

ΓΙΑΝΗΣ ΒΑΡΟΥΦΑΚΗΣ

ΚΡΙΣΗΣ ΛΕΞΙΛΟΓΙΟ

ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΟΡΟΙ
ΠΟΥ ΜΑΣ ΚΑΤΑΔΥΝΑΣΤΕΥΟΥΝ

Γιάνης Βαρουφάκης
Κρίσης λεξιλόγιο

© 2011, Εκδόσεις ΠΟΤΑΜΟΣ
Επιμέλεια, διόρθωση: Γιούλα Κουγιά
Σχεδιασμός εξωφύλλου: Μάρω Κάκαρη
Σχεδιασμός, σελιδοποίηση: Βίβιαν Γιούρη
Εκτύπωση: Μητρόπολις ΑΕ

Εκδόσεις ΠΟΤΑΜΟΣ
Ξενοκράτους 48, 106 76 Αθήνα, τηλ. 210 7231271, φαξ 210 7254629
www.potamos.com.gr, info@potamos.com.gr

ISBN 978-960-6691-87-4

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση ή αναπαραγωγή του παρόντος έργου στο σύνολό του ή τμημάτων του με οποιονδήποτε τρόπο, καθώς και η μετάφραση ή διασκευή του ή εκμετάλλευσή του με οποιονδήποτε τρόπο αναπαραγωγής έργου λόγου ή τέχνης, σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 2121/1993 και της Διεθνούς Σύμβασης Βέρνης-Παρισιού, που κυρώθηκε με το ν. 100/1975. Επίσης απαγορεύεται η αναπαραγωγή της στοιχειοθεσίας, σελιδοποίησης, εξωφύλλου και γενικότερα της όλης αισθητικής εμφάνισης του βιβλίου, με φωτοτυπικές, ηλεκτρονικές ή οποιεσδήποτε άλλες μεθόδους, σύμφωνα με το άρθρο 51 του ν. 2121/1993.

*Για όσους απαιτούν να συμμετέχουν σε έναν διάλογο
ο οποίος διεξάγεται σε μια γλώσσα που,
όπως παλιότερα η καθαρεύουσα, βασική λειτουργία της είναι
να αποκλείει τη συντριπτική πλειονότητα, αποδυναμώνοντάς την.*

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για χρόνια πολλά παρακολουθώ το σινάφι μου να προσπαθεί να εφαρμόσει το ένα πράγμα το οποίο γνωρίζουν, και για το οποίο συμφωνούν, όλοι οι οικονομολόγοι: το μονοπώλιο φέρνει κέρδη. Πώς εφαρμόζουν αυτήν την απλή διαπίστωση; Λέγοντας αυτά που όλοι γνωρίζουν σε μια γλώσσα που κανείς (εκτός σιναφιού) δεν καταλαβαίνει. Έτσι, δημιουργείται ένα μονοπώλιο όρων και εννοιών που αποδεικνύεται αρκετά προσοδοφόρο για εκείνους που το κατέχουν. Επιπλέον, το ίδιο οπλοστάσιο όρων και εννοιών μετατρεπόταν για χρόνια σε θεωρίες που χάιδευαν τα αυτιά της πραγματικής εξουσίας – εκείνης που, τελικά, μας έφερε την Κρίση, που έριξε τη χώρα στον Καιάδα και που τώρα απειλεί να οδηγήσει την Ευρώπη στην αγκαλιά της μισαλλοδοξίας, της ξενοφοβίας και ενός μεταμοντέρνου χομπσιανού πολέμου όλων εναντίον όλων.

Τώρα που η Κρίση (επιτέλους;) ξέσπασε, νιώθω έντονα να αναδύεται μια κοινή ανάγκη. Μια ανάγκη κατανόησης και συμμετοχής στον διάλογο, στον τσακωμό ίσως, για το τι συμβαίνει, γιατί συμβαίνει, τι πρέπει να κάνουμε, με ποιους και γιατί. Σε αυτήν την έντονη εποχή, που κανείς δεν ξέρει τι θα γεννήσει, σκέφτηκα ότι μπορώ να φανώ χρήσιμος με έναν απλό τρόπο: να αναιρέσω, όσο γίνεται, το ειδικό μονοπώλιο που έχουμε δημιουργήσει εμείς οι οικονομολόγοι χτίζοντας ένα τόσο ψηλό τείχος που εμποδίζει τους εκτός σιναφιού να συμμετάσχουν στον διάλογο που θα κρίνει τη ζωή τους.

Με αυτό το λεξικό προσπάθησα να παραθέσω όρους και λήμματα που γκρεμίζουν αυτό το τείχος. Πιστεύω ακράδαντα ότι η οικονομική επιστήμη δεν είναι σαν τη φυσική ή τη χημεία, όπου ο επιστήμονας εξ ορισμού γνωρίζει περισσότερα από τον μη επιστήμονα και στα ζητήματα της οποίας η δημοκρατία δεν έχει χώρο. Η οικονομική είναι η μοναδική «επιστήμη» όπου ο ένας νομπελίστας μπορεί κάλλιστα (ίσως και δικαίως) να θεωρεί τον άλλον νομπελίστα... τσαρλατάνο. Αυτό καταδεικνύει μια απλή αλήθεια: Όλοι μας, ο καθένας, έχει δικαίωμα στην άποψη για αποφάσεις που αφορούν τη ζωή του και για τις οποίες δεν δικαιούται να έχει το μονοπώλιο καμία «αυθεντία».

Το λεξικό τούτο σε καμία περίπτωση δεν είναι αντικειμενικό. Δεν θα μπορούσε να ήταν. Είναι όμως ειλικρινές. Και (θέλω να ελπίζω) έχει τη δυνατότητα να ενισχύει τον λόγο του αναγνώστη για τα ζητήματα της Κρίσης ανεξάρτητα από το εάν συμμερίζεται τη δική μου μεροληπτική οπτική. Αν μη τι άλλο, γράφτηκε με σκοπό την εξυπηρέτηση της κοινής ανάγκης για να έρθουμε όλοι κοντύτερα μέσα από έναν έντονο διάλογο για το κακό που μας βρήκε μετά το 2008.

