

Number #8
2022

VOICE OF PEOPLE



Discussion Papers

Από τη «συνδυασμένη-αλλά-μη-ενοποιημένη»
στην «ολοκληρωμένη απομόνωση» - Η Ελληνική
τραπεζική στην Ευρώπη 2010-2015

Γιώργος Λαμπρινίδης

Duncan Lindo

Μετάφραση: Γιώργος Λαμπρινίδης

Voice Of People

www.voiceofpeople.eu

Email: info@voiceofpeople.eu

Γιώργος Λαμπρινίδης

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα, Ελλάδα

Υπουργείο Οικονομίας και Ανάπτυξης, Γενική Γραμματεία Βιομηχανίας,
Κάνιγγος 20, 10200, Αθήνα

Email: geolabros@gmail.com

Duncan Lindo

Vrije Universiteit Brussel (VUB), Brussel, Belgium

Department of Geography, Vrije Universiteit Brussel (VUB), Pleinlaan 2, Brussel
1050, Belgium.

Email: duncanlindo@yahoo.co.uk

Voice of People Discussion Papers

VoP Discussion Papers publish high quality research on a wide range of topics adopting a marxist political economy. We invite authors to submit new papers and welcome theoretical and empirical analysis without preference for particular topics - our aim is to accumulate a body of work that provides insight into the development of contemporary capitalism for the benefit of the working class. We also welcome literature reviews and critical analyses of mainstream economics provided they have a bearing on economic and social development.

Publication in the VoP series does not preclude submission to journals, indeed several discussion papers have gone on to be published elsewhere, however, authors are encouraged independently to check journal policy.

Σημείωμα του Μεταφραστή

Το άρθρο δημοσιεύτηκε διαδικτυακά στα αγγλικά για πρώτη φορά στις 25 Φεβρουαρίου 2022, στο Περιοδικό *Competition and Change*, 2022, Vol. 0(0) 1–20, ([DOI: 10.1177/10245294211060408](https://doi.org/10.1177/10245294211060408)).

Έγινε πιστή μετάφραση του άρθρου αλλά και των παραθεμάτων – δηλαδή δεν χρησιμοποιήθηκαν τα μεταφρασμένα παραθέματα από τις αντίστοιχες ελληνικές εκδόσεις. Στις λίγες περιπτώσεις που κρίθηκε αναγκαίο προστέθηκαν κάποιες βοηθητικές λέξεις ή ο αρχικός όρος στα αγγλικά. Όλες οι προσθήκες είναι σε αγκύλες {}. Οι αγκύλες [] υπάρχουν στο πρωτότυπο. Για τους τεχνικούς όρους, λήφθηκαν υπόψη οι μεταφράσεις του επίσημου ιστοτόπου της Ευρωπαϊκής Ένωσης [EUR-lex](https://eur-lex.europa.eu/) και η δίγλωσση έκδοση της ιστοσελίδας της Τράπεζας της Ελλάδας. Για τα στοιχεία των ισολογισμών που αναφέρονται χρησιμοποιήθηκαν οι όροι της δίγλωσσης έκδοσής τους.

Χρησιμοποιήθηκαν άλλοτε οι ελληνικές και άλλοτε οι αγγλικές συντομογραφίες με κριτήριο τη γενικότερη εξοικείωση με αυτές. Επίσης, κάποιες συντομογραφίες, αν μεταφραστούν στα ελληνικά παραπέμπουν σε κάτι εντελώς διαφορετικό και αυτός είναι επίσης ένας λόγος που προτιμήθηκε η αγγλική συντομογραφία.

Ο μόνος όρος που μεταφράστηκε σχετικά ελεύθερα ήταν ο όρος «finance».

Περίληψη

Μεταξύ του 2010 και του 2015 οι Ελληνικές τράπεζες έλαβαν εισφορές κεφαλαίου στο πλαίσιο μιας δέσμης μέτρων διάσωσης υπό την ηγεσία της ΕΕ, η οποία άφησε το Ελληνικό κράτος με μεγάλες ζημιές στις επενδύσεις τους και ένα χρέος προς αποπληρωμή· στις πιο έντονες στιγμές της κρίσης η Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα ανάγκασε δύο φορές την Τράπεζα της Ελλάδος να αναλάβει την αποκλειστική ευθύνη για τυχόν ζημιές από τον δανεισμό προς τις Ελληνικές τράπεζες, και το 2015 οι Ελληνικές τράπεζες υποβλήθηκαν σε ελέγχους με εντολή της ΕΕ που περιόρισαν τη μετατροπή των Ελληνικών τραπεζικών καταθέσεων σε Ευρώ σε άλλες μορφές. Γιατί η Ευρωπαϊκή τραπεζική υποδομή άφησε το Ελληνικό κράτος μόνο του αντιμέτωπο με ζημιές και υποχρεώσεις, ενώ παραμένει πλήρη μέλη της ΕΕ και της Ευρωζώνης (ΕΖ); Διαπιστώνουμε ότι η Ευρωπαϊκή τραπεζική υποδομή είναι συνδυασμένη-αλλά-μη-ενοποιημένη, και ότι η ολοκλήρωση απαιτεί και τα δύο. Αντλώντας {στοιχεία} από τη Μαρξιστική πολιτική οικονομία εξετάζουμε λεπτομερώς τους χρηματοπιστωτικούς μηχανισμούς και βρίσκουμε μια κλιμακωτή διάσπαση στην κρατική παροχή τραπεζικής υποδομής στις ΕΕ / ΕΖ. Σε υπερεθνικό επίπεδο, η άρση των εμποδίων στις διασυνοριακές τραπεζικές συναλλαγές και ένα κοινό εγχειρίδιο κανόνων. Εν τω μεταξύ, οι υποσχέσεις για νομισματική στήριξη, όπως οι εγγυήσεις των καταθέσεων και ο δανεισμός έσχατης ανάγκης, παρέμειναν σε μεγάλο βαθμό στην αρμοδιότητα των εθνικών κρατών. Η συνδυασμένη-αλλά-μη-ενοποιημένη δομή διασφάλισε ότι, όταν ξέσπασε η κρίση, η Ελλάδα ήταν απομονωμένη, αλλά εξακολουθούσε να αποτελεί πλήρως μέρος των ΕΕ/ΕΖ.

Λέξεις κλειδιά

Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση, Ευρωπαϊκή τραπεζική, κρίση Ευρωζώνης, Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα, Ελληνικές τράπεζες, Ελληνικοί κεφαλαιακοί έλεγχοι

Ευχαριστίες

Οι συγγραφείς θα ήθελαν να ευχαριστήσουν τους συμμετέχοντες σε διάφορα συνέδρια του IIPPE, ιδιαίτερα το IIPPE στη Νάπολη και στη Λισαβόνα, για τις μακρές συζητήσεις, συχνά αργά μέσα στη νύχτα, και ξεκινώντας και πάλι νωρίς το επόμενο πρωί σχετικά με διάφορες εκδοχές αυτού του άρθρου και τη λειτουργία της τραπεζικής στην Ευρώπη. Ανάμεσά τους οι Nina Eihacker, Nina Kaltenbrunner, Juan Pablo Paineira Paschoa, Alexis Stenfors και Nuno Teles συμμετείχαν σε προηγούμενες εκδόσεις αυτού του έργου. Θα ήθελαν επίσης να ευχαριστήσουν τον David Bassens, τον Κώστα Λαπαβίτσα, δύο ανώνυμους διαιτητές και τους συντάκτες του Competition & Change για τα πολύτιμα σχόλιά τους.

Εισαγωγή

Τα τελευταία 30-40 χρόνια παρατηρείται μια σταθερή ροή Ευρωπαϊκής τραπεζικής νομοθεσίας και ρύθμισης, παρέχοντας ως επί το πλείστον διάφορες μορφές τραπεζικής υποδομής, όπως η εφαρμογή μηχανισμού διαβατηρίου και η ίδρυση του Ευρώ και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Πριν από το 2008, αυτή φαινόταν να συνδέεται με την αύξηση της διασυννοριακής τραπεζικής δραστηριότητας εντός των ΕΕ/ΕΖ (Bassens et al., 2013) (αν και η αύξηση αυτή δεν ξεπερνούσε τη διασυννοριακή τραπεζική γενικότερα). Η κρίση το άλλαξε αυτό. Πρώτον, η διασυννοριακή τραπεζική δραστηριότητα αντιστράφηκε με τις τράπεζες να υποχωρούν πίσω από τα εθνικά σύνορα. Δεύτερον, και η εστίαση αυτού του άρθρου, σε πολλές περιπτώσεις τα μέτρα διαχείρισης κρίσης αύξησαν περαιτέρω την απομόνωση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων εντός των ΕΕ/ΕΖ, μετατρέποντας την ποσοτική υποχώρηση σε ποιοτική.

Στην Ελλάδα, αυτό εκδηλώθηκε με τρεις διαφορετικές και αξιοσημείωτες παρεμβάσεις μεταξύ 2010 και 2015 (άλλα έθνη των ΕΕ / ΕΖ γνώρισαν μόνο μία ή δύο). Πρώτον, το 2012 μια εισφορά κεφαλαίου για τις Ελληνικές τράπεζες στο πλαίσιο του δεύτερου κρατικού πακέτου διάσωσης ήταν δομημένη έτσι ώστε το Ελληνικό κράτος υπέστη τεράστιες ζημιές από τα μετοχικά του μερίδια στις Ελληνικές τράπεζες, αλλά το χρέος του προς την «Τρόικα» παρέμεινε στο ακέραιο. Δεύτερον, σε δύο έντονες στιγμές της τραπεζικής κρίσης, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανάγκασε τις Ελληνικές τράπεζες να μετατρέψουν τον δανεισμό τους από τα συνήθη εργαλεία στην Έκτακτη Ενίσχυση σε Ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance - ELA), τυχόν ζημιές των οποίων παραμένουν στην ευθύνη της εθνικής κεντρικής τράπεζας (ΕθνΚΤ) και δεν μοιράζονται με το υπόλοιπο ΕΣΚΤ. Τρίτον, τον Ιούνιο του 2015, μετά από μια 9μηνη μαζική απόσυρση καταθέσεων {bank run} που διευκολύνθηκε κατά κάποιο τρόπο από τους μηχανισμούς της Ευρωζώνης, επιβλήθηκαν αυστηροί έλεγχοι στη λειτουργία των Ελληνικών τραπεζικών καταθέσεων με την ταμπέλα των κεφαλαιακών ελέγχων {capital controls}. Τα Ευρώ στη μορφή Ελληνικών τραπεζικών καταθέσεων δεν μετατρέπονταν πλέον εύκολα σε τραπεζογραμμάτια και κέρματα Ευρώ, ούτε σε καταθέσεις σε Ευρώ που τηρούνται αλλού στην Ευρωζώνη. Χρειάστηκαν σχεδόν πέντε χρόνια για να αρθούν πλήρως οι έλεγχοι. Και στις τρεις περιπτώσεις το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα απομονώθηκε από την υπόλοιπη ΕΕ/ΕΖ και οι ζημιές και οι υποχρεώσεις περιορίστηκαν στην Ελλάδα. Ωστόσο, καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, η Ελλάδα παρέμεινε στην ΕΕ/ΕΖ, υποκείμενη στους νόμους και τους κανονισμούς της, πλήρως συνδεδεμένη στις υποδομές της, η Τράπεζα της Ελλάδας (ΤτΕ) παρέμεινε μέλος του ΕΣΚΤ και το νόμισμα της Ελλάδας παρέμεινε το Ευρώ. Με άλλα λόγια, η ολοκληρωμένη απομόνωση της Ελλάδας ήταν ένα χαρακτηριστικό, όχι ένα σφάλμα.

Σε αυτό το άρθρο ρωτάμε πώς η ολοκληρωμένη απομόνωση της Ελλάδας σχετίζεται με την παροχή τραπεζικής υποδομής στην Ευρώπη. Εξετάζουμε το ζήτημα μέσα από το πρίσμα της πολιτικής

οικονομίας των τραπεζών, αντλώντας {στοιχεία} από τις υπάρχουσες μαρξιστικές θεωρίες των τραπεζών και των μεθόδων, ενώ ενσωματώνουμε άλλες διορατικές παρατηρήσεις, όπως από μελετητές της Κριτικής Μακρο Χρηματοοικονομικής (Critical Macro Finance, CMF). Εδραιώνουμε θεωρητικό και ιστορικό πλαίσιο, εστιάζοντας στον ρόλο που διαδραματίζει το κράτος για τις τράπεζες, ιδίως στην παροχή «δημόσιας υποδομής ασφαλείας» (Braun et al, 2020: 6). Στη συνέχεια εξετάζουμε λεπτομερώς τους μηχανισμούς παροχής κρατικής τραπεζικής υποδομής στα τρία επεισόδια για να κατανοήσουμε τις υποκείμενες σχέσεις, σε αυτό που θα μπορούσε να ονομαστεί «πολιτική οικονομία των χρηματοπιστωτικών μηχανισμών» (Lindo, 2018, Lindo & Stenfors, 2018). Εξετάζουμε αυτά τα περιστατικά χρονολογικά, αλλά επίσης, ξεκινώντας από την εισφορά κεφαλαίου, περνώντας στον δανεισμό κεντρικής τράπεζας και τελικά στη μαζική απόσυρση καταθέσεων και τους ελέγχους των καταθέσεων, η ανάλυση γίνεται πιο περίπλοκη σε κάθε στάδιο καθώς οι διάφοροι χρηματοπιστωτικοί μηχανισμοί αλληλεπιδρούν. Μέσα από αυτή την ανάλυση, δείχνουμε πώς οι χρηματοπιστωτικοί μηχανισμοί που χρησιμοποιήθηκαν ήταν η «αναγκαία μορφή εμφάνισης» (Brown, 2008: 140) της ουσιαστικής φύσης της Ευρωπαϊκής τραπεζικής ολοκλήρωσης. Με αυτόν τον τρόπο, ενώ κάθε τόπος και χρόνος διατηρεί τις ιδιαιτερότητές του, η Ελληνική περίπτωση ρίχνει φως στην ευρύτερη φύση της τραπεζικής σε έναν από τους σημαντικότερους οικονομικούς χώρους και νομίσματα του κόσμου.

