

Η ευθύνη των τραπεζών στην τρέχουσα κρίση



του Δρ. Θεόδωρου Β. Σταματόπουλου

Για την πρόσφατη μείωση του πραγματικού εθνικού εισοδήματος, δηλ. την ύφεση, η οποία μειώνει απότομα το επίπεδο διαβίωσης της πλειονότητας των πολιτών, και ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. το φθινόπωρο 2007, με ταχύτατη εξάπλωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση και γενικά στη διεθνή κοινότητα, καθοριστική ευθύνη έχουν οι διοικήσεις των τραπεζών σε συνδυασμό με την πολιτική εξουσία που εκάστοτε τις εποπτεύει.

Στις οικονομικές καταστάσεις των εμπορικών τραπεζών, αποτυπώνεται η πηγή του **μηχανισμού μεταβίβασης της κρίσης** στην υπόλοιπη αμερικανική και διεθνή οικονομία. Οι τράπεζες αυτές, είτε πρωτογενώς χορηγούσαν τα υπόψη δάνεια, «παραβλέποντας» τη συνήθη τραπεζική αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου που αναλάμβαναν, είτε τα είχαν αγοράσει στη δευτερογενή αγορά, ως επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, και στις δύο περιπτώσεις, τελικώς τα εμφάνιζαν στο ενεργητικό τους ως αξιόγραφα, τα οποία δεν μπορούσε παρά να αποδειχθούν ... «τοξικά», στην περίπτωση της πτώσης των τιμών. Έτσι, η κατάρρευση της φούσκας των τιμών των ακινήτων, για την αγορά των οποίων χορηγήθηκαν τα υπόψη δάνεια, αν και μικρού τμήματος της αγοράς κατοικίας των Η.Π.Α., έθεσε σε λειτουργία το λεγόμενο στην αρθρογραφία, «ηθικό κίνδυνο» (moral hazard). Ο τελευταίος εδώ, σημαίνει ότι ο δανειζόμενος έχει κίνητρο να διακόψει την αποπληρωμή του

δανείου του, αφού η αξία του ακινήτου (υποθήκης) που έχει αγοράσει με αυτό, έχει τώρα καταρρεύσει ακόμα και κάτω από την ονομαστική αξία του δανείου. Άμεση συνέπεια των κατά την έκδοσή τους επισφαλών δανείων (sub-primes), τα οποία μετατράπηκαν σύντομα σε «λογιστικές προβλήψεις», δηλ. αποδέχθηκε η τράπεζα ότι δεν μπορούν να αποπληρωθούν, και επομένως τα εγγράφει ως «ζημιές», είναι η μείωση της αξίας των απαιτήσεων-ενεργητικών της. Αν η μείωση αυτή είναι σε αξία μεγαλύτερη από τα ίδια κεφάλαια της, η τράπεζα χρεοκοπεί, αφού διακόπτεται απότομα το «κανάλι εισροών-εκροών» κεφαλαίων από τη λειτουργική της δραστηριότητα, ενώ τα ίδια κεφάλαια της δεν αρκούν για να «καλύψουν» τη διαφορά. Φυσικά τα ίδια ισχύουν για όλες τις εμπλεκόμενες τράπεζες στην υπόψη κατηγορία δανείων. Στη συνέχεια του υπόψη μεταβιβαστικού μηχανισμού, αρκεί και μόνο η διαρροή της «εσωτερικής πληροφορίας», ότι η τράπεζα Χ αντιμετωπίζει το παραπάνω πρόβλημα «ρευστότητας», για να δημιουργηθεί «κρίση εμπιστοσύνης¹», και στη μεν διατραπεζική αγορά χρήματος, οι άλλες τράπεζες να μην τη δανείζουν, τώρα μάλιστα που έχει ζωτική ανάγκη, στο δε χρηματιστήριο να πουλάνε όλοι τη μετοχή της με αποτέλεσμα, τα ίδια κεφάλαια της να αποτιμώνται (από τις «αγορές») συνεχώς χαμηλότερα μεγενθύνοντας το πρόβλημα «ρευστότητας». Η χρεοκοπία είναι μονόδρομος, αν δεν τη συνδράμει ο Κεντρικός Τραπεζίτης (Νομισματικές Αρχές).