Στη σύνταξη των λημμάτων με βοήθησαν με πρωτότυπα κείμενά τους οι ακόλουθοι φοιτητές του UADPhilEcon (του Διδακτορικού Προγράμματος στις Οικονομικές Επιστήμες του Πανεπιστημίου Αθηνών) τους οποίους ευχαριστώ και από εδώ: Βασίλης Λογοθέτης, Κατερίνα Μονόπωλη, Κωσταντίνα Ξαρχά, Γιάννης Στέρπης.

Γιάνης Βαρουφάκης
22 Απριλίου 2011

ΤΑ ΛΗΜΜΑΤΑ

A, A

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ |

DEBT RESTRUCTURING

Αλλαγή των όρων ενός δανείου υπέρ του οφειλέτη. Οι νέοι όροι προβλέπουν, με άλλα λόγια, μείωση των απαιτήσεων των δανειστών από τους οφειλότες. Η αναδιάρθρωση χρέους μπορεί να πάρει δύο μορφές: μείωση επιτοκίου ή/και απόλειψη ενός μέρους του κεφαλαίου (η πιο ριζική περίπτωση αναδιάρθρωσης χρέους). Η μείωση του επιτοκίου μπορεί να γίνει με δύο τρόπους: χωρίς επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής (π.χ. η αποπληρωμή γίνεται στον αρχικά συμφωνηθέντα χρόνο αλλά με χαμηλότερο από το αρχικά συμφωνηθέν επιτόκιο), ή με επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του δανείου με παράλληλη μείωση του ετήσιου επιτοκίου. Η αναδιάρθρωση χρέους αναφέρεται και ως κούρεμα (haircut), δηλαδή διαγραφή τόκων ή κεφαλαίου ή και των δύο, και προκύπτει, συνήθως, όταν προδιαγράφεται (ή μετά από) στάση πληρωμών. Γίνεται αναπόφευκτη δε όταν ο οφειλέτης απολέσει τη φερεγγυότητά του (κάτι που διαφέρει από το να έχει πρόβλημα ρευστότητας).

Στον ιδιωτικό τομέα η αναδιάρθρωση χρέους είναι συνήθης. Όταν επιχειρήσεις και νοικοκυριά έρθουν σε οικονομικό αδιέξοδο, οι τράπεζες που τους έχουν δανείσει προτιμούν έναν διακανονισμό (που αρχικά μπορεί να αφορά μια απλή επιμήκυνση χρέους, η οποία, όμως, αν τα πράγματα αποδειχθούν δύσκολα, μετατρέπεται σε αναδιάρθρωση χρέους) από το να τρέχουν στα δικαστήρια ή, ακόμα χειρότερα, να οδηγήσουν τον δανειζόμενο σε πτώχευση, με αποτέλεσμα να μην πάρουν παρά ψίχουλα του αρχικού κεφαλαίου τους πίσω. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις συμμετέχει και το κράτος σε αναδιάρθρωση ιδιωτικών χρεών. Π.χ. όταν το 2009 η General Motors κατέστη αφερέγγυα και ανίκανη να εξυπηρετήσει τα χρέη της, η κυβέρνηση των ΗΠΑ μεσολάβησε ώστε να επιβληθεί στους δανειστές της μεγάλης αυτοκινητοβιομηχανίας μια γενναία αναδιάρθρωση χρέους και, παράλληλα, κρατικοποίησε το μεγαλύτερο μέρος της επιχείρησης (με κούρεμα 90% επί της αξίας τόσο των δανείων όσο και των μετοχών της εταιρείας). Δύο χρόνια μετά, η κυβέρνηση πούλησε το πλειοψηφικό μερίδιό της στην General Motors καθιστώντας την ξανά ιδιωτική επιχείρηση χωρίς δυσβάστακτα χρέη και ικανοποιητική κερδοφορία.

Σε αντιδιαστολή, όταν το ίδιο το κράτος αδυνατεί να καταβάλει τα τοκοχρεολύσιά του, τότε η πολιτική πίεση να μην προχωρήσει σε στάση πληρωμών και αναδιάρθρωση χρέους είναι τεράστια. Ο λόγος είναι διττός. Από τη μια, οι δανειστές (ως επί το πλείστον η «διεθνής» των τραπεζιτών) έχουν μεγάλη εξουσία επί των πολιτικών. Από την άλλη, αντίθετα με μια επιχείρηση, ένα κράτος έχει πολίτες τους οποίους μπορεί να ξεζουμίσει με διοικητικά και νομοθετικά μέτρα εκ μέρους των τραπεζιτών. Έτσι, ενώ τα χρέη των ζορισμένων ιδιωτών (π.χ. των τραπεζών, της Wind Hellas στην Ελλάδα, της General Motors στις ΗΠΑ) αναδιαρθρώνονται χωρίς πολλές κουβέντες (ιδίως χρέη προς το κράτος), τα κρατικά χρέη προς τις τράπεζες θεωρούνται ιερά!