Ένας ορισμός της ολοκλήρωσης από το λεξικό έχει δύο προϋποθέσεις: τον συνδυασμό των στοιχείων και την ενοποίησή τους. Όσον αφορά την κρατική παροχή τραπεζικής υποδομής, τα εθνικά τραπεζικά συστήματα των ΕΕ/ΕΖ είναι σαφώς *συνδυασμένα* σε Ευρωπαϊκές δομές όπου οι κανόνες καθορίζονται όλο και περισσότερο σε υπερεθνικό επίπεδο και η συνεχής συμμετοχή εξαρτάται από την τήρηση των κανόνων.¹ Αλλά *δεν είναι ενοποιημένα* σε ένα μοναδικό τραπεζικό σύστημα. Η ΕΕ/ΕΖ έχει παράσχει ελάχιστη από την υποδομή που απαιτεί επιμερισμό του κινδύνου μεταξύ των κρατών μελών: είτε πρόκειται για ασφάλιση καταθέσεων, δανεισμό έσχατης ανάγκης (Lending of Last Resort – LLR) (Hadjimichalis 2011, Whelan, 2016) είτε για ένα Ευρωπαϊκό «ασφαλές περιουσιακό στοιχείο» (Gabor and Vestergaard, 2018). Ακόμα και ο μηχανισμός διαβατηρίου αποτυγχάνει να παράσχει μια κεντρική, Ευρωπαϊκή τραπεζική άδεια. Αυτά παραμένουν ευθύνη του κράτους σε εθνική κλίμακα, με αποτέλεσμα την κλιμακωτή διάσπαση της παροχής υποδομής.

Σε μια μορφή «διακυβέρνησης μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών» (Braun et al., 2018), οι υπερεθνικοί και εθνικοί θεσμοί παραμένουν διακριτοί και διατηρούν κανονικές σχέσεις ανταγωνισμού υποκείμενες σε μια οικονομική λογική, αφήνοντας χώρο για την αναδημιουργία ανισομετρίας (Hudson, 2003; Serfati, 2016). Η συνδυασμένη-αλλά-μη-ενοποιημένη κρατική παροχή

¹ Η οποία έχει συσχετιστεί με αυξανόμενο αυταρχισμό (Fabry and Sandbeck, 2018; Sandbeck and Schneider, 2013)

τραπεζικής υποδομής εκδηλώνεται στην Ελληνική τραπεζική κρίση και εξηγεί πώς το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα μπορεί να είναι πλήρως μέρος του Ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα και παρ' όλ' αυτά απομονωμένο κατά τη διάρκεια της κρίσης. Όταν ξεσπά η κρίση, η συνδυασμένη φύση της τραπεζικής διασφαλίζει ότι η Ευρώπη είναι υποχρεωμένη να δράσει, αλλά η έλλειψη ενοποίησης οδηγεί σε χρηματοπιστωτικούς μηχανισμούς που διασφαλίζουν ότι οι ζημιές και οι υποχρεώσεις είναι απομονωμένες στο εθνικό επίπεδο.

Στην πρώτη ενότητα που ακολουθεί, παραθέτουμε το θεωρητικό και ιστορικό πλαίσιο της δικής μας μελέτης περίπτωσης. Στη συνέχεια, εξετάζουμε τις τρεις κύριες κρατικές παρεμβάσεις στον Ελληνικό τραπεζικό τομέα μεταξύ 2010-2015: την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, την παροχή ρευστότητας κεντρικής τράπεζας και τους ελέγχους στις καταθέσεις. Τέλος, καταλήγουμε σε συμπεράσματα.

Αντίφαση και Αλλαγή - Θεωρητική και Ιστορική Επισκόπηση

Ουσία και εμφάνιση

«Ο Μαρξ περιέγραψε την επιστήμη ως μια διαδικασία παραγωγής γνώσης πηγαίνοντας πίσω από την επιφανειακή εμφάνιση των πραγμάτων» (Fine and Harris: 1979: 6). Σε αυτό το άρθρο υιοθετούμε μια προσέγγιση μαρξιστικής πολιτικής οικονομίας για να πάμε πίσω από την εμφάνιση των μέτρων διαχείρισης κρίσεων για να κατανοήσουμε καλύτερα την ολοκληρωμένη απομόνωση της Ελλάδας. Ωστόσο, το να κοιτάς πίσω από τα φαινόμενα δεν είναι απλό. Πρώτον, επειδή «ο συγκεκριμένος [κόσμος που παρατηρούμε] είναι ένα σύνθετο σύνολο και έχει οργανική ενότητα» (Saad-Filho, 1997: 110)· ένα πολύπλοκο σύνολο που δεν μπορούμε να κατανοήσουμε χωρίς να επιλέξουμε προσεκτικά σε ποιες αφαιρέσεις θα επικεντρωθούμε (Ollman 2003: 127-128). Δεύτερον, αυτό το πολύπλοκο σύνολο συσκοτίζει την ουσία των πραγμάτων (Saad-Filho, 1997: 110).

Επομένως, μια μαρξιστική προσέγγιση αποτελείται συνήθως από δύο φάσεις. Πρώτον, διερεύνηση: οι κατηγορίες κατασκευάζονται (και ανακατασκευάζονται) μέσω λεπτομερούς παρατήρησης και προσεκτικής αφαίρεσης και με αυτόν τον τρόπο κατασκευάζεται η ουσία των πραγμάτων στη σκέψη. Αυτή η ουσία δεν είναι άμεσα παρατηρήσιμη και είναι αναγκαστικά διακριτή από την εμφάνιση, πράγματι «όλη η επιστήμη θα ήταν περιττή αν η μορφή εμφάνισης των πραγμάτων συνέπιπτε άμεσα με την ουσία τους» (Μαρξ, 1981: 956).² Η λογική που συνδέει την ουσία με την εμφάνιση πρέπει επομένως να εξηγηθεί, ώστε να καταδειχθεί ότι «η εμφάνιση είναι η

² Για παράδειγμα: «η ανταλλακτική αξία δεν μπορεί να είναι τίποτε άλλο από τον τρόπο έκφρασης, τη «μορφή εμφάνισης» ενός περιεχομένου διακριτό από αυτήν». (Marx 1976: 127)

αναγκαία μορφή εκδήλωσης της ουσίας, διότι η ουσία δεν έχει άμεση ύπαρξη» (Saad-Filho, 1997: 110). Η δεύτερη φάση λοιπόν είναι η έκθεση, η οποία ξεδιπλώνεται από αφηρημένες σε πιο συγκεκριμένες κατηγορίες (Marx, 1973), από απλές σε πιο σύνθετες κατηγορίες και από την ουσία στην εμφάνιση. Αυτή η διαδικασία στοχεύει να χτίσει σταδιακά και λογικά στη σκέψη μια εικόνα της πραγματικότητας που παρέχει μια πειστική λογική εξήγηση για τα παρατηρούμενα γεγονότα,³ που μπορεί να καθοδηγήσει τις ενέργειές μας (να αλλάξει αυτή την πραγματικότητα). Ως εκ τούτου, το άρθρο παρουσιάζει την ουσία της Ευρωπαϊκής κρατικής παροχής τραπεζικής υποδομής και δείχνει πώς σχετίζεται με την ολοκληρωμένη απομόνωση της Ελλάδας. Η έκθεσή μας βασίζεται σε μια αφηρημένη εικόνα των τραπεζών ενσωματώνοντας τον ρόλο του κράτους, πριν στραφεί στα πιο συγκεκριμένα ζητήματα της παροχής Ευρωπαϊκής τραπεζικής υποδομής και την περίπτωση της Ελλάδας.

Η σχέση μεταξύ ουσίας και εμφάνισης περιλαμβάνει διάφορα στοιχεία. Πρώτον, επειδή οι κοινωνικές σχέσεις και οι μορφές τους εξελίσσονται συνεχώς, η ανάλυση πρέπει να είναι τόσο λογική όσο και ιστορική (Foley, 1986): εξετάζουμε την ιστορική εξέλιξη της παροχής τραπεζικής υποδομής στην ΕΕ/ΕΖ. Δεύτερον, αυτή η εξέλιξη περιέχει σημεία καμπής όπου οι συσσωρευμένες ποσοτικές αλλαγές γίνονται ποιοτικές (Marx, 1976): η κρίση αντιπροσωπεύει ακριβώς μια τέτοια στιγμή για την Ελληνική τραπεζική. Τρίτον, οι αντιφάσεις μεταξύ εμφάνισης και ουσίας οδηγούν στην αλλαγή και δημιουργούν νέες μορφές που αντικαθιστούν εν μέρει ή πλήρως τις παλιές (Saad-Filho, 2002). Έτσι, η εμφάνιση αυξημένης τραπεζικής ολοκλήρωσης πριν από την κρίση ερχόταν σε αντίθεση με τη μη-ενοποιημένη ουσία της Ευρωπαϊκής τραπεζικής, οδηγώντας σε νέες μορφές μόλις ξέσπασε η κρίση, ιδίως σε ολοκληρωμένη απομόνωση. Αυτές οι νέες μορφές οι ίδιες περιέχουν νέες αντιφάσεις, όχι λιγότερο σημαντικό, στην περίπτωση της Ελλάδας, περιορισμούς στη λειτουργία του χρήματος πέρα από τα εθνικά σύνορα μέσα σε μια υπερεθνική νομισματική ένωση.

Υπάρχουν πολλές πιθανές προσεγγίσεις στην Ελληνική τραπεζική κρίση και τη διαχείρισή της, εμείς την προσεγγίζουμε από την πολιτική οικονομία των τραπεζών και τη σχέση τους με το κράτος. Αντλώντας {στοιχεία} από τις υπάρχουσες Μαρξιστικές θεωρίες των τραπεζών (π.χ. Marx, 1976, 1981; Hilferding, 1981; Lapavistas, 2003, 2017) όπου η έκθεση βασίζεται σε τυπικές Μαρξιστικές θεωρήσεις της παραγωγής και της κυκλοφορίας των εμπορευμάτων, και όπου η πίστη μεταξύ καπιταλιστών (εμπορική πίστη) οδηγεί στην εμφάνιση των ειδικών της πίστης, για παράδειγμα, των προεξοφλητών {discounters}. Καθώς η έκθεση γίνεται πιο περίπλοκη και συγκεκριμένη, δημιουργούνται συνθήκες για την εμφάνιση τραπεζών που, αντί να πληρώνουν για χρέη με υπάρχοντες θησαυρούς χρήματος, πληρώνουν με δικές τους υποχρεώσεις (Lapavistas, 2017). Οι τράπεζες γίνονται μεσάζοντες, δημιουργώντας το Δανειακό Χρηματικό Κεφάλαιο (Marx, 1981: Ch.30–32), από κατά τα άλλα

³ Μερικές φορές ονομάζεται απαγωγή [abduction or retrodution] (Sayer, 1983:115–116).

προσωρινά αδρανή χρηματικά υπόλοιπα σε όλη την οικονομία (Laravitsas, 2000). Καθιερώνουν μια σειρά κοινωνικών πρακτικών που αυξάνουν τη γενική εμπιστοσύνη ότι αυτές οι υποχρεώσεις θα εκπληρωθούν πλήρως και εγκαίρως (ή θα γίνουν ευρέως αποδεκτές σε αντάλλαγμα με εμπορεύματα) (Laravitsas, 2003) και αυτές οι κοινά παρατηρούμενες πρακτικές, για παράδειγμα, η δημιουργία καταθέσεων μικρότερης διάρκειας από τα δάνεια, τις ορίζουν ως τράπεζα. Με αυτόν τον τρόπο οι τραπεζικές υποχρεώσεις έρχονται να λειτουργήσουν ως χρήμα και επομένως έρχονται να γίνουν χρήμα. Οι Μαρξιστές μελετητές των χρηματοοικονομικών καθιέρωσαν έτσι στη σκέψη μια εικόνα των τραπεζών που μοιάζει με τις παρατηρήσεις μας για τις τράπεζες. Αυτό δεν σημαίνει όμως ότι οι τράπεζες στην πραγματικότητα υπάρχουν χωρίς σχέσεις με άλλες, απροσδιόριστες ακόμη, κατηγορίες, κυρίως για το ερευνητικό μας ερώτημα: το κράτος.⁴

Στον πυρήνα αυτής της εικόνας των τραπεζών βρίσκεται μια μεγάλη αντίφαση. Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να εδραιώσουν οι τράπεζες είναι να γίνουν ο ειδικός της οικονομίας στην αξιολόγηση και την επιβολή της πιστοληπτικής ικανότητας (θέτοντας τη φερεγγυότητα στον πυρήνα της αντίληψής μας για τις τράπεζες). Αντίστοιχα, οι μη-τράπεζες γίνονται λιγότερο επιδέξιες στην αξιολόγηση και την επιβολή της πιστοληπτικής ικανότητας. Ωστόσο, για να λειτουργήσουν οι τραπεζικές υποχρεώσεις ως χρήμα (δηλαδή να καταστούν ρευστές), οι μη-τράπεζες πρέπει να είναι σε θέση να κρίνουν την αξιο-πιστία τους: εάν θα εκπληρωθούν εγκαίρως και πλήρως ή/και εάν θα είναι ανταλλάξιμες με εμπορεύματα. Πολλές από τις κοινές πρακτικές που υιοθετούν οι τράπεζες χρησιμεύουν για να ενισχύσουν την ικανότητα των μη-τραπεζών να κάνουν αυτή την κρίση· αλλά οι τράπεζες βοηθούνται από τις σχέσεις τους με το κράτος.

