014),Central Banking:Theory and Practice in Sustaining Monetary and Financial Stability

Rochet, J. and Tirole, J. (1996). Interbank Lending and Systemic Risk. *Journal of Money, Credit and Banking*, 28(4), p.733.

Ryan J.(2009), Liquidity risk, credit risk, and the Federal Reserve's responses to the Crisis, *Financial Markets and Portfolio management*, Vol23 No4 pp335-348

Richter F., Wahl P.,(2011), "The Role of the European Central Bank in the Financial Crash and the Crisis of the Euro-Zone", Report based on a WEED Expert Meeting.

Han M, (2016) Central Bank Regulation and the Financial Crisis A Comparative Analysis

Stiglitz, J. and Weiss, A. (1980). Credit rationing in markets with imperfect information. Princeton, N.J.: Economic Research Program, Princeton University.

Taylor J., (2009), "The Financial Crisis And The Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong", NBER Working Paper No. 14631, National Bureau of Economic Research, Inc.