βλ. ΕΠΙΜΗΚΥΝΣΗ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RESCHEDULING), ΚΟΥΡΕΜΑ (HAIRCUT), ΣΤΑΣΗ ΠΛΗΡΩΜΩΝ (DEFAULT), ΜΝΗΜΟΝΙΟ

ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ, ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ, ΕΥΡΩ-ΠΑΪΚΕΣ & ΕΣΩΤΕΡΙΚΕΣ | βλ. IMBALANCES, GLOBAL, EUROPEAN AND INTERNAL

ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΔΙΑΣΩΣΗΣ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ (ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ) | NO BAIL-OUT CLAUSE

Το άρθρο 125 της περίφημης Συνθήκης της Λισαβόνας το οποίο απαγορεύει διά ροπάλου σε ένα κράτος-μέλος να αναλάβει χρέη ενός άλλου κράτους-μέλους. Στόχος του ήταν η διατήρηση

της εθνικής ταυτότητας του κάθε ευρώ χρέους εντός της Ευρωζώνης. Κοινή νομισματική πολιτική, κοινό νόμισμα, αλλά εθνικά χρέη. Το μέγα ερώτημα είναι αν μπορεί να επιβιώσει έτσι μια νομισματική ένωση. Η κρίση των ημερών συνηγορεί με την άποψη ότι μάλλον κάτι τέτοιο είναι αδύνατον, τουλάχιστον όταν επιμένουμε από πάνω ότι απαγορεύεται και η αναδιάρθρωση χρέους.

βλ. ΕΥΡΩΖΩΝΗ, ΜΝΗΜΟΝΙΟ, ΔΙΑΣΩΣΗ

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ | BOND YIELDS

Τα επιτόκια δανεισμού των κρατών που επιτυγχάνονται στις χρηματαγορές. Όταν αυξάνονται πάνω από ένα επίπεδο, το εν λόγω κράτος οδηγείται στη στάση πληρωμών και στην αναδιάρθρωση (του υπάρχοντος) χρέους του ή στη διάσωση (bail out).

βλ. ΔΙΑΣΩΣΗ, ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ, ΧΡΕΟΣ

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΑΝΩΤΑΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (SUPREME COURT) ΤΩΝ ΗΠΑ, 10ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009

Ίσως η ταφόπλακα με την οποία η Πτωχο-τραπεζοκρατία (Bankruptcyocracy) ενταφίασε την ελπίδα για μια αυθεντική δημοκρατία στις ΗΠΑ. Με την απόφαση αυτήν καταργήθηκε ο οποιοσδήποτε περιορισμός στη χρηματοδότηση πολιτικών από εταιρείες. Έως τότε, ενώ τα άτομα μπορούσαν να συνεισφέρουν ελεύθερα, οι επιχει-

ρήσεις έπρεπε να μείνουν εντός ορίων. Με την απόφασή του αυτήν το Ανώτατο Δικαστήριο έδωσε στις επιχειρήσεις τα ίδια δικαιώματα με αυτά που απολαμβάνουν οι πολίτες. Έτσι, οι τράπεζες της Wall Street επιδόθηκαν σε μια τεράστια χρηματοδοτική καμπάνια υπέρ των Ρεπουμπλικάνων αντιπάλων του προέδρου Obama στους οποίους έδιναν χρήματα που είχαν λάβει από την κυβέρνηση... Obama. Αυτά παθαίνει όποιος ζεσταίνει μια παγωμένη οχιά στον κόρφο του...



ΑΡΓΕΝΤΙΝΗ

«Don't cry for me, Argentina» τραγουδούσε η *Εβίτα*. Ωστόσο την περίοδο 1999-2002 η κοινωνικο-οικονομική κρίση που πέρασε η χώρα έκανε πολλούς να δακρύσουν. Η κρίση ξεκίνησε στο τέλος μιας δεκαετίας όπου η πολιτική σύνδεσης του αργεντινικού νομίσματος με το αμερικανικό δολάριο είχε αποτέλεσμα τη ραγδαία πτώση του πληθωρισμού, τη σταθεροποίηση των τιμών και τη σταδιακή αύξηση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών. Η σύνδεση (ή peg) των δύο νομισμάτων είχε θεωρηθεί τότε πανάκεια για μια χώρα που είχε βασανιστεί επί δεκαετίες από υπερ-πληθωρισμό. Όμως, παρά τα χειροπιαστά οφέλη από την πάταξη του πληθωρισμού, άλλα προβλήματα διογκώνονταν στο υπέδαφος της οικονομίας. Σε μια περίοδο γοργών βελτιώσεων της παραγωγικότητας των εμπορικών εταίρων της Αργεντινής (ΗΠΑ, Ευρώπη, Ν.Α. Ασία, Κίνα αλλά

και άλλων χωρών της Λ. Αμερικής), η δική της παραγωγικότητα έμενε πίσω. Όμως η σταθερή σύνδεση (peg) πέσος-δολαρίου δεν επέτρεπε τις υποτιμήσεις που ήταν απαραίτητες ώστε τα προϊόντα της Αργεντινής να παραμένουν ανταγωνιστικά με τα ξένα. Καθιστούσε τις εισαγωγές φθηνές την ώρα που μείωνε την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων, οδηγώντας σε σταδιακή μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας και σε αύξηση της ανεργίας. Έτσι το εμπορικό ισοζύγιο χειροτέρευε, το ίδιο και τα κρατικά έσοδα (δεδομένης της μείωσης της απασχόλησης). Δημόσιο χρέος και εμπορικά ελλείμματα ανέβαιναν ασταμάτητα. Όσο έμπαιναν στη χώρα ξένα κεφάλαια, ελκυόμενα από τις σχετικά χαμηλές τιμές γης και άλλων περιουσιακών στοιχείων, η κατάσταση φαινόταν διαχειρίσιμη. Δεν ήταν όμως. Κάποια στιγμή, τόσο οι ξένοι επενδυτές όσο και οι ντόπιοι εισοδηματίες, αποφάσισαν να εξέλθουν. Ξάφνου άρχισε μια φυγή κεφαλαίων και ρευστοποιήσεις περιουσιών με σκοπό τη φυγάδευσή τους. Και τότε συνέβη το έγκλημα εναντίον του λαού της Αργεντινής: αντί απλώς να αποσυνδεθεί το πέσο από το δολάριο και να υποτιμηθεί άμεσα τόσο όσο χρειαζόταν για να επέλθει πάλι μια ισορροπία, η κυβέρνηση, υπό την πίεση του ΔΝΤ, αρχίζει να δανείζεται από ιδιώτες και από το ΔΝΤ τεράστια ποσά με σκοπό να διαφυλαχθεί η σύνδεση-ισοτιμία πέσος-δολαρίου (peg) στον λόγο 1 προς 1. Τα δανεικά, αν και τεράστια, δεν μπορούσαν ποτέ να σταματήσουν το τσου-