Η σχέση των τραπεζών με το κράτος είναι ένα «κουβάρι» {«entanglement»} (Braun, 2018), μια αμφίδρομη σχέση (McNally, 2014) πολλαπλών αμοιβαίων εξαρτήσεων. Τα κράτη βασίζονται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, στου οποίου τον πυρήνα βρίσκονται οι τράπεζες, για παράδειγμα, ως έμποροι και κάτοχοι κυβερνητικού χρέους (Mandell, 1969: 16). Οι κεντρικές τράπεζες βασίζονται στις τράπεζες για να διαχειριστούν τη νομισματική πολιτική. Το κράτος βασίζεται στις τράπεζες ως τους δημιουργούς και θεματοφύλακες της κυρίαρχης μορφής χρήματος, του τραπεζικού πιστωτικού χρήματος. Ως αποτέλεσμα, τα κράτη λαμβάνουν ένα ευρύ φάσμα προληπτικών και θεραπευτικών μέτρων για την προστασία των τραπεζών από τη χρεοκοπία. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες βασίζονται στο κράτος. Σε γενικές γραμμές, το κράτος παρέχει ««δημόσια αγαθά» και κοινωνικές και υλικές υποδομές» που χρειάζονται οι καπιταλιστές, αλλά τις οποίες «κανένας μεμονωμένος καπιταλιστής»

⁴ Ο Μαρξ θεωρούσε τις κατηγορίες ως «μια αφηρημένη μονόπλευρη σχέση ενός ήδη δεδομένου συγκεκριμένου και ζωντανού συνόλου» (Marx, 1904:294). Η αφαίρεση σε μεμονωμένες κατηγορίες μπορεί να βοηθήσει στην κατανόηση, αλλά δεν πρέπει ποτέ να θεωρηθεί ότι αρνείται τις σχέσεις με κατηγορίες που δεν περιλαμβάνονται (ακόμη) στην ανάλυση.

δεν θα παρείχε ή θα μπορούσε να προσφέρει. (Harvey, 1978: 84). Για τις τράπεζες, το κράτος θεσπίζει πρακτικές που συμβάλλουν στην οικοδόμηση της απαραίτητης εμπιστοσύνης στις τραπεζικές υποχρεώσεις, συμπεριλαμβανομένης «μιας εξελιγμένης δημόσιας υποδομής ασφαλείας για τραπεζικές καταθέσεις» (Braun et al, 2020: 6).

Στα περισσότερα μέρη κατά τη διάρκεια μεγάλου μέρους της ιστορίας του καπιταλισμού αυτή η δημόσια υποδομή ασφαλείας συνέβη στην εθνική κλίμακα, ωστόσο, με την έλευση της ΕΕ και της ΕΖ, μέρος της αλλά όχι όλη, μετατοπίστηκε στην υπερεθνική κλίμακα. Ο κλιμακωτός διαχωρισμός στην παροχή της μας επιτρέπει να προσδιορίσουμε δύο κατηγορίες υποδομών. Πρώτον, το κράτος θεσπίζει νόμους και κανονισμούς, από την προστασία των καταθέσεων ως ιδιοκτησία και την ενίσχυση του καθεστώτος του τραπεζικού πιστωτικού χρήματος, έως την προστασία ενάντια στην απάτη, την αύξηση της διαφάνειας και την προσπάθεια περιορισμού των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες. Δεύτερον, παρέχει οικονομική στήριξη από την ασφάλιση των καταθέσεων και τον δανεισμό έσχατης ανάγκης έως τις ανακεφαλαιοποιήσεις και τη διάσωση σε περιόδους οξείας πίεσης. Η υπόσχεση τέτοιων κεφαλαίων δημιουργεί εμπιστοσύνη στις τραπεζικές υποχρεώσεις (ο κάτοχος της υποχρέωσης αδιαφορεί για το αν η αποπληρωμή έρχεται από την τράπεζα ή το κράτος). Στην ΕΕ/ΕΖ η πρώτη {υποδομή} μετακινήθηκε σε μεγάλο βαθμό στο υπερεθνικό επίπεδο, η δεύτερη παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό εθνική.

Η κρίση της Ευρωζώνης ανανέωσε τις συζητήσεις για τη σχέση μεταξύ του εθνικού και του υπερεθνικού. Ωστόσο, παραδόξως λίγη {συζήτηση} υπήρξε στην κλίμακα της Ελληνικής τραπεζικής στο Ευρωπαϊκό της πλαίσιο, εξετάζοντας τη σχέση μέσα από το πρίσμα ενός μόνο ζητήματος. Πολλές μελέτες εξετάζουν μακροοικονομικά την οικονομική κρίση, συνδέοντας οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις σε Ευρωπαϊκή ή Βορειοατλαντική κλίμακα (π.χ. Lapavistas et al, 2012, Tooze, 2018). Οι μελέτες που περιορίζουν την εστίαση στα χρηματοοικονομικά ή την τραπεζική τείνουν να εξετάζουν μια ευρεία γεωγραφική κλίμακα (π.χ. Acharya and Steffen, 2015)· ενώ εκείνες που περιορίζουν τη γεωγραφική κλίμακα στην Ελλάδα τείνουν να εξετάζουν την οικονομία και τα χρηματοοικονομικά μαζί, π.χ. τη δημοσιονομική κατάσταση (Pagoulatos, 2020), ή /και τοποθετούν τα οικονομικά προβλήματα της Ελλάδας στα ευρύτερα μακροοικονομικά της ΕΕ/ΕΖ (π.χ. Hatgioannides et al., 2018, Pronoropoulos, 2014). Στο άλλο άκρο, οι λίγες μελέτες των Ελληνικών τραπεζών κατά τη διάρκεια της κρίσης της Ευρωζώνης εστιάζουν στο μικρο-επίπεδο, αντιμετωπίζοντας μεμονωμένες, συνήθως τεχνικές, πτυχές της Ελληνικής τραπεζικής (π.χ. Gkillas and Longin, 2018, Giannopoulos and Hyz, 2018, Tsolas and Charles, 2015).

Το ερευνητικό μας ερώτημα απαιτεί η ανάλυσή μας να βρίσκεται ανάμεσα σε αυτά τα δύο όρια, ούτε μικροοικονομική ούτε μακροοικονομική: εξετάζοντας την κρίση του Ελληνικού τραπεζικού τομέα ως σύνολο σε ζητήματα φερεγγυότητας, ρευστότητας και επιβολής ελέγχων για την αποτροπή

μαζικής απόσυρσης καταθέσεων, ενώ επίσης συσχετίζοντάς τη με ένα μόνο ζήτημα στην ευρύτερη Ευρωπαϊκή κρίση, αυτό της παροχής τραπεζικής υποδομής. Σε αυτό το μεσοεπίπεδο καθίσταται λειτουργική η σχέση μεταξύ εθνικού και υπερεθνικού κράτους (π.χ. μεταξύ του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και μεταξύ του ΕΣΚΤ και της ΤτΕ) και όπου η λεπτομερής εξέταση των μηχανισμών μπορεί να παράσχει διορατικές παρατηρήσεις με ευρύτερες πολιτικοοικονομικές επιπτώσεις. Αυτή η ανάλυση μεσαίας κλίμακας σε μεγάλο βαθμό παρέχει μια φρέσκια προοπτική για την κρίση, δεδομένης της σχετικής σπανιότητας δημοσιευμένης έρευνας (αν και η ανάλυση της Stadheim (2020) για τις Πορτογαλικές τράπεζες στην Ευρωζώνη είναι μια σημαντική εξέλιξη).

Αυτή η εστιακή απόσταση είναι μία από τις σημαντικές ομοιότητες μεταξύ της προσέγγισής μας και της CMF, και ενσωματώνουμε πολλές ιδέες από τη CMF στο Μαρξιστικό μας πλαίσιο (αν και εξ όσων γνωρίζουμε οι συγγραφείς της CMF δεν έχουν ακόμη αντιμετωπίσει την Ελληνική τραπεζική κρίση). Και οι δύο {προσεγγίσεις} υιοθετούν μια κριτική προσέγγιση στα χρηματοοικονομικά και τονίζουν τη σημασία που έχει για την πολιτική οικονομία η κατανόηση των «εσωτερικών διαδικασιών» των οικονομικών (Dutta et al, 2020: 34), και οι δύο ασχολούνται με τη συν-εξέλιξη των χρηματοοικονομικών και του κράτους (Gabor, 2020). Εάν δεν είναι πάντα σαφές εάν η CMF αποτελεί πλαίσιο ή αντικείμενο ανάλυσης (Knafo, 2020: 90), αυτό είναι ίσως ένα πλεονέκτημα: είναι ένα πλαίσιο κατάλληλο για την ανάλυση του επιλεγμένου αντικειμένου τους, δηλαδή της τρέχουσας περιόδου της «χρηματοπιστωτικής παγκοσμιοποίησης υπό την ηγεσία των ΗΠΑ» (Gabor, 2020: 45). Ειδικότερα, το βασικό αναλυτικό πλαίσιο της CMF, αυτό των καθεστώτων ρευστότητας και της ιεράρχησης της ρευστότητας (Pape, 2020), είναι προσαρμοσμένο στην ανάλυση των σημερινών «χρηματοοικονομικών που βασίζονται στην αγορά» με τις δικές της νέες μορφές χρήματος και πίστης.

Το αντικείμενο της ανάλυσής μας είναι ελαφρώς διαφορετικό, και έτσι πρέπει να είναι το πλαίσιό μας (που σημαίνει ότι προσφέρουμε μια διαφορετική προοπτική). Πρώτον, η διαχείριση της κρίσης από το κράτος στην Ελλάδα περιστράφηκε γύρω από ζητήματα τόσο φερεγγυότητας όσο και ρευστότητας, μάλιστα σε πολλές περιπτώσεις δεν είναι καθόλου σαφές ότι αυτά τα δύο είναι διαχωρίσιμα. Το έναυσμα για τη διαχείριση της Ελληνικής τραπεζικής κρίσης ήταν η χρεοκοπία του Ελληνικού κράτους. Ως αποτέλεσμα, τα ομόλογα του EFSF που μεταβιβάστηκαν ήταν αμέσως τόσο εισφορά κεφαλαίου όσο και πηγή ρευστότητας μέσω δανεισμού κεντρικής τράπεζας. Το μετοχικό μερίδιο του Ελληνικού κράτους στις τράπεζες που προέκυψε δεν τις έκανε να χάσουν χρήματα επειδή ήταν μη ρευστοποιήσιμο (ήταν εξαρχής μη ρευστοποιήσιμο), αλλά επειδή οι τράπεζες δεν μπόρεσαν να δημιουργήσουν αρκετές αποδόσεις για να πληρώσουν τους μετόχους. Το κυριότερο απομονωτικό αποτέλεσμα του ELA στην ΤτΕ δεν ήταν ένα {αποτέλεσμα} ρευστότητας (για όσο επιτρεπόταν ο ELA,

το ΕΣΚΤ παρείχε χρηματοδότηση), αλλά ότι τυχόν ζημιές από τη μη πληρωμή στην ΤτΕ θα ανήκαν στην Ελλάδα στο σύνολό τους (και δεν θα μοιράζονταν με το Ευρωσύστημα). Από αυτή την άποψη, λοιπόν, το ερευνητικό μας ερώτημα ασχολείται αποκλειστικά με ζητήματα όπου τα χαρακτηριστικά της ρευστότητας και της φερεγγυότητας είναι αδιαχώριστα.

Στον πυρήνα της τραπεζο-κεντρικής μας προσέγγισης βρίσκονται οι απαιτήσεις που οι τράπεζες εκδίδουν και διαχειρίζονται και οι ιδιότητες που οι τράπεζες και το κράτος επενδύουν σε αυτές τις απαιτήσεις μέσω καθιερωμένων και κοινωνικών πρακτικών (Ilgenkon, 2012). Στην προσέγγιση αυτή, η «φερεγγυότητα» και η «ρευστότητα» δεν είναι διαχωρίσιμες/νομιμοποιημένες κατηγορίες. Καθώς η έκθεση χτίζει από το αφηρημένο, οι πιο σύνθετες κατηγορίες πρέπει να αναπτυχθούν λογικά από τις υπάρχουσες κατηγορίες και τις αντιφάσεις τους και δεν μπορούν απλά να «πεταχτούν μέσα». Η τράπεζα προκύπτει όταν δανείζει τη δική της υποχρέωση και το πιο σημαντικό βήμα είναι να πείσει τους κατόχους ότι η υποχρέωση θα είναι είτε ανταλλάξιμη με άλλες μορφές χρήματος (δηλαδή ότι η τράπεζα θα ικανοποιήσει την απαίτηση πλήρως και εγκαίρως) ή / και με εμπορεύματα (δηλαδή αυτή η εμπιστοσύνη είναι γενικευμένη). Προκειμένου η υποχρέωσή της να γίνει ρευστή η τράπεζα πρέπει να πείσει τους άλλους για την ικανότητά της να αξιολογεί την αξιο-πιστία και να επιβάλλει την αποπληρωμή (δηλαδή {πρέπει να πείσει τους άλλους} για τη φερεγγυότητα) – αυτή είναι η κεντρική ουσία και η κεντρική αντίφαση των τραπεζών. Σε αυτή την κρίσιμη στιγμή της ανάλυσης, όταν οι τράπεζες εμφανίζονται, είναι αδύνατο να διαχωριστεί η φερεγγυότητα από τη ρευστότητα, η μία στερείται αναλυτικής ισχύος χωρίς την άλλη και αυτή η αδυναμία διαχωρισμού της φερεγγυότητας και της ρευστότητας συνεχίζει σε πιο σύνθετα επίπεδα έκθεσης, μέχρι τη μελέτη μας για την Ελληνική τραπεζική κρίση.