1: χρηματοπιστωτικό σύστημα = πίστη-εμπιστοσύνη, όχι απλώς πίστωση, η οποία έρχεται αργότερα

Στην περίπτωση όμως αυτή, το ιδιωτικό πρόβλημα της ανεύθυνης τραπεζικής διοίκησης, μετατρέπεται σε «κρατικό» χρέος, μέσω έκδοσης είτε ομολόγων, είτε νέου χρήματος που θα προκαλέσει πληθωριστικές πιέσεις, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Δεν είναι απλώς άδικο, αλλά κληροιά το «κρατικο-επώνυμο» αυτό χρέος να καλούνται να πληρώσουν οι φορολογούμενοι! Οι τελευταίοι φυσικά δεν έχουν καμία σχέση με την παραπάνω ανεύθυνη και άπληστη (που εξηγώ παρακάτω) συμπεριφορά των τραπεζών. Με άλλα λόγια, η πτώση των τιμών των ακινήτων, προκάλεσε σε πρώτο χρόνο ανάλογη μείωση του ενεργητικού των τραπεζών, ενώ στη συνέχεια, πολλαπλάσιο πάγωμα πιστώσεων, αφού εκτός των ζημιών που πρέπει να καλύψουν, τώρα «ψάχνουν» και για «κεφαλαιακή επάρκεια». Επιπλέον, όπως είδαμε αναμένεται ντόμινο κατάρρευσης χρηματιστηριακών αξιών (μετοχές, ομόλογα).

Έτσι, την **υπερβολικά κερδοσκοπική πολιτική των αμερικανικών**, και όχι μόνο, **τραπεζών** στα περιορισμένης φερεγγυότητας στεγαστικά δάνεια ή τις τιτλοποιήσεις τους, η οποία οδήγησε, με αναμενόμενη μαθηματική βεβαιότητα, στο σπασίμο της κερδοσκοπικής φούσκας της αγοράς κατοικίας στις Η.Π.Α. (φθινόπωρο 2007 – 2008), **αναγκάζεται να επωμισθεί ο δημόσιος τομέας ή η γενική κυβέρνηση²** των υπόψη κρατών, με τη διεύρυνση των ελλειμμάτων των κρατικών προϋπολογισμών³ και την αύξηση του δημόσιου χρέους, με σημαντική νομισματική επέκταση εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών (quantitative easing), που στήριξαν την ανε-

παρκή ρευστότητα των υπό απειλή χρεοκοπίας εμπορικών τραπεζών τους.

Οι **άμεσες μακροοικονομικές επιπτώσεις** από το πάγωμα των τραπεζικών πιστώσεων και την απότομη πτώση των τιμών μετοχών & ομολόγων, αναφέρονται στη μείωση, αφενός των επενδύσεων των επιχειρήσεων και αφετέρου, της κατανάλωσης του ιδιωτικού τομέα, νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Η πτώση των δύο αυτών κατηγοριών δαπανών επιδρά πολλαπλασιαστικά στη μείωση της αξίας της παραγωγής αγαθών-υπηρεσιών, αλλά επίσης και κυρίως της απασχό-



λησης και του εθνικού εισοδήματος⁴. Η μεν μείωση των επενδύσεων επιδρά εξαιρετικά αρνητικά στο «επιχειρηματικό κλίμα», το οποίο προσδιορίζει την ανάληψη κινδύνων στην οικονομική δραστηριότητα –επιχειρηματικό κύκλο-, η δε μείωση της δαπάνης του ιδιωτικού τομέα για καταναλωτικά αγαθά, αφού συνιστά περίπου το 70% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) στις χώρες του ΟΟΣΑ⁵, συνεπάγεται ότι μικρές μεταβολές της επιδρούν σημαντικά στο βραχυπρόθεσμο προσδιορισμό του εθνικού

- 2: Κεντρική κρατική εξουσία και οργανισμοί, αφενός, τοπικής αυτοδιοίκησης και αφετέρου, κοινωνικής ασφάλισης.
- 3: Αφενός αύξηση δαπανών, τόσο για αγορά «τοξικών χαρτιών» όσο και από την αυτόματη αύξηση των επιδομάτων κοινωνικής πρόνοιας, κι αφετέρου, μείωση εσόδων λόγω της ανατροφοδοτούμενης ύφεσης που προκάλεσε η ανεύθυνη κατανομή των πόρων από τις τράπεζες
- 4: Ύφεση τουλάχιστον βραχυχρόνια, 1-3 χρόνια.
- 5: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.