νάμι του κεφαλαίου που έφευγε από τη χώρα. Όταν οι ξένοι επενδυτές και οι προνομιούχοι Αργεντινοί κατάφεραν να βγάλουν τα χρήματά τους εκτός της χώρας (κάτι που τους επέτρεψαν τα δάνεια που διατηρούσαν όπως-όπως την ισοτιμία σταθερή στο 1 προς 1), τότε το όλο σύστημα κατέρρευσε.

Το χρονικό της κατάρρευσης αρχίζει το 1999 όταν το ΑΕΠ έπεσε κατά 4%, το πρώτο βήμα σε μια τριετή περίοδο ύφεσης που τελείωσε με κατάρρευση του πολιτικού και οικονομικού σκηνικού. Το 2001 οι κάτοικοι σε κατάσταση πανικού άρχισαν να αποσύρουν μαζικά τις καταθέσεις τους από τις τοπικές τράπεζες και να τις μεταφέρουν σε τράπεζες του εξωτερικού. Η κυβέρνηση τότε αποφάσισε το πάγωμα των καταθέσεων για δώδεκα μήνες, πυροδοτώντας μεγάλη κοινωνική αναταραχή και βίαιες διαδηλώσεις. Η πολιτική σκηνή της χώρας μπήκε σε φάση μεγάλης αστάθειας. Τον Ιανουάριο του 2002, κάτω από την πίεση της οικονομικής πραγματικότητας, εγκαταλείφθηκε η πολιτική της σταθερής ισοτιμίας (peg) οδηγώντας το πέσοσ σε ελεύθερη πτώση και αυξάνοντας τον πληθωρισμό και την ανεργία στα ύψη. Πολλές επιχειρήσεις οδηγήθηκαν σε πτώχευση, τα εισαγόμενα προϊόντα έγιναν πραγματικά απλησίαστα, ενώ οι ονομαστικοί μισθοί παρέμεναν σε προ κρίσης επίπεδα. Η ποιότητα ζωής του μέσου πολίτη έπεσε κατακόρυφα. (Το μόνο «προϊόν» που δεν υπέστη τον αντίκτυπο της ύφεσης ήταν οι σαπουνόπερες για τις οποίες η Αργεντινή έγινε γνωστή την εποχή εκείνη και στην Ελλάδα.)

Τα θετικά της ραγδαίας υποτίμησης όμως δεν άργησαν να φανούν. Οι εξαγωγές έγιναν φθηνές, ο τουρισμός αυξήθηκε και η οικονομία επανέκτησε την ανταγωνιστικότητά της. Και τότε, σαν από μηχανής θεός, η Κίνα ήρθε να σώσει τα πράγματα: η αύξηση της τιμής της σόγιας στην παγκόσμια αγορά, που προκάλεσε η ανάπτυξη της Κίνας, οδήγησε σε εισροή κεφαλαίων και έδωσε στην οικονομία το φιλί της ζωής. Έτσι τον Μάιο του 2003 η άνοδος στην προεδρία του Kirchner σηματοδότησε, εκτός από το τέλος της πολιτικής αστάθειας, και την έξοδο της χώρας από το τούνελ της ύφεσης. Στο μεταξύ, στη σόγια ήρθαν να προστεθούν και η άνθηση άλλων κινεζοκινούμενων αγορών (όπως η αγορά κρέατος, δημητριακών).

Το 2005, ύστερα από σειρά σκληρών διαπραγματεύσεων, η χώρα κατάφερε να πετύχει αναδιάρθρωση του χρέους της προς τους ιδιώτες επενδυτές με έκπτωση κατά 25-35% της αρχικής ονομαστικής αξίας των ομολόγων και αύξηση του χρόνου αποπληρωμής (αποδεχόμενοι, ουσιαστικά, ανταλλαγή των παλαιών ομολόγων με νέα μικρότερης αξίας και μεγαλύτερης διάρκειας). Αντίθετα από τους ιδιώτες επενδυτές, το ΔΝΤ κράτησε σκληρή στάση και δεν δέχτηκε επαναδιαπραγμάτευση των όρων των δανείων του. Τον Δεκέμβριο του 2005 ο πρόεδρος της Αργεντινής ανακοίνωσε ότι τα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας είναι ικανά να καλύψουν τις υποχρεώσεις της, ελευθερώνοντάς την από τον ζυγό του ΔΝΤ. Πράγματι,

το 2006, η Αργεντινή, εκμεταλλευόμενη τα πλεονάσματα λόγω της οικονομικής της ανάπτυξης, αποπλήρωσε το χρέος της προς το ΔΝΤ πληρώνοντας ποσό ύψους περίπου \$9,5 δισ. Την περίοδο εκείνη το ΔΝΤ, με δεδομένη την παταγώδη αποτυχία του τόσο στην περίπτωση της Αργεντινής όσο και σε εκείνη της κρίσης της Ν.Α. Ασίας, απαξιώθηκε τόσο πολύ που παραλίγο να πάψει να υφίσταται.