Δεύτερον, η κυριότερη εστίαση της CMF είναι τα παγκόσμια χρηματοοικονομικά κυρίως οι πρακτικές των πολύ μέγιστων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Knafo, 2020). Μέσα σε αυτή την ανάλυση των παγκόσμιων χρηματοοικονομικών υπάρχει μικρή θέση για τη γεωγραφία, πέρα από την κυριαρχία των ΗΠΑ.⁵ Ωστόσο, το αντικείμενο της ανάλυσής μας αφορά κυρίως τις μεσαίου μεγέθους τράπεζες και τη γεωγραφία: πώς σχετίζεται η αναπροσαρμογή του κρατικού χώρου στην Ευρώπη (Brenner, 2003), μέσω της παροχής τραπεζικής υποδομής, με την ολοκληρωμένη απομόνωση της Ελλάδας, δηλαδή ποιες είναι οι ανισόμετρες γεωγραφικές επιπτώσεις ενός συνδυασμένου-αλλά-μη-ενοποιημένου τραπεζικού πλαισίου. Η εστίαση της Κριτικής Μακρο Χρηματοοικονομικής στην αλλαγή καθεστώτος προσφέρει μικρό πλεονέκτημα σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο οι αλλαγές αυτές έχουν ποικίλες επιπτώσεις – γι' αυτό, η προσοχή πρέπει να στραφεί στους μηχανισμούς με τους οποίους η παροχή τραπεζικής υποδομής επηρεάζει τις απαιτήσεις από και προς τις τράπεζες. Εν ολίγοις, αν και αντλούμε {στοιχεία} από τη CMF, μια τραπεζική άποψη μπορεί να προσφέρει

⁵ Η υποταγμένη χρηματιστικοποίηση θεωρείται παράλληλο πεδίο (Gabor, 2020).

διαφορετικές προοπτικές (Knafo, 2020) και το δικό μας πλαίσιο Μαρξιστικής πολιτικής οικονομίας της τραπεζικής προσφέρει ένα πιο κατάλληλο πλαίσιο για την αντιμετώπιση της σχέσης μεταξύ της ολοκληρωμένης απομόνωσης των Ελληνικών τραπεζών και της παροχής Ευρωπαϊκής τραπεζικής υποδομής.

Τέλος, δεν είναι τυχαίο ότι η ανάλυσή μας επικεντρώνεται σε μια περίοδο κρίσης. Οι κρίσεις του καπιταλισμού μπορούν να ιδωθούν τόσο ως κινητήριες δυνάμεις των εξελίξεων όσο και ως μια στιγμή κατά την οποία βαθύτερες αντιφάσεις αποκαλύπτονται.⁶ Η κρίση της Ευρωζώνης προκάλεσε αλλαγή στη λειτουργία της ΕΕ (Ardagna and Caselli, 2014). Τα γεγονότα στην Ελλάδα και ο φόβος μετάδοσης σε μεγαλύτερα τραπεζικά συστήματα, ήταν ένας καταλύτης ώστε το κράτος να επιχειρήσει περαιτέρω Ευρωπαϊκή τραπεζική ολοκλήρωση (Epstein and Rhodes, 2016, Gocaj and Meunier, 2013, Ioannou et al., 2015).⁷ Νέες μορφές παροχής τραπεζικής υποδομής της ΕΕ/ΕΖ περιλάμβαναν: τη δημιουργία του EFSF και, στη συνέχεια, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ)· νέες μορφές παροχής ρευστότητας κεντρικής τράπεζας από τις Πράξεις Πιο Μακροχρόνιας Αναχρηματοδότησης (Longer Term Refinancing Operations, LTRO) έως τον ερχομό στο προσκήνιο του ΕΛΑ· και τους λεγόμενους ελέγχους κεφαλαίου στην Ελλάδα και την Κύπρο. Ενώ πολλά εθνικά τραπεζικά συστήματα επηρεάστηκαν από αυτές τις αλλαγές μορφής, η Ελλάδα είναι αυτή που γνώρισε όλο το φάσμα.

Ιστορική εξέλιξη

Μια αναδρομή στα τελευταία 30-40 χρόνια αποκαλύπτει, από την αρχή, μια κλιμακωτή διάσπαση, και ως εκ τούτου δύο κατηγορίες, κρατικής παροχής τραπεζικής υποδομής στην ΕΕ/ΕΖ. Η εναρμόνιση και η εποπτεία των κανόνων έχει μεταφερθεί σε μεγάλο βαθμό σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Η παροχή κρατικών κεφαλαίων και εγγυήσεων για έκτακτη φερεγγυότητα και ενίσχυση ρευστότητας παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό εθνική. Οι πρώιμες κινήσεις προς την Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση έδωσαν τον τόνο για όσα επρόκειτο να ακολουθήσουν και περιείχαν τρία βασικά βήματα. Πρώτον, η ελευθερία κίνησης του κεφαλαίου ήρε τα εμπόδια, κυρίως τους ελέγχους κεφαλαίου. Δεύτερον, ο «μηχανισμός διαβατηρίου» συνδύασε τον «έλεγχο της χώρας καταγωγής» με την «αμοιβαία αναγνώριση», που σημαίνει ότι μια τράπεζα που είχε λάβει άδεια λειτουργίας σε μια χώρα της ΕΕ είχε το δικαίωμα να δραστηριοποιείται σε άλλες χώρες της ΕΕ (Underhill, 1997), αλλά απέφυγε ένα ενοποιημένο τραπεζικό σύστημα με κεντρική αρχή αδειοδότησης. Οι τράπεζες στην ΕΕ/ΕΖ είναι εθνικές στη ζωή και στο θάνατο (Epstein and Rhodes, 2014). Τρίτον, η πρώτη Οδηγία για

⁶ Ίσως ενάντια στον ισχυρισμό του Knafo (2020: 91) ότι η εστίαση στην κρίση «αποκρύπτει την εξουσία που ασκούν τα χρηματοοικονομικά σε κανονικούς καιρούς».

⁷ Για μια ποικιλία θεωρητικών προοπτικών σχετικά με αυτήν την ερώτηση δείτε το ειδικό τεύχος του Journal of European Public Policy, 2015, Vol 22, issue 1. "European integration in times of crisis: theoretical perspectives"

την Κεφαλαιακή Επάρκεια (η Ευρωπαϊκή επέκταση της Βασιλείας Ι) τηρούσε την αρχή των εναρμονισμένων διεθνών προτύπων που εφαρμόζονται από τις εθνικές κυβερνήσεις και τις τραπεζικές αρχές. Αυτά τα τρία στοιχεία, η αρνητική ολοκλήρωση μέσω της κατάργησης των συννοριακών ελέγχων, τα εθνικά τραπεζικά συστήματα συνδυασμένα-αλλά-μη-ενοποιημένα, και η εναρμόνιση/τυποποίηση των νόμων και των κανονισμών που πρέπει να εφαρμόζονται από τις εθνικές αρχές, επρόκειτο να παραμείνουν χαρακτηριστικά του τραπεζικού δικαίου της ΕΕ και της παροχής δημόσιας υποδομής.

Η παροχή υποδομής που διευκολύνει τις τραπεζικές πράξεις διασυννοριακά αλλά υπολείπεται της ενοποίησης, συνεχίστηκε σε διάφορες «συγκυρίες» της Ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης (Van Meeteren, 2019), για παράδειγμα μέσω αυξημένης διαφάνειας. Ακόμη και οι προετοιμασίες για τη νομισματική ένωση και την παροχή της απαραίτητης υποδομής βασίστηκαν σε εθνικά δομικά στοιχεία, μεταξύ των οποίων το ΕΣΚΤ και η συνοδευτική υποδομή πληρωμών (ιδίως το σύστημα πληρωμής της Ευρωζώνης (TARGET2)⁸). Η κρίση και οι συνέπειές της ελάχιστα άλλαξαν το μοτίβο: η Τραπεζική Ένωση είναι «ατελής» (Quaglia, 2019), η εποπτεία των μεγαλύτερων τραπεζών είναι υπερεθνική, αλλά η ασφάλιση των καταθέσεων, για παράδειγμα, παραμένει εθνική· λίγα έχουν γίνει προς την κατεύθυνση της ολοκλήρωσης στην Ένωση Κεφαλαιαγορών {Capital Markets Union} (Haerter, 2020).

Μια προσεκτικότερη εξέταση των σχέσεων μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΖ παρέχει ένα ακόμη, σημαντικό παράδειγμα του κλιμακωτού διαχωρισμού στην παροχή υποδομών. Το ΕΣΚΤ «περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών μελών της ΕΕ» (ECB, 2019). Η ΕΚΤ προσελκύει τα πρωτοσέλιδα των εφημερίδων, αλλά το ΕΣΚΤ είναι ένα σύστημα «άξονα-και-ακτίνας» (Whelan, 2014) ή «κέντρου και περιφέρειας» (Padoa-Schioppa, 2004), στο οποίο οι ΕθνΚΤ διαδραματίζουν ένα κρίσιμο ρόλο. Οι ΕθνΚΤ είναι οι ιδιοκτήτες της ΕΚΤ, με τα μερίδια κεφαλαίου τους να αντικατοπτρίζουν τον πληθυσμό και το ΑΕΠ (ECB, 2019). Από κοινού εκδίδουν το Ευρώ, διαχειρίζονται το TARGET2, εποπτεύουν τον SEPA και ασκούν νομισματική πολιτική. Οι ζημιές σε κοινές δραστηριότητες, συμπεριλαμβανομένων των πράξεων νομισματικής πολιτικής, κατανέμονται σύμφωνα με το μερίδιο κεφαλαίου της ΕθνΚΤ (Whelan, 2014). Η ΕΚΤ θεσπίζει και παρακολουθεί κανόνες για το ΕΣΚΤ, αλλά το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ αποτελείται από δεκαεννέα διοικητές ΕθνΚΤ συν έξι εκτελεστικά μέλη.⁹

Κρίσιμα, ωστόσο, οι ΕθνΚΤ παραμένουν ανεξάρτητες οντότητες. Είναι η τράπεζα των αντίστοιχων εθνικών κρατών τους και των τραπεζών αυτού του έθνους (δύο κεντρικοί ρόλοι των

⁸ Το TARGET2 έχει υπάρξει κεντρικό σε πολλές επικρίσεις για τις ανισορροπίες της Ευρωζώνης και την κρίση (Π.χ., De Grauwe and Ji, 2012, Bibow, 2013, Eichengreen et al., 2014).

⁹ Δημιουργώντας πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ εθνικών και υπερεθνικών ευθυνών (Hayo and Meon, 2013).

κεντρικών τραπεζών (Itoh and Lapavitsas, 1999)). Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ασκούν όλες τις δραστηριότητες πολιτικής, νομισματικές και μη-νομισματικές, σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας (η ΕΚΤ έχει μικρή επιχειρησιακή ικανότητα), και οι τράπεζες μπορούν να έχουν πρόσβαση στο ΕΣΚΤ μόνο μέσω της δικής τους ΕθνΚΤ. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες διατηρούν εθνικές ευθύνες, όπως η διαχείριση των αποθεματικών (η ΕΚΤ καθορίζει τα επίπεδα των ελάχιστων αποθεματικών, αλλά οι ΕθνΚΤ τα διαχειρίζονται και τα κατέχουν (ECB, 2011: Ch.4)). Οι ζημιές σε δραστηριότητες εκτός των ρητά κοινών δραστηριοτήτων παραμένουν ευθύνη των ΕθνΚΤ. Με πολύ σημασία, γι' αυτό το άρθρο, αυτό περιλαμβάνει ζημιές από τον ELA (ECB, 2017), ακόμη και αν η απόφαση για τη μετάβαση στον ELA είναι της ΕΚΤ (η ΕΚΤ έχει επίσης τον τελευταίο λόγο για την ποσότητα του ELA και για την καταλληλότητα των αντισυμβαλλομένων και των εξασφαλίσεων (Whelan, 2016:8)). Έτσι, ενώ οι Ευρωπαϊκές ΕθνΚΤ συνδυάζονται από το ΕΣΚΤ, δεν είναι ενοποιημένες, παραμένουν διακριτές οντότητες λειτουργικά και φέρουν τον πλήρη κίνδυνο απωλειών σε ορισμένα στοιχεία του ισολογισμού.