εισοδήματος. Μεσοπρόθεσμα⁶, η οικονομία επιστρέφει⁷ στο φυσικό επίπεδο εισοδήματος, το οποίο προσδιορίζεται από την ποσότητα και ποιότητα των πόρων της.

Η μεταβίβαση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της ύφεσης διεθνώς, έγινε μέσω του ελεύθερου διεθνούς εμπορίου πόρων, κεφαλαίων και αγαθών-υπηρεσιών, το οποίο έχει πλέον καταστήσει απολύτως αλληλεξάρτητες τις εθνικές οικονομίες. Το τελευταίο είναι γεγονός, ειδικά μετά την «απορρύθμιση⁸» των αγορών (αγαθών-υπηρεσιών, πόρων και χρήματος-κεφαλαίων) ήδη από τη δεκαετία του '80, αλλά και την ανακάλυψη χρηματοοικονομικών



καινοτόμων προϊόντων, κυρίως από τη δεκαετία του '90, τα οποία συνέβαλαν καθοριστικά, αφενός στην αλλαγή του «διαμεσοληθτικού» ρόλου των τραπεζών και αφετέρου, στην είσοδο μη-τραπεζικών χρηματοοικονομικών οργανισμών σε τραπεζικές εργασίες, και αντίστροφα των τραπεζών σε ασφαλιστικές και χρηματιστη-

ριακές υπηρεσίες. Οι αλλαγές αυτές στη φύση των χρηματαγορών, σε συνδυασμό με τη σχεδόν κατάργηση των προστατευτικών⁹ μέσων της εγχώριας παραγωγής αγαθών-υπηρεσιών, και την τεχνολογική πρόοδο στα συστήματα τηλεπικοινωνιών, τα οποία τελικώς αύξησαν κατακόρυφα την ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος μειώνοντας τη ζήτησή του, συνιστούν τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της λεγόμενης «παγκοσμιοποίησης των αγορών».

Κεντρικής σημασίας έννοια, για την κατανόηση του κομβικού ρόλου των τραπεζών στην τρέχουσα παγκόσμια οικονομική κρίση, είναι ο **δείκτης μόχλευσης** (leverage ratio), ο οποίος μπορεί να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις τους. Στην απλούστερη έκφρασή του, αρκετή για τις ανάγκες της παρούσας ανάλυσης, ο δείκτης μόχλευσης (δμ) είναι ο λόγος της αξίας των ενεργητικών στοιχείων (E) προς τα ίδια κεφάλαια (IK) της τράπεζας. Έτσι αν πχ. στην τράπεζα Α, έχουμε $E=100\text{€}$ και $IK=25\text{€}$ τότε $\delta\mu(A)=E/IK=100/25=4$. Αντίθετα, αν στη τράπεζα Β έχουμε επίσης $E=100\text{€}$ αλλά $IK=5\text{€}$, τότε $\delta\mu(B)=100/5=20$. Τι σημαίνει όμως χαμηλός (στην Α τράπεζα, για το παράδειγμά μας) ή υψηλός (στην Β τράπεζα) δμ; Ας υποθέσουμε ότι οι τιμές των ακινήτων πέφτουν ξαφνικά 15% επειδή σκάει η «κερδοσκοπική φούσκα» (=τεχνητή διόγκωση τιμών ακινήτων). Τότε και οι δύο τράπεζες «βλέπουν» την αξία του ενεργητικού τους (E) να

6: 3-10 έτη.

7: Μέσω της παραπάνω «πολιτικής» ύφεσης, μειώνοντας το μέγεθος της «γενικής κυβέρνησης» και αντίστοιχα αυξάνοντας τον ιδιωτικό τομέα (crowding out effect).