Τον Μάρτιο του 2010, πριν από τη δική μας δανειακή σύμβαση με το ΔΝΤ και την ΕΕ, το λεγόμενο Μνημόνιο, αναφέρθηκε στην Ελλάδα ως το πιθανό *Πρώτο Ταγκό της Ευρωζώνης*: Ένα νέο, τεράστιο δανεισμό (με συμμετοχή του ΔΝΤ, όπως και στην περίπτωση της Αργεντινής), ο οποίος απλώς θα επέτρεπε στους δανειστές της χώρας και στους κατέχοντες περιουσία να προλάβουν να μεταφέρουν την περιουσία τους εκτός Ελλάδας πριν από την κατάρρευση που θα αφήσει τους οικονομικά πιο αδύναμους Έλληνες να χρωστούν τόσο τα παλιά όσο και τα νέα χρέη.

Βλ. ΚΡΙΣΗ Ν.Α. ΑΣΙΑΣ



ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ †

ASYMMETRICAL INFORMATION

Πρόκειται για συνηθισμένες περιπτώσεις όπου οι αγοραστές δεν έχουν την ίδια πληροφόρηση για το αγαθό που τους ενδιαφέρει με τους πωλητές. Αυτή η ασυμμετρία στην πληροφόρηση μπορεί να αποδειχθεί καταστροφική για τη λειτουργία μιας αγοράς. Π.χ. μπορεί

να σταθεί εμπόδιο σε μια αμοιβαία επωφελή συναλλαγή. Γιατί; Επειδή μια χαμηλή τιμή (ή μια μείωση στην τιμή) μπορεί να πανικοβάλλει τον... αγοραστή. Έστω για παράδειγμα ότι σου προτείνει κάποιος να αγοράσεις μια μεταχειρισμένη Ferrari προς €35.000 ενώ η αγοραία τιμή της ανέρχεται σε €150.000. Τι θα σκεφτείς; Δεν θα ανρωτηθείς γιατί σου την προσφέρει σε τόσο ανέλπιστα καλή τιμή; Δεν θα σκεφτείς ότι «κάποιο λάκκο έχει η φάβα»; Πράγματι, όταν ο αγοραστής πάσχει από σχετική έλλειψη πληροφόρησης ως προς την ποιότητα του προϊόντος, η τιμή αποτελεί έναν οδηγό, μια πηγή πληροφόρησης. Σκέφτεται ο αγοραστής: «Για να είναι φτηνή η Ferrari, ίσως έχει κάποιο σοβαρό μηχανικό πρόβλημα». Όταν συμβαίνει κάτι τέτοιο, είναι πολύ πιθανόν μια μείωση στην τιμή να μειώνει, αντί να αυξάνει, τη ζήτηση! Τότε όμως αποτυγχάνουν τα δύο μέρη (ένας πωλητής και ένας αγοραστής) να προβούν σε μια αμοιβαίως επωφελή συναλλαγή. Η αγορά, για να το πούμε απλά, αποτυγχάνει!

Η αποτυχία της αγοράς που οφείλεται στην ανεπαρκή και μη ομοιόμορφη πληροφόρηση είναι συνηθισμένο φαινόμενο και εξηγεί την προσπάθεια παρέμβασης του κράτους ώστε να περιορίσει το φαινόμενο αυτό. Στις χρηματοοικονομικές αγορές, στην ασφαλιστική αγορά, στην τραπεζική-πιστωτική αγορά, στην αγορά εργασίας κ.λπ., το κράτος προσπαθεί να εξασφαλίσει την πρόσβαση των πωλητών στην πληροφόρηση των αγοραστών ώστε να προκύψουν αμοιβαίως

επωφελείς συναλλαγές που, διαφορετικά, απλώς δεν θα γίνονταν. Π.χ. οι ασφαλιστικές εταιρείες αναγκάζονται να εκδίδουν ισολογισμούς, οι τράπεζες να αναγράφουν πλήρως το ετήσιο επιτόκιο που χρεώνουν κ.λπ.

Βλ. ΤΟΝ ΗΘΙΚΟ ΚΙΝΔΥΝΟ (MORAL HAZARD) ΚΑΙ ΤΗ ΔΥΣΜΕΝΗ ΕΠΙΛΟΓΗ (ADVERSE SELECTION).



ABACUS 2007-AC1 CDO

Το 2007 η Goldman Sachs είχε ψυλλιαστεί ότι η φύσκα των ακινήτων και των τοξικών παραγώγων CDO που δομήθηκαν πάνω στα στεγαστικά δάνεια των φτωχών (από την ίδια την Goldman και άλλες αντίστοιχες τράπεζες) θα έσκαγε. Αποφάσισε λοιπόν να πουλήσει όσα τέτοια CDO είχε και –πιο σημαντικό– να στοιχηματίσει μεγάλα ποσά ότι θα πέσουν οι τιμές τους (μέσω των λεγόμενων CDS). Ως εδώ τίποτα το μεμπτό. Κάποια στιγμή όμως (σύμφωνα με το επίσημο κατηγορητήριο που απαγγέλθηκε και το οποίο η Goldman δεν αρνήθηκε επί της ουσίας) προχώρησε σε ένα καθαρά παράνομο βήμα: συνεργάστηκε με ένα επενδυτικό σχήμα (το hedge fund Paulson&Co) στη δημιουργία νέων τοξικών ομολόγων CDO, με κωδικό Abacus 2007-AC1 CDO: ομολόγων δομημένων πάνω σε στεγαστικά δάνεια τα οποία τόσο η Paulson&Co όσο και η Goldman Sachs γνώριζαν ότι δεν θα αποπληρωθούν ποτέ. Ούτε αυτή η πράξη δημιουργίας τοξικών CDO (όσο και να έρχεται σε αντίθεση με την ηθική κάποιων εξ ημών) ήταν

παράνομη. Εξόφθαλμα παράνομο ήταν το επόμενο βήμα: το μεγαλοστέλεχος της Goldman κ. Fabrice Tourre μάζεψε μια σειρά από πελάτες της τράπεζας και τους έπεισε να αγοράσουν αυτά τα ομόλογα που είχε δομήσει η ίδια η Goldman σε συνεργασία με την Paulson&Co λέγοντάς τους μάλιστα ότι και εκείνη (η Paulson&Co) θα επένδυε στα ομόλογα αυτά – όταν στην πραγματικότητα οι δύο καταργαίροι έψαχναν για κορόιδα που θα αγόραζαν τα παράγωγα εναντίον των οποίων οι ίδιοι στοιχημάτιζαν την ίδια ακριβώς στιγμή.