Τέλος, ο κλιμακωτός διαχωρισμός στην παροχή υποδομής μπορεί να σχετίζεται με τις άμπωτες και τις πλημμυρίδες των δραστηριοτήτων των τραπεζών. Πριν από την κρίση, η διασυννοριακή τραπεζική εντός της ΕΕ/ΕΖ φαινόταν να αυξάνεται σε ποσότητα (Bassens et al, 2013) και η διασυννοριακή πίστη διαδραμάτισε ένα σημαντικό ρόλο στην κρίση της Ευρωζώνης (Lapavitsas et al, 2012). Με την εμπιστοσύνη υψηλά, η πρόβλεψη εναρμονισμένων κανόνων και ανοικτών συνόρων ήρθε στο προσκήνιο. Όταν ξέσπασε η κρίση το 2008, η εμπιστοσύνη έπεσε και ήταν η άλλη κατηγορία τραπεζικής υποδομής που κυριάρχησε: ποιος θα βοηθούσε τις τράπεζες να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους; Η απάντηση ήταν σαφής: τα εθνικά κράτη ήταν εκείνα που θα έπρεπε να πληρώσουν τον λογαριασμό και οι τράπεζες υποχώρησαν δεόντως πίσω από τα εθνικά σύνορα. Η διασυννοριακή πίστη έπεσε ραγδαία, με μόνο μικρές και εύθραυστες αυξήσεις από το 2012 (ECB, 2020a).¹⁰ Τα μέτρα διαχείρισης της κρίσης που ακολούθησαν ήταν η αναγκαία μορφή εμφάνισης της συνδυασμένης-αλλά-μη-ενοποιημένης φύσης της Ευρωπαϊκής τραπεζικής και πρόσθεσαν ένα ποιοτικό επίπεδο στην ποσοτική υποχώρηση, απομονώνοντας περαιτέρω τα εθνικά τραπεζικά συστήματα μέσα σε ένα συνδυασμένο υπερεθνικό πλαίσιο. Πάνω απ' όλα στην Ελλάδα.

¹⁰ Ακόμη και στο αποκορύφωμά τους, τα ενδο-ευρωζωνικά διασυννοριακά δάνεια και καταθέσεις παρέμειναν μικρό μέρος του ισολογισμού των τραπεζών και ήταν σταθερά μικρότερα από τα διασυννοριακά δάνεια και καταθέσεις σε χώρες εκτός ΕΖ (ECB 2020c), καθιστώντας δύσκολη τη διάκριση του εξευρωπαϊσμού από την παγκοσμιοποίηση, ακόμη και μετά από 20 χρόνια του ευρώ.

Η περίπτωση των Ελληνικών τραπεζών 2010-2015

Ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών

Ο πρωταρχικός μας φακός στην πολιτική οικονομία των ανακεφαλαιοποιήσεων των Ελληνικών τραπεζών είναι το ΤΧΣ, μια ιδιωτική εταιρεία που ανήκει και ελέγχεται από το Ελληνικό κράτος και δημιουργήθηκε κατά την έναρξη της κρίσης της Ευρωζώνης τον Ιούλιο του 2010 (HFSF, 2021). Το EFSF δημιουργήθηκε ένα μήνα νωρίτερα, αλλά αντί το EFSF να ασχολείται άμεσα με όλες τις ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών της Ευρώπης (όπως θα μπορούσε να φανταστεί κανείς σε ένα ενοποιημένο σύστημα), αυτό (και ο διάδοχός του, ο ΕΜΣ) λειτουργεί ως ο κόμβος, διατηρώντας κανονικές χρηματοοικονομικές σχέσεις ανταγωνισμού με εθνικούς παράγοντες, για παράδειγμα το ΤΧΣ και το FROB της Ισπανίας και/ή τα εθνικά Υπουργεία Οικονομικών.

Κατά τη διάρκεια των πρώτων του χρόνων, το ΤΧΣ ασχολήθηκε κυρίως με μικρότερες, προβληματικές τράπεζες, κλείνοντας ή συγχωνεύοντάς τις σε μεγαλύτερες τράπεζες. Το αποτέλεσμα ήταν μια δραματική συγκεντροποίηση του Ελληνικού τραπεζικού τομέα, έτσι ώστε τέσσερις τράπεζες έφτασαν να αντιπροσωπεύουν πάνω από το 90% του τραπεζικού ενεργητικού της χώρας (Bank of Greece, 2014: 4). Και οι τέσσερις μπορούν να θεωρηθούν μεσαίες Ευρωπαϊκές γενικές τράπεζες με έμφαση στη λιανική και την επιχειρηματική τραπεζική (Bank of Greece, 2017, ECB, 2020b). Ενώ απορροφήθηκαν οι υπό πτώχευση μικρότερες τράπεζες, η πιθανή πτώχευση των μεγάλων τραπεζών που προέκυψαν έθεσε μια μεγαλύτερη απειλή και απαίτησε διαφορετική λύση, και έτσι η συγκεντροποίηση άνοιξε τον δρόμο για την ανακεφαλαιοποίηση των τεσσάρων μεγάλων τραπεζών.

Ο καταλύτης για την ανακεφαλαιοποίηση ήταν η αναδιάρθρωση των Ελληνικών κρατικών ομολόγων στις αρχές του 2012. Οι επανειλημμένες καθυστερήσεις από το 2010 και μετά επέτρεψαν στις τράπεζες με υπερβολική μόχλευση των χωρών του πυρήνα της Ευρωζώνης να μειώσουν τις εκθέσεις και τις ζημιές (Gocaj and Meunier, 2013, Hatgioannides et al., 2018, Kalaitzake, 2017). Οι θεσμοί της ΕΕ, ιδίως η ΕΚΤ, γλίτωσαν επίσης τις ζημιές από την αναδιάρθρωση. Οι Ελληνικές τράπεζες, ωστόσο, έμειναν εκτεθειμένες και αντάλλαξαν 48,6 δισεκατομμύρια Ευρώ κρατικών χρεωστικών τίτλων στην αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους, οδηγώντας σε ζημιές ύψους 37,7 δισεκατομμυρίων Ευρώ¹¹ – αρκετές για να απειλήσουν την επιβίωσή τους (Bank of Greece, 2012).¹² Η ΤτΕ εκτίμησε ότι χρειαζόνταν 50 δισεκατομμύρια Ευρώ για να ανακεφαλαιοποιήσει ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα (βασικές και μη-βασικές τράπεζες), ωστόσο μόνο οι τέσσερις βασικές τράπεζες θεωρήθηκαν επιλέξιμες για ανακεφαλαιοποίηση (Provorou, 2014: 10). Οι προσπάθειες άντλησης

¹¹ Το συνολικό Ελληνικό τραπεζικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά στο τέλος Ιανουαρίου 2012 ανέρχονταν σε 46,27 δισεκατομμύρια Ευρώ (ΕΚΤ-SDW - Στοιχεία Ισολογισμού).

¹² Αφήνοντας ορισμένους να υποστηρίζουν ότι «οι υγιείς τράπεζες μολύνθηκαν από το αφερέγγυο κράτος» (Pagoulatos, 2020:372).

ιδιωτικών κεφαλαίων (ένας όρος της κρατικής ανακεφαλαιοποίησης) ήταν περιορισμένες και τα αρχικά μερίδια του ΤΧΣ ανέρχονταν από το 81% της Πειραιώς έως το 95% της Eurobank (HFSF, 2021).

Ως μέρος της δεύτερης μνημονιακής συμφωνίας, και σε αντάλλαγμα για το αυξημένο χρέος της Ελλάδας, εκδόθηκαν από το EFSF τίτλοι ύψους 35 δισεκατομμυρίων Ευρώ και μεταβιβάστηκαν στην Ελληνική κυβέρνηση. Στη συνέχεια, αυτοί μεταβιβάστηκαν στο ΤΧΣ σε αντάλλαγμα ενός μεριδίου συμμετοχής στο κεφάλαιο του ΤΧΣ (μια αύξηση στο «Κεφάλαιο» και στους «Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο» κατά 35 δισεκατομμύρια Ευρώ στον ισολογισμό του ΤΧΣ (Πίνακας 1)). Τέλος, το ΤΧΣ μεταβίβασε τα ομόλογα του EFSF στις τέσσερις βασικές τράπεζες με αντάλλαγμα τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών (μια μείωση στο «Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο» κατά 24 δισ. Ευρώ το 2013 και αντίστοιχη αύξηση των «Χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων» για το ΤΧΣ).¹³

Πίνακας 1 Ισολογισμός ΤΧΣ - 2011-2017 – επιλεγμένα στοιχεία (σημείωση – τα στοιχεία δεν θα αθροίζουν ακριβώς σε υποσύνολα).

Ποσά σε δις € στις 31 Δεκ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο	0	35	11	11	0	0	0
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0	0	23	12	6	4	4
Απαιτήσεις από τράπεζες υπό εκκαθάριση	0	2	3	3	2	2	2
Σύνολο Ενεργητικού	1	38	37	26	9	8	7
ΠΑΘΗΤΙΚΟ							
Σύνολο Παθητικού	0	1	2	0	0	0	0
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Κεφάλαιο	2	43	50	50	44	44	42
Συσσωρευμένες ζημιές	-0	-6	-15	-25	-35	-36	-36
Ίδια Κεφάλαια	1	37	34	25	9	8	7
Σύνολο Υποχρεώσεων & Ιδίων Κεφαλαίων	1	38	37	26	9	8	7

Πηγή: Ετήσιες Εκθέσεις ΤΧΣ 2012-2017

Στην αρχή, τα μέτρα έφεραν κάποια ηρεμία. Οι καταθέσεις σταθεροποιήθηκαν μετά τον Ιούνιο του 2012 και οι τράπεζες ζήτησαν λιγότερη ρευστότητα από την ΤτΕ (Διάγραμμα 1). Γενικότερα, η πρώτη φάση της κρίσης της Ευρωζώνης αμβλύθηκε στα μέσα του 2012: επιπροσθέτως του δεύτερου Ελληνικού μνημονίου, ο Ιούλιος του 2012 είδε την υπόσχεση του Mario Draghi να κάνει «ό,τι χρειαστεί», ακολουθούμενη από τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions - OMT) αργότερα μέσα στο έτος (Tooze, 2018). Ωστόσο, ενώ αρχικά ανταλλάσσονταν

¹³ Το 2012 αυτό πήρε τη μορφή μιας συμφωνίας επαναγοράς (repo) όχι ορατή στους δημοσιευμένους λογαριασμούς του 2012. Λίγο πάνω από 10 δισεκατομμύρια ευρώ τίτλων του EFSF παρέμειναν στον ισολογισμό του ΤΧΣ το 2013-14 πριν αποπληρωθούν ως μέρος του τρίτου μνημονίου το 2015.

στην ίδια περίπου αξία, οι τιμές των μετοχών στις Ελληνικές τράπεζες σύντομα έπεσαν, οδηγώντας σε ζημιές για το ΤΧΣ. Έως το τέλος του 2015, οι «συσσωρευμένες ζημιές» του ΤΧΣ είχαν ανέλθει σε 35 δισεκατομμύρια ΕΕΕΕ ή σχεδόν στο 80 % του κεφαλαίου, οδηγούμενες από τις πτώσεις στα «Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού σε εύλογη αξία».

Εν ολίγοις, το Ελληνικό κράτος δανείστηκε από την «Τρόικα» και με τα έσοδα πήρε μια πλειοψηφική μετοχική θέση στις τέσσερις μεγάλες Ελληνικές τράπεζες. Τρία χρόνια αργότερα, το χρέος προς την «Τρόικα» παρέμεινε ανεξόφλητο στην ονομαστική του αξία, αλλά η αντίστοιχη μετοχική θέση στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα είχε χάσει σχεδόν όλη την αξία της. Υποθέτοντας ότι η Ελλάδα δεν αθετεί το χρέος της προς την «Τρόικα», τότε η δομή των συμφωνιών ουσιαστικά απομονώνει την υπόλοιπη ΕΕ από τις ζημιές στο Ελληνικό τραπεζικό τομέα, περιορίζοντάς τες αντ' αυτού σε Ελληνικούς κρατικούς θεσμούς που είναι απομονωμένοι ενώ παραμένουν πλήρη μέλη των ΕΕ/ΕΖ. Ταυτόχρονα, οι ισχυρές αιρεσιμότητες στο δεύτερο μνημόνιο σε συνδυασμό με τους μηχανισμούς που διασφαλίζουν ότι τα κονδύλια αποδεσμεύονται μόνο εφόσον πληρούνται οι όροι (Souliotis and Alexandri, 2016: 9) εξασφάλισαν τη μεταφορά μεγάλου μέρους της εξουσίας λήψης αποφάσεων από την Ελληνική κυβέρνηση σε υπερεθνικούς θεσμούς. Οι όροι αυτοί περιλάμβαναν τη μορφή της διάσωσης των τραπεζών, καθώς και την ευρύτερη επιμονή στην εξοντωτική λιτότητα. Όπως θα δούμε, αυτό ενισχύθηκε από την απειλή της ΕΚΤ να αποσύρει τη ρευστότητα κεντρικής τράπεζας.