8: Κατάργηση των περιορισμών στη λειτουργία των αγορών χρήματος-κεφαλαίου, καταρχάς, και αργότερα αγαθών-υπηρεσιών και πόρων, με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση του ελεγκτικού έργου του δημόσιου τομέα.

9: Δηλ. την απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου. Διεθνείς διαπραγματεύσεις στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου.

πέφτει ανάλογα, αφού η αξία των δανείων είναι ανάλογη των υποθηκευμένων ακινήτων που χρηματοδοτούν. Εντούτοις, μόνο η τράπεζα Α έχει τα ΙΚ για να χρηματοδοτήσει αυτή τη ζημιά (τοξικό E=15€, ΙΚ=25€) ενώ η τράπεζα Β, ceteris paribus, χρεοκοπεί λόγω κεφαλαιακής ανεπάρκειας (τοξικό E=15€, ΙΚ=5€). Συμπέρασμα: υψηλός δμ είναι πολύ επικίνδυνος.

Τότε **γιατί οι τράπεζες αρέσκονται σε υψηλούς δμ**, αφού είναι επικίνδυνο όχι μόνο για τις ίδιες αλλά και για την υπόλοιπη κοινωνία, λόγω της κεντρικής τους θέσης στην αλυσίδα της παραγωγής πλούτου στην οικονομία; Βασικός κανόνας στη χρηματοδοτική είναι ότι «μπορείς να πραγματοποιήσεις υψηλότερες αποδόσεις μόνο αν είσαι αποφασισμένος να αναλάβεις υψηλότερο κίνδυνο». Ο τελευταίος μπορεί να μετρηθεί από το ύψος του δμ., ο οποίος συνιστά ένα μέτρο πιστωτικού κινδύνου για την τράπεζα. Έτσι, όσο υψηλότερη η τιμή του δμ τόσο υψηλότερες οι αποδόσεις, εφόσον φυσικά υπάρχουν, δηλ. όταν πραγματοποιούνται κέρδη. Αντίθετα, όταν οι αποδόσεις είναι αρνητικές (πχ. μετά την κατάρρευση των τιμών των ακινήτων...), υψηλή τιμή του δμ σημαίνει ότι εφόσον καταγραφούν ζημιές από «στάση πληρωμών» από τους δανειζόμενους, τότε η αρνητική απόδοση των χορηγήσεων της τράπεζας θα είναι εξίσου μεγάλη, τόσο που μπορεί να την οδηγήσει στη χρεοκοπία.

Αυτό σημαίνει ότι αν για παράδειγμα τα δάνεια που χορηγεί η τράπεζα Α (του παραδείγματός μας) έχουν απόδοση 10%, η μεν διοίκηση θα ωφεληθεί με ανάλογα

bonus, ενώ οι μέτοχοι θα έχουν 50% απόδοση των κεφαλαίων τους (=10€/20€). Προφανώς υπάρχει σημαντικό κίνητρο για τη διοίκηση να χορηγεί δάνεια με υψηλές αποδόσεις. Αντίθετα, **αν οι τιμές των ακινήτων πέφτουν**, όπως είδαμε παραπάνω, η μεν τράπεζα Α με το χαμηλό δμ «επιβιώνει», ενώ η Β, παρουσιάζοντας έλλειμμα ρευστότητας 10€ (=15€ μείωση E – 5€ ΙΚ), βρίσκεται υπό χρεωκοπία, εκτός αν καταφέρει τουλάχιστον, ένα ή συνδυασμό από τα εξής:

α) Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου,

που είναι μάλλον δύσκολη σε περιόδους κρίσης, όπου θεμελιώνεται έλλειψη



εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα.

β) Μείωση δανειοδοτήσεων¹⁰, για να αποφύγει νέες επισφάλειες, αλλά και μη ανανέωση αυτών που μπορούν να διακοπούν. Εδώ, η μείωση οφείλεται κυρίως στην προσαύξηση του βασικού επιτοκίου χορηγήσεων (external finance premium), που η τράπεζα ζητά για τα μη εγγυημένα δάνεια, και φυσικά διαφέρει ανά πελάτη. Το περιθώριο (spread) αυτό, αυξάνοντας το κόστος δανεισμού,

10: Είδαμε παραπάνω ότι η μείωση των επενδύσεων μειώνει πολλαπλασιαστικά την απασχόληση και το εθνικό εισόδημα.