Οι πελάτες τσίμπησαν. Άμα σου λέει η Goldman ότι τα δομεί με την Paulson&Co, η οποία μάλιστα τα αγοράζει κιόλας, δεν έχουμε να φοβηθούμε τίποτα. Αυτό που δεν ήξεραν ήταν ότι η Goldman τα κατασκεύασε για να αποτύχουν, γνωρίζοντας ότι όλη η αγορά αυτού του τύπου παραγώγων πήγαινε για φούντο. Όταν όντως έπιασαν πάτο, τα θύματά τους (αυτά που γνωρίζουμε, γιατί υπάρχουν και πολλά άλλα που ντρέπονται να αποκαλυφθεί το κάζο τους) περιλάμβαναν τη γερμανική τράπεζα IKB (ζημία = \$150 εκατ.) που ως αποτέλεσμα πτώχευσε – και την ACA (ζημία = \$900 εκατ.) που όταν κι αυτή πτώχευσε είχε ήδη αγοραστεί από την ABN Amro, η οποία είχε ήδη αγοραστεί από τη Royal Bank of Scotland, η οποία φυτοζωεί μόνο και μόνο επειδή την κράτησε ζωντανή ο Βρετανός φορολογούμενος (ο οποίος μάλιστα κληρονόμησε χρέος \$841 εκατ. μόνο και μόνο από αυτήν την μπαγαποντιά της Goldman Sachs).

Περιληπτικά, και επειδή πολλές φορές οι τραπεζίτες υπερασπίζονται τέτοιες πρακτικές ισχυριζόμενοι ότι τα παράγωγα απλώς βοηθούν στον καταμερισμό και την τιθάσευση του ρίσκου, ότι δηλαδή είναι μια μορφή ασφαλιστήριου εναντίον κάποιου ρίσκου, αξίζει μια απλή αλληγορία που καταδεικνύει το ψεύδος που κουνιάζει μέσα σε αυτού του είδους τη «δικαιολογία». Έστω ότι ο Βασίλης σπάει επίτηδες τα φρένα ενός αυτοκινήτου το οποίο πουλάει στον Δημήτρη ελπίζοντας ότι ο Δημήτρης θα πάθει σοβαρό ατύχημα. Κατόπιν, ο Βασίλης ασφαλίσει τη ζωή του Δημήτρη βάζοντας τον εαυτό του ως τον έναν και μοναδικό δικαιούχο αυτής της ασφάλειας ζωής. Ο Δημήτρης σκοτώνεται και ο Βασίλης εισπράττει τα ασφάλιστρα. Κάτι ανάλογο συνέβη με την έκδοση των Abacus 2007-AC1 CDO από την Goldman Sachs σε συνεργασία με την Paulson&Co.

βλ. GOLDMAN SACHS, CDO, PAULSON&CO, ΔΟΜΗΜΕΝΑ ΟΜΟΛΟΓΑ, ΚΡΑΧ 2008, BIG SHORT

B, B

ΒΑΣΙΛΕΙΑ - ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ | BASEL COMMITTEE

Η επιτροπή της Βασιλείας ιδρύθηκε στο τέλος του 1974 από τους διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των χωρών «Group of Ten», με σκοπό την καθιέρωση ενιαίων κανόνων ελέγχου και

εποπτείας των τραπεζών. Μόλις είχε καταρρεύσει το σύστημα σταθερών ισοτιμιών Bretton Woods, είχε ξεσπάσει η πρώτη πετρελαϊκή κρίση και η πρώτη σημαντική μετά τον πόλεμο ύφεση. Η επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει εποπτική εξουσία και οι κανόνες που προτείνει δεν επιβάλλονται.

Η αποστολή της όμως είναι να εισηγείται μεθόδους και να συμβουλεύει τους διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών της Ομάδας των Δέκα G10 και, μετά την κρίση του 2008, της ομάδας των 20 πιο προηγμένων χωρών, των G20, οι οποίοι συναντιούνται στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements), στη Βασιλεία της Ελβετίας, ζητώντας από αυτούς την υιοθέτηση και την προσυπογραφή των κανόνων που προτείνει.

Εντός του πλαισίου της ΕΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκδίδει ντιρεκτίβες-οδηγίες για την υιοθέτηση, εφαρμογή ή τη διευκόλυνση εφαρμογής των κανόνων της Βασιλείας, όπως για παράδειγμα οι οδηγίες 2006/48/EC και 2006/49/EC. Επίσης ο κατεξοχήν ευρωπαϊκός θεσμός, η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Τραπεζικών Εποπτών (Committee of European Banking Supervisors - CEBS), έχει αποκλειστικό σκοπό την έκδοση οδηγιών και τεχνικών συμβουλών προς τις τράπεζες και την ευρωπαϊκή επιτροπή, που έχουν αντικείμενο τη διαχείριση κινδύνων και την εποπτεία των εμπορικών τραπεζών των χωρών-μελών. (Τα ανεκδιήγητα τεστ αντοχής –stress tests– των τραπεζών του Ιουνίου 2010 έγιναν σε αυτό το πλαίσιο.)