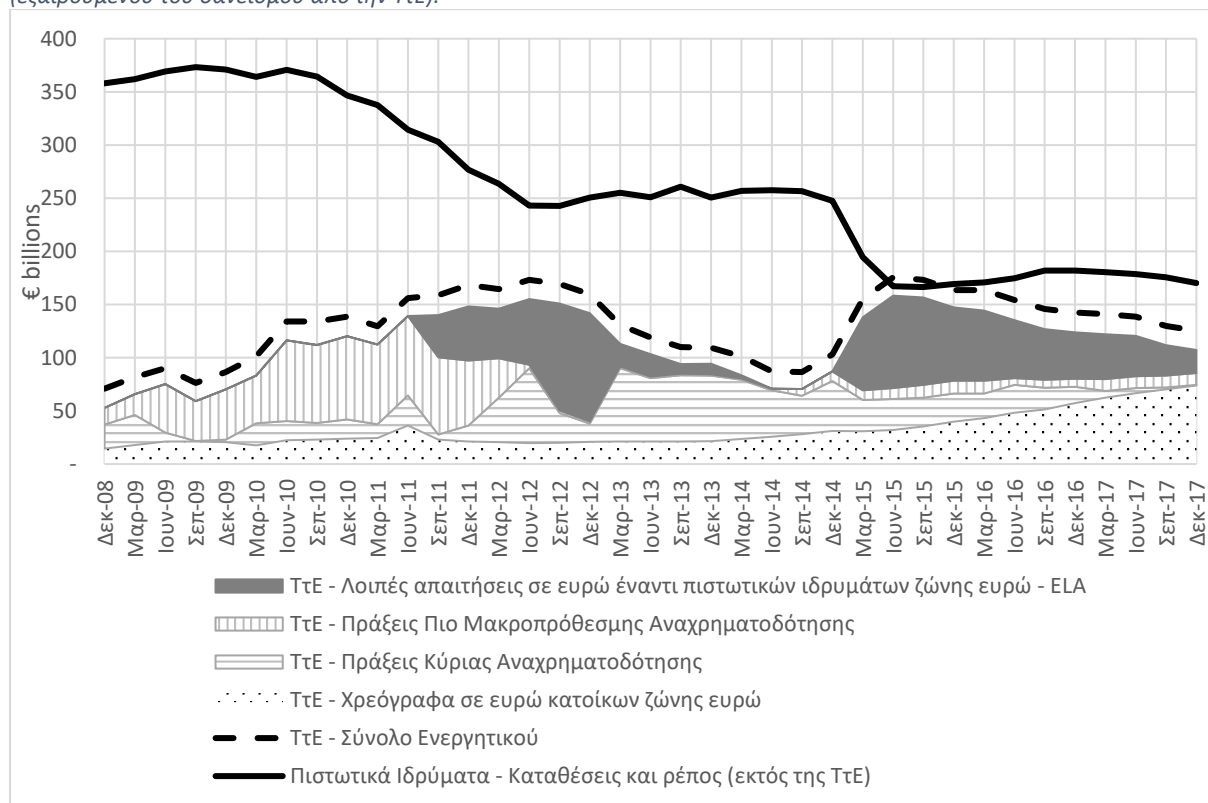
Το κράτος θεώρησε απαραίτητο να ανακεφαλαιοποιήσει τις τράπεζες. Σε υπερεθνική κλίμακα, ο συνδυασμένος χαρακτήρας της Ευρωπαϊκής τραπεζικής σήμαινε ότι η ΕΕ είχε κίνητρο να δράσει από φόβο μετάδοσης σε μεγαλύτερες οικονομίες, π.χ. Ισπανία και Ιταλία, και να προστατεύσει το ρόλο του Ευρώ ως ενός κορυφαίου παγκόσμιου χρήματος. Σε εθνική κλίμακα το κράτος και το μεγάλο κεφάλαιο στην Ελλάδα υποκινήθηκαν από την απειλή διαταραχής από την πτώχευση μιας ή περισσότερων από τις κύριες τράπεζες. Ωστόσο, η έλλειψη ενιαίας παροχής τραπεζικής υποδομής σήμαινε ότι η μορφή της διάσωσης απαιτούσε την παροχή Ευρωπαϊκών κεφαλαίων ελάχιστου κινδύνου ζημιάς για την «Τρόικα» (οποιοσδήποτε υπολειπόμενος κίνδυνος προέρχεται από την έξοδο και την αθέτηση υποχρεώσεων της Ελλάδας). Ένα δάνειο προς το Ελληνικό κράτος για τη χρηματοδότηση επενδύσεων μετοχικού κεφαλαίου σε Ελληνικές τράπεζες παρείχε τον απαραίτητο χρηματοπιστωτικό μηχανισμό.

Ρευστότητα κεντρικής τράπεζας

Η χρηματοπιστωτική κρίση της Ευρωζώνης αφορούσε τόσο τη φερεγγυότητα όσο και τη ρευστότητα και η διαχείρισή της οδήγησε σε αλλαγές στις λειτουργίες του ΕΣΚΤ. Ο δανεισμός αυξήθηκε: ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος περίπου τριπλασιάστηκε από 1 τρις Ευρώ σε 3 τρις Ευρώ μεταξύ 2005-2012. Επιπλέον, οι ποιοτικές αλλαγές συνόδευαν ποσοτικές αλλαγές, καθώς

εφευρέθηκαν νέα μέσα και επανασχεδιάστηκαν τα υφιστάμενα. Το ΕΣΚΤ αρχικά έριξε τα επιτόκια, αλλά στη συνέχεια άλλαξε τη λειτουργία των (τότε) συνήθων Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης (Main Refinancing Operations - MRO) και παρέτεινε τη διάρκεια του δανεισμού τους προσφέροντας Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (Longer-Term Refinancing Operations - LTRO), οι οποίες αποτέλεσαν σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες σε ολόκληρη την Ευρώπη, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας (Διάγραμμα 1).

Διάγραμμα 1 Επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού της Τράπεζας της Ελλάδας (ΤτΕ) και καταθέσεις σε Πιστωτικά Ιδρύματα (εξαιρουμένου του δανεισμού από την ΤτΕ).



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας (2021a, 2021b, 2021c) ¹⁴

Ο ισολογισμός της ΤτΕ, ο κύριος φακός μας όσον αφορά την παροχή ρευστότητας κεντρικής τράπεζας, άρχισε να αυξάνεται το 2008, καθώς οι τράπεζες άντλησαν αυξημένη ρευστότητα από την κεντρική τράπεζα¹⁴ αν και οι καταθέσεις στις Ελληνικές τράπεζες μειώθηκαν μόνο μετά τα μέσα του 2010, όταν η χρηματοπιστωτική κρίση μεταμορφώθηκε σε κρίση της Ευρωζώνης (Διάγραμμα 1). Από τότε μέχρι το δεύτερο εξάμηνο του 2015 οι συνολικές καταθέσεις στις Ελληνικές τράπεζες μειώνονταν σταθερά με τις περιοδικές πιο δραματικές πτώσεις των καταθέσεων να αμβλύνονται κάπως με περισσότερο δανεισμό από την κεντρική τράπεζα.

¹⁴ Σημειώστε ότι οι «Άλλες απαιτήσεις...» για τους μήνες Σεπτέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2011, Μάρτιος 2012 στο Διάγραμμα 1 είναι εκτιμώμενες.

Στα μέσα του 2011 ο δανεισμός από την κεντρική τράπεζα, αν και εξακολουθεί να αυξάνεται, άλλαξε μορφή, από MRO και LTRO σε «Λοιπές απαιτήσεις...», ή με άλλα λόγια σε ELA (Διάγραμμα 1). Καθώς κατέστη σαφές ότι η Ελληνική κυβέρνηση θα αναδιρθώσει το χρέος της, οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για το Ελληνικό χρέος επιδεινώθηκαν, καθιστώντας αυξανόμενα ποσά ομολόγων ως ακατάλληλα για MRO και LTRO. Εκείνη την εποχή τα Ελληνικά κρατικά ομόλογα αποτελούσαν την πλειονότητα των εξασφαλίσεων των Ελληνικών τραπεζών στην ΤτΕ. Τον Φεβρουάριο, εν μέσω συνεχιζόμενων διαπραγματεύσεων σχετικά με την αναδιάρθρωση των κρατικών χρεωστικών τίτλων, η ΕΚΤ «αποφάσισε να αναστείλει προσωρινά την καταλληλότητα των εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδει ή εγγυάται πλήρως η Ελληνική Δημοκρατία για χρήση ως εξασφάλιση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος». Αντιθέτως, «οι ανάγκες ρευστότητας των επηρεαζόμενων αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος μπορούν να ικανοποιηθούν από τις οικείες ΕθνΚΤ, σύμφωνα με τις σχετικές ρυθμίσεις του Ευρωσυστήματος (ELA)» (ECB, 2012).

Η μετάβαση στον ELA είναι αποκαλυπτική και καθοριστική. Το κράτος τόσο σε υπερεθνική όσο και σε εθνική κλίμακα θεώρησε και πάλι απαραίτητο να στηρίξει τις Ελληνικές τράπεζες, όπως με την ανακεφαλαιοποίηση που αναφέρθηκε παραπάνω και το υπερεθνικό κράτος και πάλι ένωσε την ανάγκη να αποστασιοποιηθεί από τις ζημιές και τις υποχρεώσεις, που στην προκειμένη περίπτωση επιτυγχάνεται με τη μετάβαση στον ELA. Η Ελλάδα παραμένει συνδυασμένη με το σύστημα της ΕΕ και υπόκειται στους κανόνες της, αλλά η έλλειψη ενοποίησης (η ΤτΕ παραμένει η ΕθνΚΤ και κατέχει όλες τις ζημιές από τον ELA) αφήνει το Ελληνικό κράτος απομονωμένο.

Δύο ακόμη πτυχές αυτής της παροχής ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα αξίζει να διερευνηθούν. Πρώτον, στην αρχή της ΟΝΕ φαινόταν σαφές ότι η ΕΚΤ θεωρούσε τις ΕθνΚΤ ως τον δανειστή έσχατης ανάγκης (Lender of Last Resort - LLR) (Padoa-Schioppa, 1999), και αυτή η άποψη διατηρήθηκε, ακόμη και μετά το 2008 (Goodhart and Schoenmaker, 2014, Hadjimichalis 2011)). Ωστόσο, η εξαιρετική αύξηση των νέων εργαλείων και κυρίως της ποσότητας του δανεισμού μετά το 2008 οδήγησε ορισμένους στο συμπέρασμα ότι ιδίως η LTRO αποτελούσε δραστηριότητα LLR από το ΕΣΚΤ, ιδίως καθώς ο δανεισμός από την κεντρική τράπεζα αντικατέστησε σε μεγάλο βαθμό τις διατραπεζικές αγορές στην Ευρωζώνη (Acharya et al., 2016, Alves et al., 2016, De Grauwe, 2012). Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές θόλωσαν περαιτέρω τα νερά. Σε αυτό που ορισμένοι αποκαλούσαν «αγοραστή έσχατης ανάγκης» (Acharya et al, 2016), άλλοι «δανειστή έσχατης ανάγκης στις αγορές κρατικών ομολόγων» (De Grauwe, 2013), οι OMT διαδραμάτισαν ένα ρόλο στη σταθεροποίηση του «τρεξίματος» στα περιφερειακά κρατικά ομόλογα βοηθώντας τόσο τα κράτη όσο

και τις τράπεζες.¹⁵ Η αύξηση της σημασίας του ELA, ωστόσο, μετατοπίζει δραματικά το επιχείρημα πίσω στις ΕθνΚΤ ως LLR, κυρίως μέσω της ευθύνης τους για ζημιές από τον ELA. (Whelan, 2016).

Η εξέταση μας της Ελλάδας υποδηλώνει ότι η δυσκολία τοποθέτησης της λειτουργίας LLR σε υπερεθνικά ή σε εθνικά στοιχεία έγκειται στη συνδυασμένη-αλλά-μη-ενοποιημένη ουσία της παροχής Ευρωπαϊκής τραπεζικής υποδομής. Και τα δύο {στοιχεία} παίζουν ένα ρόλο. Ακολουθώντας το δικό του κίνητρο για τη διάσωση των Ελληνικών τραπεζών, το ΕΣΚΤ δανείζει στην ΤτΕ, η οποία παρέχει ELA στις τράπεζες. Η ΕΚΤ διατηρεί τον τελευταίο λόγο σχετικά με το πόσο μπορεί να επεκταθεί ο ELA, σε ποιον και έναντι ποιας εξασφάλισης, αφήνοντας την ΕθνΚΤ με μικρή επιρροή. Ωστόσο, το σημαντικότερο είναι ότι οι ΕθνΚΤ διατηρούν τις ζημιές/υποχρεώσεις. Και οι δύο κλίμακες εμπλέκονται σε διαφορετικό βαθμό και απαιτείται λεπτομερής εξέταση για να κατανοηθούν οι πολιτικοοικονομικές επιπτώσεις.

Δεύτερον, ο χρόνος και η φύση της μετάβασης στον ELA δεν αφήνουν καμία αμφιβολία για τον πολιτικό χαρακτήρα των παρεμβάσεων της ΕΚΤ. Η μετάβαση από (και προς) τον ELA είναι εν μέρει ένας αυτόματος μηχανισμός που βασίζεται σε κριτήρια όπως οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας, αλλά αυτό μπορεί να παρακαμφθεί με απαλλαγές της ΕΚΤ. Η πρώτη χρήση του ELA έγινε κατά τη διαπραγμάτευση του δεύτερου μνημονίου. Η συζήτηση για την αναδιάρθρωση των κρατικών χρεωστικών τίτλων οδήγησε σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας και στην αυτόματη ακαταλληλότητα των Ελληνικών Κρατικών Χρεωστικών Τίτλων για κανονικές νομισματικές πράξεις, αυξάνοντας έτσι την πίεση στην Ελληνική κυβέρνηση να συμφωνήσει με τους όρους της «Τρόικας». Μόλις τέθηκε σε ισχύ η συμφωνία και τα ομόλογα του EFSF μεταβιβάστηκαν, η πίεση μετριάστηκε, καθώς τα ομόλογα του EFSF εξυπηρέτησαν μια διπλή λειτουργία: εισφορά κεφαλαίου και εξασφάλισης υψηλής ποιότητας, κατάλληλες για δανεισμό τυπικής νομισματικής πράξης από την ΤτΕ. Ως αποτέλεσμα, ο ELA έπεσε απότομα στις αρχές του 2013 και οι MRO/LTRO αυξήθηκαν καθώς οι τράπεζες άλλαξαν τις εξασφάλισεις από κρατικούς χρεωστικούς τίτλους σε τίτλους του EFSF.