11: μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων σε αποταμιευτικά κεφάλαια

βραχυχρόνια, μειώνει τις επενδύσεις, την απασχόληση και το εισόδημα.

γ) Ρευστοποίηση άλλων περιουσιακών στοιχείων (Ε), κυρίως κινητών αξιών όπως πχ. μετοχών, ομολόγων κλπ αξιογράφων. Το τελευταίο, εφόσον συνιστά μαζική συμπεριφορά, είναι πιθανό να προκαλέσει μείωση του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου, μείωση της αξίας του συνολικού πλούτου της οικονομίας και επομένως μείωση των δαπανών κατανάλωσης και επενδύσεων του ιδιωτικού και ενδεχομένως του δημόσιου τομέα. Η βραχυχρόνια πολλαπλασιαστικά μείωση της απασχόλησης και του εθνικού εισοδήματος, η ύφεση δηλαδή, είναι πλέον γεγονός...



Συμπερασματικά, τα υπερκέρδη (abnormal profits), τα οποία έχουν ανάγκη οι τράπεζες σήμερα για να πετύχουν τους «στόχους» τους, οι οποίοι δικαιολογούν, για μεν τα ανώτατα στελέχη, τα bonus που θεωρούνται απαραίτητα για την αφοσιωμένη παροχή υπηρεσιών τους, για δε τους μετόχους τα μερίσματα, επίσης απαραίτητα για να συνεχίσουν να διακρατούν τις μετοχές τους, δυστυχώς, δεν μπορούν να προκύψουν πλέον από την απλή «διαμεσοληβητική¹¹» εργασία τους: «Αποτέλεσμα πλεονεξίας» το χαρακτήρισε ο νομπελίστας Καθηγητής Οικονομικών P.Krugman. Η απληστία των τραπεζών τις εγκλωβίσε σε αδυναμία να παίξουν την κυρία λειτουργία τους, εκείνη της διαμεσοληβη-

σης, η οποία όμως είναι απολύτως απαραίτητη για την «υγιή» ή αποτελεσματική κατανομή των πόρων στις παραγωγικότερες και αποδοτικότερες οικονομικές μονάδες.

Πρέπει να έχει γίνει σαφές ότι το σημαντικότερο συμπέρασμα που προκύπτει αβίαστα από τα παραπάνω είναι ότι η τρέχουσα κρίση είναι συστημική. Παράγεται αυτόματα από τη λειτουργία του «καπιταλιστικού συστήματος» ή εκείνου της λεγόμενης «ελεύθερης αγοράς», ή ορθότερα, κατά τον Καθηγητή μας J.K. Galbraith, «εταιρικού συστήματος», με την έννοια ότι οι διοικήσεις των μεγάλων επιχειρήσεων-τραπεζών αποφασίζουν και πετυχαίνουν να υλοποιήσουν τι, πόσο, πώς, πότε και πού θα παραχθεί και θα καταναλωθεί. Το κύριο κριτήριο για τις αποφάσεις αυτές, δεν είναι άλλο από τα υπερκέρδη, τα οποία εφόσον πραγματοποιηθούν, δικαιολογούν τα bonus για τις διοικήσεις-ανώτατα στελέχη και τα αυξημένα μερίσματα για τους μετόχους.

Επομένως, για τους πολίτες, και ειδικά για τους Έλληνες, οι οποίοι χαρακτηρίζαν «άχρηστους» όσους δεν συμμετείχαν στα κοινά, δεν είναι απλώς πρόδηλη αλλά επιτακτική ανάγκη, η «πολιτική» θεσμοθέτηση ορίων για τους συμμετέχοντες στις «αγορές», έτσι ώστε όχι μόνο να διατηρηθεί αλλά να βελτιωθεί η δημοκρατική λειτουργία των κοινωνιών μας. Κάτι τέτοιο βέβαια απαιτεί την επανάκτηση της αυτονομίας της πολιτικής από την οικονομία, το οποίο σήμερα είναι ζητούμενο για όλους τους πολίτες με συνείδηση κοινωνικής ευθύνης.