Οι κανόνες της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών προέρχονται κατ' αποκλειστικότητα από την επιτροπή της Βασιλείας. Η πρώτη Οδηγία, που εξέδωσε η επιτροπή, ήταν το 1975, γνωστή ως «Concordat», η οποία ολοκληρώθηκε το 1983 και ονομάστηκε «Principles For the Supervision of Banks Foreign Establishment». Η Συνθήκη της Βασιλείας του 1988, που ακολούθησε την Μαύρη Τρίτη, είχε σκοπό να ενδυναμώσει τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος καθορίζοντας ένα ελάχιστο ποσοστό κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και παράλληλα να αποτελέσει ένα πλαίσιο κοινών κανόνων εποπτείας στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι αποφάσεις της συνθήκης αυτής εφαρμόστηκαν πλήρως από τον Δεκέμβριο του 1992 και αργότερα υιοθετήθηκαν από περισσότερες από 100 χώρες παγκοσμίως.

Σε γενικές γραμμές, η συμφωνία αυτή απαιτούσε από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να διαθέτουν κεφάλαια τουλάχιστον 8% από τα συνολικά ενεργητικά τους στοιχεία σταθμισμένα με τον κίνδυνο του κάθε ενεργητικού στοιχείου (καθιερώθηκαν συντελεστές για τέσσερις κατηγορίες), προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν μελλοντικά επικίνδυνα γεγονότα. Επιπλέον, τουλάχιστον το 50% των κεφαλαίων αυτών θα έπρεπε να καλύπτονταν από κεφάλαια υψηλής ποιότητας (tier 1 capital). Βέβαια, όπως γνωρίζουμε σήμερα, το πρόβλημα ήταν ο ορισμός τού τι σημαίνει κεφάλαιο «υψηλής ποιότητας».

Το 2008 μάθαμε, π.χ., ότι όλα τα τοξικά ομόλογα-σκουπίδια θεωρούνταν κεφάλαιο «υψηλής ποιότητας». Έτσι, όταν ξέσπασε η κρίση του 2008, οι τράπεζες των ΗΠΑ και της Ευρώπης, παρόλο που πληρούσαν τις Οδηγίες της Βασιλείας, ήταν γεμάτες σκουπίδια και ουσιαστικά πτώχευσαν μόλις άρχισε η κρίση. Οι υπερασπιστές της Βασιλείας λένε ότι η επιτροπή από νωρίς είχε ψυχανεμιστεί ότι κάτι δεν πήγαινε καλά και ότι, για αυτόν τον λόγο, σχεδιάστηκε η Βασιλεία II.

Βλ. ΤΕΣΤ ΑΝΤΟΧΗΣ (STRESS TESTS), ΒΑΣΙΛΕΙΑ II ΚΑΙ ΒΑΣΙΛΕΙΑ III



ΒΑΣΙΛΕΙΑ II - ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ I BASEL COMMITTEE II

Η Βασιλεία II αποτέλεσε την προσπάθεια κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 εκ μέρους της επιτροπής της Βασιλείας να διορθωθούν κακώς κείμενα και να κλείσουν παραθυράκια τα οποία χρησιμοποιούσαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ως επί το πλείστον οι τράπεζες) για να αποφύγουν τους περιορισμούς των Οδηγιών της Βασιλείας. Πιο τεχνικά, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούσαν διάφορες τεχνικές προκειμένου να αποφύγουν την υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια μέσω της τιτλοποίησης (securitisation) και της ευρείας χρήσης των τοξικών χρηματοοικονομικών εργαλείων. Για να αντιμετωπιστεί αυτή η πρακτική η Εποπτική Επιτροπή διατύπωσε τη συνθήκη του Ιουνίου του 1996 (Amendment to the Capital

Accord to Incorporate Market Risks, όπου εισήχθη ο κίνδυνος αγοράς και η μέτρησή του μέσω της μεθόδου της πιθανής δυνητικής ζημιάς του χαρτοφυλακίου ή αξίας σε κίνδυνο (Value at Risk - VaR), μία μαθηματική φόρμουλα που υπολογίζει, υποτίθεται, τον κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου επενδύσεων ανά πάσα στιγμή. Επρόκειτο όμως για μια τοξική θεωρία η οποία βάσιζε όλους αυτούς τους υπολογισμούς στην υπόθεση ότι κρίση (σαν αυτήν του 2008) δεν μπορεί να υπάρξει! Τέλος πάντων, η Συνθήκη του 1996 «ενισχύθηκε» επιπλέον τον Ιούνιο του 1999. Οι προτάσεις αυτές είναι γνωστές ως Συνθήκη της Βασιλείας II (Basel II) που τελικά δόθηκαν στη δημοσιότητα το 2001. Ενισχύθηκαν ακόμη τον Ιούνιο του 2004 (Basel II Framework), και το 2005 (Application of Basel II to Trading Activities and the Treatment of Double Default Effects). Με τις προσθήκες που προτάθηκαν τον Ιούνιο του 1999 και μετά εισήχθη κάτι που ονομάστηκε πιστωτικός κίνδυνος και κάτι άλλο που ονομάστηκε λειτουργικός κίνδυνος. Όπως αποδείχθηκε στην πράξη, όλα αυτά τα «μέτρα» ήταν άνευ ουσίας και περιεχομένου, καθώς δεν κατάφεραν να μειώσουν τον συστημικό κίνδυνο που δημιούργησαν οι τράπεζες. Η συνολικά αναθεωρημένη μορφή δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2006 (Basel Committee on Banking Supervision. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework Comprehensive Version). Η Συνθήκη αυτή, γνωστή ως Βασιλεία II, άρχισε να εφαρμόζεται από το τέλος

του 2007. Οι προτάσεις της Βασιλείας II διακρίνονται σε τρεις πυλώνες. Σε γενικές γραμμές, ο πυλώνας I υποτίθεται ότι εξασφάλιζε τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι κινδύνου αγοράς, πιστωτικού και λειτουργικού κινδύνου. Ο πυλώνας II αφορούσε την εποπτεία και τον έλεγχο των εσωτερικών συστημάτων αξιολόγησης και κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων και παρέμβαση όπου απαιτείται. Τέλος, ο πυλώνας III στόχευε στην πειθαρχία της αγοράς και αφορά στην υποχρέωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να παρέχουν πληροφορίες για το προφίλ κινδύνου τους, την έκθεσή τους στον κίνδυνο κ.λπ. και να τις δημοσιοποιούν. Βέβαια, η κρίση του 2007/8 απέδειξε τη γελοιότητα του όλου εποπτικού εγχειρήματος. Και έθεσε τις βάσεις για τη Βασιλεία III – η οποία, με μαθηματική ακρίβεια, θα περάσει στην ιστορία ως εξίσου γελοία...