Όταν οι καταθέσεις άρχισαν να πέφτουν εκ νέου το δεύτερο εξάμηνο του 2014, οι Ελληνικές τράπεζες επωφελήθηκαν από μια απαλλαγή της ΕΚΤ που έκανε τους Ελληνικούς κρατικούς χρεωστικούς τίτλους κατάλληλους για δανεισμό MRO και LTRO, παρά την κακή αξιολόγησή τους. Τον Φεβρουάριο του 2015, καθώς η νέα κυβέρνηση του ΣΥΡΙΖΑ προσπαθούσε να επαναδιαπραγματευτεί τους όρους του για το τρίτο μνημόνιο με την «Τρόικα», η ΕΚΤ κατάργησε αυτή την απαλλαγή καθιστώντας το Ελληνικό δημόσιο χρέος και πάλι ακατάλληλο ως εξασφάλιση νομισματικής πολιτικής και αναγκάζοντας μια δεύτερη μετάβαση στον ELA (ECB, 2015a). Όπως δείχνει το Διάγραμμα 1, ο δανεισμός MRO και LTRO έπεσε, βασιζόμενος πλέον στις διακρατήσεις ομολόγων

¹⁵ Όπως στην Ελλάδα, η κρατική χρεοκοπία απείλησε τη φερεγγυότητα και τη ρευστότητα των τραπεζών (μέσω δανεισμού κεντρικής τράπεζας).

του EFSF από τις τράπεζες, ενώ ο ELA αυξήθηκε ραγδαία (ξεπερνώντας τα 60 δισεκατομμύρια μεταξύ Ιανουαρίου και Φεβρουαρίου), πιθανώς εξασφαλισμένος κυρίως με ομόλογα του Ελληνικού δημοσίου που κατέστησαν ακατάλληλα για MRO και LTRO. Όπως και με την πρώτη φάση του ELA, η απειλή της αφαίρεσης της ρευστότητας κεντρικής τράπεζας ήταν ένα καθοριστικό διαπραγματευτικό εργαλείο μεταξύ του υπερεθνικού και του εθνικού κράτους.¹⁶ Πράγματι, στο αποκορύφωμα των διαπραγματεύσεων τον Ιούνιο του 2015, η ΕΚΤ προχώρησε περισσότερο και πάγωσε τον Ελληνικό ELA (ECB, 2015b, 2015c) και τον Ιούλιο του 2015 ο ΣΥΡΙΖΑ «υποχώρησε» (Barker et al, 2015) και συμφώνησε με τις απαιτήσεις της «Τρόικας».

Ως εκ τούτου, ο Ιούνιος του 2015 βρίσκει την επιβίωση των Ελληνικών τραπεζών εξαρτημένη σε μεγάλο βαθμό από τους δύο μηχανισμούς που έχουμε διερευνήσει, με πολύ παρόμοιες πολιτικοοικονομικές επιπτώσεις: η ανακεφαλαιοποίηση του ΤΧΣ παρέχει κεφάλαιο και εξασφάλιση, ενώ οι εναπομένουσες ανάγκες ρευστότητάς τους βασίζονται στον ELA.

Έλεγχοι κεφαλαίου

Η μαζική απόσυρση καταθέσεων του 2014-2015 είναι ταυτόχρονα πιο απότομη και αφορά ένα μεγαλύτερο μέρος των καταθέσεων σε σχέση με το 2010. Πρόκειται σε μεγάλο βαθμό για Ελληνική υπόθεση παρά για το γενικότερο πρόβλημα της Ευρωζώνης που προηγήθηκε. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2014, οι καταθέσεις στις Ελληνικές τράπεζες έπεσαν κατά 89 δισεκατομμύρια Ευρώ, ή περίπου το ένα τρίτο, αντισταθμισμένες σχεδόν εξ ολοκλήρου από τον αυξημένο δανεισμό από την ΤτΕ ύψους 84 δισ.¹⁷ Ο δανεισμός κεντρικής τράπεζας χρηματοδοτήθηκε από δύο στοιχεία του ισολογισμού της ΤτΕ, τα οποία είναι σημαντικά για την κατανόηση της μαζικής απόσυρσης καταθέσεων και των επακόλουθων ελέγχων.

Πρώτον, τα υπόλοιπα του TARGET2 αυξάνονται όταν οι ιδιωτικές καταθέσεις μεταφέρονται διασυννοριακά εντός της Ευρωζώνης (Whelan, 2014). Όταν συμβαίνει αυτό, το ΕΣΚΤ ενεργεί σαν κεντρική τράπεζα κεντρικών τραπεζών και πιστώνει τον λογαριασμό μιας ΕθνΚΤ και χρεώνει τον λογαριασμό μιας άλλης. Εάν το ΕΣΚΤ ήταν ενοποιημένη οντότητα, οι εγγραφές αυτές θα συμψηφίζονταν. Ωστόσο, όπως είδαμε, δεν είναι ένα μοναδικό ίδρυμα, αλλά ένα δίκτυο νομικά χωριστών ΕθνΚΤ και, ως εκ τούτου, οι κινήσεις των λογαριασμών εμφανίζονται ως υπόλοιπα (ανισορροπίες) του TARGET2. Από τον Σεπτέμβριο του 2014 έως τον Ιούνιο του 2015, το υπόλοιπο της Ελλάδας στο TARGET2 αυξήθηκε κατά 73 δισεκατομμύρια Ευρώ. Ταυτόχρονα, η ΤτΕ δάνεισε στις τράπεζες για να αντισταθμίσει το στράγγισμα καταθέσεων με αποτέλεσμα την αύξηση του ισολογισμού της (Whelan, 2014). Η αύξηση στο TARGET2, που προκλήθηκε από τη φυγή καταθέσεων

¹⁶ Όπως και στην Κύπρο και την Ιρλανδία, στην τελευταία περίπτωση δημοσιοποιήθηκε και διευκρινίστηκε σε δύο επιστολές της ΕΚΤ προς την ιρλανδική κυβέρνηση (ECB, 2010a, 2010b)

¹⁷ Ο ELA αυξήθηκε κατά 87 δισεκατομμύρια ευρώ, οι MRO+LTRO έπεσαν κατά 3 δισεκατομμύρια ευρώ.

σε άλλα τραπεζικά συστήματα του TARGET2, αντιστοιχούσε σε πάνω από το 85% της αύξησης του δανεισμού της ΤτΕ προς τις Ελληνικές τράπεζες (84 δις. Ευρώ) ή, για να το θέσουμε διαφορετικά, αντιπροσωπεύει περίπου το 80% της πτώσης των καταθέσεων.

Δεύτερον, σε κάθε κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος κατανέμεται συγκεκριμένο ποσό παθητικού σε τραπεζογραμμάτια σύμφωνα με την κλείδα κατανομής της· αλλά επιπλέον, οι ΕθνΚΤ μπορούν επίσης να δανείζονται τραπεζογραμμάτια από το υπόλοιπο Ευρωσύστημα. Ο ισολογισμός της ΤτΕ δείχνει ότι τα δανεισμένα τραπεζογραμμάτια αυξήθηκαν κατά 18 δισεκατομμύρια Ευρώ μεταξύ Σεπτεμβρίου 2014 και Ιουνίου 2015 (από 5 δισεκατομμύρια Ευρώ σε 23 δισεκατομμύρια Ευρώ) (BoG 2021a, 2021b) και τα τραπεζογραμμάτια πιθανότατα μεταφέρθηκαν αεροπορικώς στην Ελλάδα όπως είχαν γίνει κατά την πρώτη μαζική απόσυρση καταθέσεων (Georgiopoulos, 2013). Ως εκ τούτου, η συνολική πτώση των καταθέσεων ύψους 89 δισεκατομμυρίων Ευρώ μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στη μετατροπή 18 δισεκατομμυρίων Ευρώ σε τραπεζογραμμάτια και κέρματα και στη φυγή 73 δισεκατομμυρίων Ευρώ σε καταθέσεις σε άλλα μέρη της Ευρωζώνης (όπως φαίνεται από το αυξανόμενο υπόλοιπο του TARGET2).

Τον Ιούνιο του 2015 τα πράγματα έφτασαν στο αποκορύφωμά τους. Οι τράπεζες έκλεισαν για ένα μακρύ Σαββατοκύριακο που μετατράπηκε σε τρεις εβδομάδες και επιβλήθηκαν έλεγχοι κεφαλαίου. Οι έλεγχοι ήταν σε ισχύ για σχεδόν πέντε χρόνια και μπορούν να περιγραφούν ακριβέστερα ως έλεγχοι στη λειτουργία των καταθέσεων στις Ελληνικές τράπεζες. Η μορφή τους ήταν μια άμεση απάντηση στη μαζική απόσυρση καταθέσεων και αντιμετώπιζε τις δύο κύριες αιτίες της φυγής καταθέσεων. Πρώτον, η μετατροπή σε τραπεζογραμμάτια και κέρματα κεντρικής τράπεζας ήταν αυστηρά περιορισμένη, αρχικά 60 Ευρώ την ημέρα και στη συνέχεια 420 Ευρώ την εβδομάδα (Foy, 2015). Αυτό ενισχύθηκε με ελέγχους στο άνοιγμα νέων λογαριασμών για την αποφυγή εξαπάτησης. Δεύτερον, η μεταφορά στο εξωτερικό ήταν αυστηρά περιορισμένη: ηλεκτρονικά (με διοικητικούς ελέγχους σε ισχύ για να επιτραπούν οι εισαγωγικές/εξαγωγικές επιχειρήσεις, αλλά για να περιοριστεί η φυγή κεφαλαίου)· και με φυσικούς ελέγχους στα σύνορα. Τα μέτρα αυτά σταμάτησαν αποτελεσματικά τη φυγή καταθέσεων (βλέπε Διάγραμμα 1).

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι Ελληνικές τράπεζες εκμεταλλεύτηκαν την κατάσταση για να προωθήσουν έντονα τη χρήση του τραπεζικού πιστωτικού χρήματος. Η ηλεκτρονική πληρωμή αυξήθηκε εξαιρετικά (Giannopoulos and Hyz, 2018), ευθυγραμμίζοντας την Ελλάδα με άλλες προηγμένες καπιταλιστικές χώρες (Monokroussos et al., 2016). Η ηλεκτρονική πληρωμή εισήχθη ακόμη και σε απομακρυσμένες περιοχές, έγινε υποχρεωτική για πολλές δραστηριότητες και το κόστος χρήσης τραπεζογραμμάτων αυξήθηκε. Χρησιμοποιώντας ένα αρχικά αμυντικό μέτρο, οι τράπεζες και η κυβέρνηση αντέδρασαν στην αποδυνάμωση της αξιοπιστίας των τραπεζικών

καταθέσεων ενισχύοντας επιθετικά το ρόλο τους ως μέσο κυκλοφορίας, αυξάνοντας έτσι την εξάρτηση από το τραπεζικό πιστωτικό χρήμα και ενισχύοντας τη θέση των τραπεζών στην κοινωνία.

Ο συνδυασμένος-αλλά-μη-ενοποιημένος χαρακτήρας της τραπεζικής της Ευρώπης υπογραμμίζεται και πάλι από αυτό το επεισόδιο – αν και με ελαφρώς διαφορετικούς τρόπους από την ανακεφαλαιοποίηση και τον δανεισμό από την κεντρική τράπεζα. Τα τρία τέταρτα των Ευρώ που στραγγίστηκαν από τις Ελληνικές τράπεζες φαίνεται να έχουν πάει σε άλλα τραπεζικά συστήματα της Ευρωζώνης – σαφώς η διαφορά και η ανισομετρία μεταξύ των εθνικών τραπεζικών συστημάτων στην Ευρωζώνη παραμένουν σημαντικές (Hudson, 2003, Serfati, 2016). Οι μηχανισμοί του ΕΣΚΤ, αν μη τι άλλο, επιδείνωσαν το στράγγισμα. Αυτόνομα έθνη με δικό τους νόμισμα θα μπορούσαν να είχαν επιβραδύνει τη ροή μέσω διαφόρων μέτρων, με όχι λιγότερο σημαντικούς τους περιορισμούς στη μετατρεψιμότητα και την υποτίμηση του νομίσματος, αλλά το ενιαίο νόμισμα και η υποδομή του προσφέρουν λίγα τέτοια φρένα. Η Ελλάδα είναι συνδυασμένη με την υπόλοιπη ΕΕ/ΕΖ, ωστόσο εξακολουθούν να υπάρχουν (αν)ισορροπίες μεταξύ των ΕθνΚΤ. Η μορφή της μαζικής απόσυρσης καταθέσεων καθορίζει τη μορφή των ελέγχων που είναι απαραίτητοι για να αποφευχθεί η χρεοκοπία των Ελληνικών τραπεζών, έλεγχοι που άφησαν την Ελλάδα σε θέση ολοκληρωμένης απομόνωσης για σχεδόν 5 χρόνια.

Συμπέρασμα

Σε αυτό το άρθρο διερευνήσαμε την υπερεθνική και εθνική κρατική παροχή τραπεζικής υποδομής, εξετάζοντας την περίπτωση της Ελληνικής τραπεζικής κρίσης μεταξύ 2010 και 2015. Το κάναμε αυτό μέσα από το πρίσμα της πολιτικής οικονομίας των τραπεζών, προκειμένου να αποκαλύψουμε τη σχέση μεταξύ της ολοκληρωμένης απομόνωσης που βίωσε η Ελλάδα ως αποτέλεσμα των κρατικών μέτρων διαχείρισης κρίσης και της Ευρωπαϊκής τραπεζικής υποδομής που δημιούργησε αυτά τα μέτρα. Δείχνουμε πώς η συνδυασμένη-αλλά-μη-ενοποιημένη ουσία της παροχής ΕΕ/ΕΖ υποδομών βρισκόταν πίσω από την εκδήλωσή της ως ολοκληρωμένης απομόνωσης. Μια τέτοια ανάλυση μεσο-επιπέδου, που δεν εξετάζει ούτε την Ευρωζώνη ούτε την Ελληνική κρίση ως σύνολο ούτε εστιάζει σε μια μόνο πτυχή της Ελληνικής τραπεζικής κατά τη διάρκεια της κρίσης, προσφέρει μια νέα προοπτική για τη λειτουργία μιας από τις μεγαλύτερες οικονομικές περιοχές του κόσμου και ενός εκ των σημαντικότερων νομισμάτων.