Βλ. ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΚΑΙ ΒΑΣΙΛΕΙΑ III



ΒΑΣΙΛΕΙΑ III - ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ | BASEL COMMITTEE III

Μετά την παταγώδη αποτυχία των οδηγιών της Βασιλείας I&II να περιορίσουν τα καταστροφικά ανοίγματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, κάτι που απέδειξε περίτρανα το Κραχ του 2008, ήρθε η Βασιλεία III. Σκοπός της να «σφίξει» τους κανόνες κάτω από τους οποίους λειτουργούν οι τράπεζες ώστε να μην ξανασυμβούν, υποτίθεται, τα γεγονότα του 2008.

Η πρώτη ήττα της Βασιλείας ΙΙΙ ήταν το γεγονός ότι οι χώρες-προστάτιδες των τραπεζών, και του καθεστώτος της Πτωχο-Τραπεζοκρατίας (ΗΠΑ, Βρετανία και Γερμανία), κατάφεραν να εξασφαλίσουν την καθυστέρηση της εφαρμογής των νέων κανονισμών για μετά το... 2018. Η δεύτερη (και μεγαλύτερη) ήττα είναι οι ίδιοι οι νέοι κανονισμοί.

Ας δούμε τον πιο σημαντικό, αυτόν που αφορά το κεφαλαιακό ποσοστό (capital ratio), το οποίο ορίζεται ως εξής: Αν για κάθε \$100 που έχει δανείσει ή επενδύσει μια τράπεζα θα πρέπει να έχει \$5 στα ταμεία της για μια ώρα ανάγκης, τότε 5% είναι το κεφαλαιακό ποσοστό (capital ratio) που απαιτεί ο κανόνας, η οδηγία της Βασιλείας. Πιο σύντομα, το κεφαλαιακό ποσοστό (capital ratio) είναι ένας λόγος του οποίου ο αριθμητής είναι το ποσό που έχει η τράπεζα στα ταμεία της και ο παρονομαστής δίδεται ως το συνολικό ποσό που έχει δανείσει/επενδύσει.

Το πρόβλημα πριν από το 2008 (με τις οδηγίες της Βασιλείας Ι&ΙΙ) ήταν ο τρόπος που οριζόταν τόσο ο αριθμητής όσο και ο παρονομαστής του λόγου αυτού. Η Βασιλεία ΙΙΙ έσφιξε σημαντικά τον ορισμό του αριθμητή, όχι όμως (δυστυχώς) και του παρονομαστή!

Ας δούμε πρώτα τον αριθμητή: το ποσό που έχει η τράπεζα στα ταμεία της. Πριν από τη Βασιλεία ΙΙΙ, επιτρεπόταν στις τράπεζες να μετρούν ως διαθέσιμο κεφάλαιο χρήμα το οποίο ήταν απόν. Π.χ. μελλοντικές φοροαπαλλαγές στις οποίες υπολόγιζε

η τράπεζα. Δηλαδή χρήματα τα οποία δεν υπήρχαν στην τράπεζα, αλλά που μπορεί στο μέλλον να προέκυπταν (αν όλα πήγαιναν καλά) μετρούσαν να ήταν εκεί και έτοιμα να βοηθήσουν σε περίπτωση τραπεζικής κρίσης. Η Βασιλεία ΙΙΙ τουλάχιστον έβαλε τέλος σε αυτό το παραμύθι με μια νέα οδηγία που απαιτεί ότι όλες οι τράπεζες θα πρέπει να διατηρούν ανά πάσα στιγμή ένα ελάχιστο ποσοστό 7% «καλής ποιότητας κεφαλαίων» (good quality capital). Με άλλα λόγια, μετά το... 2018, για κάθε \$100 που έχει δανείσει ή επενδύσει μια τράπεζα θα πρέπει να έχει \$7 «καλής ποιότητας» κεφάλαια στα ταμεία της για μια ώρα ανάγκης.

Ας περάσουμε τώρα στον παρονομαστή: ακόμα και μετά το 2018, οι τράπεζες θα δύνανται να συνεχίζουν μία από τις μεγαλύτερες απάτες που μπορεί να διανοηθεί ανθώπινος νους – το λεγόμενο «risk-weighting» των περιουσιακών τους στοιχείων. Τι σημαίνει το «risk-weighting»; Κατ' αρχάς μεταφράζεται ως «στάθμιση κινδύνου (ρίσκου)». Στην πράξη συμβαίνει το εξής: Έστω ότι η τράπεζα σας δανείζει €300.000 για αγορά σπιτιού (στεγαστικό δάνειο). Κατά πόσο νομίζετε θα έπρεπε να αυξηθεί ο παρονομαστής του κεφαλαιακού ποσοστού (capital ratio) της τράπεζας αυτής; Κανονικά έπρεπε να αυξηθεί κατά €300.000. Πού τέτοια τύχη; Στην πράξη θα αυξηθεί όσο θέλει η τράπεζα να αυξηθεί! Πώς αυτό; Το μυστικό είναι η επιτρεπόμενη «στάθμιση κινδύνου» (risk-weighting). Η τράπεζα δικαιούται