Ειδικότερα, διερευνήσαμε λεπτομερώς τη συγκεκριμένη μορφή των χρηματοπιστωτικών μηχανισμών που ξεδιπλώνονται από το κράτος σε υποστήριξη της Ελληνικής τραπεζικής. Υποστηρίζουμε ότι η επιλογή των μορφών αντανάκλα την ουσιαστική φύση των σχέσεων μεταξύ Ελληνικού και υπερεθνικού κρατικού μηχανισμού σε σχέση με την παροχή τραπεζικής υποδομής. Το κράτος και στις δύο κλίμακες αισθάνθηκε την ανάγκη να στηρίξει την Ελληνική τραπεζική. Στην περίπτωση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και της παροχής ρευστότητας έκτακτης ανάγκης,

η αναγκαία μορφή της στήριξης αυτής απαιτούσε οι ζημιές και οι υποχρεώσεις να βαρύνουν τους εθνικούς και όχι τους υπερεθνικούς κρατικούς θεσμούς. Στην περίπτωση της μαζικής απόσυρσης καταθέσεων του 2015, που διευκολύνθηκε με πολλούς τρόπους από τον συνδυασμό των εθνών της ΕΕ/ΕΖ σε υπερεθνικές δομές, η μορφή της καθόρισε τις λεπτομέρειες των λεγόμενων ελέγχων κεφαλαίου που ακολούθησαν. Αυτοί οι έλεγχοι, που αρχικά εφαρμόστηκαν για να σταματήσει η αιμορραγία των Ελληνικών καταθέσεων, έθεσαν επίσης την Ελλάδα σε καραντίνα, απομονώνοντάς την από την υπόλοιπη ΕΕ/ΕΖ.

Η εστίαση της ανάλυσής μας ήταν κυρίως στις οικονομικές πτυχές της ολοκληρωμένης απομόνωσης – στις ζημιές και τις υποχρεώσεις που απομονώθηκαν σε εθνικό επίπεδο και στους ελέγχους των καταθέσεων. Ωστόσο, θίξαμε επίσης ένα συνοδευτικό ζήτημα εξουσίας λήψης αποφάσεων, το οποίο θα μπορούσε να δικαιολογήσει περαιτέρω έρευνα. Από τη μορφή των κρατικών διασώσεων, συμπεριλαμβανομένης της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους και της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, έως τις ενέργειες της ΕΚΤ, η υπερεθνική κλίμακα κατάφερε με συνέπεια να επιβάλει αποφάσεις αποφεύγοντας παράλληλα τις οικονομικές συνέπειες. Πολλές πτυχές αυτής της εξουσίας θα μπορούσαν να αποτελέσουν αντικείμενο περαιτέρω έρευνας, με όχι λιγότερο σημαντική την επιρροή των μεγαλύτερων τραπεζών της Ευρώπης. Αυτές οι πτυχές φυσικά υπάρχουν στο σύνθετο, συγκεκριμένο σύνολο που αναλύσαμε σε αυτό το άρθρο, αλλά η μαρξιστική μας μέθοδος χρειαζόταν να επανεξετάσει τα στοιχεία και να επανασχεδιάσει κατηγορίες για να χτίσει μια εικόνα στη σκέψη που μας επέτρεψε να τις αναλύσουμε. Θα μπορούσαν και άλλες προσεγγίσεις να κάνουν το ίδιο; Η CMF, για παράδειγμα, φαίνεται να εντοπίζει «βαθύτερες πολιτικές διαδικασίες» όπως η ανισότητα (Gabor, 2020, Pape, 2020), χωρίς να τις προσδιορίζει περαιτέρω, πριν μεταβεί στη βασική δομή των καθεστώτων και μηχανισμών ρευστότητας και από εκεί σε πιο συγκεκριμένες εκδηλώσεις. Ο Knafo (2020) θέτει υπό αμφισβήτηση την ικανότητα της CMF να αποκαλύψει τις σχέσεις εξουσίας – θα μπορούσε η Ευρωζώνη να προσφέρει έναν τρόπο ώστε η CMF να εμβαθύνει σε αυτές τις «βαθύτερες πολιτικές διαδικασίες»;

Η ανάλυσή μας έχει υπονοήσει ότι το Ευρώ και οι κρίσεις του δημιουργούν νέες μορφές χρήματος και τραπεζικής που απαιτούν επίσης νέα ανάλυση και επανασχεδιασμό κατηγοριών, ειδικότερα γεωγραφικών περιορισμών στη λειτουργία του χρήματος εντός μιας ζώνης ενιαίου νομίσματος, η παραδοξότητα των οποίων υπογραμμίζεται από το υποθετικό παράδειγμα τέτοιων περιορισμών εντός μιας ζώνης εθνικού νομίσματος. Μια περαιτέρω διερεύνηση τέτοιων νέων μορφών θα μπορούσε να μας επιτρέψει να δημιουργήσουμε μια πιο συγκεκριμένη και σύνθετη εικόνα της Ευρωζώνης και, πιο αφηρημένα, να αντικατοπτρίσουμε την ουσία του χρήματος και της τραπεζικής. Η Κριτική Μακρο Χρηματοοικονομική έχει διερευνήσει τις νέες μορφές του χρήματος στην τρέχουσα εποχή των παγκοσμιοποιημένων χρηματοοικονομικών. Θα μπορούσε αυτό να

επεκταθεί στις νέες μορφές που ξεπηδούν από το Ευρώ – ίσως ως απάντηση στην έκκληση των Bonizzi & Kaltenbrunner (2020) ώστε η CMF να ασχοληθεί πιο ρητά με τη μετα-κεϋνσιανή θεωρία χρήματος και μάλιστα τις ετερόδοξες θεωρίες του χρήματος και των χρηματοοικονομικών γενικότερα.

Ένας άλλος πιθανός τομέας περαιτέρω έρευνας θα ήταν η διερεύνηση άλλων περιπτώσεων ολοκληρωμένης απομόνωσης. Τι συνέβη αλλού; Θα μπορούσε αυτό να συμβεί οπουδήποτε στην ΕΕ/ΕΖ – ακόμη και σε ηγέτιδες καπιταλιστικές χώρες; Η δυαδικότητα του «πυρήνα-περιφέρειας» διαταράσσεται επίσης από την Ισπανία και, ιδιαίτερα, την Ιταλία που βρίσκονται μεταξύ των δύο πόλων: περιφερειακές κατά μία έννοια αλλά αρκετά μεγάλες ώστε να απειλούν ολόκληρο το σχέδιο της ΕΕ/ΕΖ. Ενώ το 2000-2012 έδειξε ένα λεγόμενο μοτίβο πυρήνα-περιφέρειας (έκρηξη και στη συνέχεια κατάρρευση), αυτό είναι λιγότερο σαφές μετά το 2012 – έχουν αλλάξει τα πράγματα στα χρόνια μετά την κρίση; Η περαιτέρω μελέτη των άλλων περιφερειακών εθνών, της Ισπανίας και της Ιταλίας ειδικότερα, και της συγκυρίας μετά την κρίση πιθανότατα θα προσθέσει αποχρώσεις και βαθύτερη κατανόηση.

Αυτό το άρθρο επικεντρώθηκε στη σχέση μεταξύ ενός καπιταλιστικού τομέα και του εθνικού και υπερεθνικού μηχανισμού του κράτους· σε αυτή την περίπτωση το έθνος ήταν η κατάλληλη μονάδα ανάλυσης. Ωστόσο, υπήρχαν νικητές και ηττημένοι σε όλες τις χώρες της ΕΕ/ΕΖ. Το κόστος των μέτρων που ελήφθησαν στην Ελλάδα επωμίστηκε συντριπτικά η πλειοψηφία του Ελληνικού λαού, η εργατική τάξη και τα μικρά και μεσαία εισοδηματικά στρώματα της κοινωνίας, ενώ το μεγάλο κεφάλαιο είτε εξαιρέθηκε από τον λογαριασμό είτε αποζημιώθηκε για τις ζημιές του. Ταυτόχρονα, στις χώρες του πυρήνα, οι εργαζόμενοι, οι ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων και οι οικογένειές τους υπέφεραν επίσης, π.χ. μέσω της λιτότητας και της συμπίεσης των μισθών. Σε αυτή την εστιακή απόσταση τα εθνικά και κεντρικά/περιφερειακά όρια θολώνουν και αντικαθίστανται από εκείνα μεταξύ εργασίας και κεφαλαίου. Καθώς έχουν προκύψει νέες κρίσεις στα χρόνια από το 2015, η Ευρωπαϊκή τραπεζική φαίνεται να παραμένει συνδυασμένη-αλλά-μη-ενοποιημένη. Ωστόσο, η ιστορία δεν σταματά και οι αντιφάσεις μιας συνδυασμένης-αλλά-μη-ενοποιημένης Ευρώπης που εκδηλώνεται σε περιπτώσεις ολοκληρωμένης απομόνωσης θα αποτελέσουν κινητήρια δύναμη για αλλαγή, για την εμφάνιση νέων μορφών και, μαζί με αυτές, για αλλαγές στην ίδια την ουσία της Ευρώπης. Μένει να δούμε αν αυτοί που επωμίζονται το κόστος θα βάλουν τη σφραγίδα τους σε αυτές τις αλλαγές.

Αναφορές

Acharya VV and Steffen S (2015) The “greatest” carry trade ever? Understanding eurozone bank risks. *Journal of Financial Economics* 115(2): 215–236.

- Acharya V, Pierret D and Steffen S (2016) Lender of Last Resort versus Buyer of Last Resort - Evidence from the European Sovereign Debt Crisis. In: Norges Bank Conference paper: financial stability and macroprudential policy workshop, Oslo, 16 August 2016. Available at: <https://www.norges-bank.no/contentassets/49b4dce839a7410b9a7f66578da8cf74/papers/pierret.pdf>.
- Alves N, Bonfim D and Soares C (2016) Surviving the perfect storm: the role of the lender of last resort. <https://www.bportugal.pt/en/paper/surviving-perfect-storm-role-lender-last-resort> (Accessed: 15 May 2020).
- Ardagna S and Caselli F (2014) The political economy of the Greek debt crisis: a tale of two Bailouts. *American Economic Journal: Macroeconomics* 6(4): 291–323. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/mac.6.4.291>.
- Bank of Greece (2012) *Report on the Recapitalisation and Restructuring of the Greek Banking Sector*. Report by the Bank of Greece, December 2012. Athens, Greece. Available at: https://www.bankofgreece.gr/Publications/Report_on_the_recapitalisation_and_restructurin_g.pdf.
- Bank of Greece (2014) *2013 Stress Test of the Greek Banking Sector*, Report. Athens, Greece. March 2014. Available at: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/2013%20Stress%20test%20of%20the%20Greek%20banking%20sector.pdf> (accessed June 2019).
- Bank of Greece (2017) *Overview of the Greek Financial System, Report*. Athens, Greece. Jan 2017 Available at: https://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/OVERVIEW_OF_THE_GREEK_FINANCIAL_SYSTEM_Jan_2017_en.pdf (accessed June 2019).
- Bank of Greece (2021a) *Monthly Balance Sheets, Report*. Athens, Greece. <https://www.bankofgreece.gr/en/publications-and-research/publications/publications-list?types=a78773fb-02a6-43d0-9cd6-041e5800509f> (Accessed: 31 October 2021).
- Bank of Greece (2021b) *Annual Accounts. Report*. Athens, Greece. <https://www.bankofgreece.gr/en/publications-and-research/publications> (Accessed: 31 October 2021).
- Bank of Greece (2021c) *Aggregated Balance Sheets of Credit Institutions*. Report. Athens Greece. <https://www.bankofgreece.gr/en/statistics/monetary-and-banking-statistics> (Accessed: 31 October 2021).

- Barker A, Chassany AS, Robinson D, et al. (2015) *Eurozone Leaders Reach Deal on Greece*. Financial Times. 13 July 2015. Available at: <https://www.ft.com/content/c895f7a8-2932-11e5-8db8-c033edba8a6e>.
- Bassens D, Van Meeteren M, Derudder B, et al. (2013) No more credit to Europe? Cross-border bank lending, financial integration, and the rebirth of the national scale as a credit scorecard. *Environment and Planning A: Economy and Space* 45(10): 2399–2419. DOI: 10.1068/a4618.
- Bibow J (2013) *Lost at Sea: The Euro Needs a Euro Treasury*. Levy Economics Institute. Working Paper. (780).
- Bonizzi B and Kaltenbrunner A (2020) Critical macro-finance, Post Keynesian monetary theory and emerging economies. *Finance and Society* 6(1): 76–86. DOI: 10.2218/finsoc.v6i1.4411.
- Braun B (2018) Central banking and the infrastructural power of finance: the case of ECB support for repo and securitization markets. *Socio-Economic Review* 18(2): 395–418. DOI: 10.1093/ser/mwy008.
- Braun B, Gabor D and Hübner M (2018) Governing through financial markets: towards a critical political economy of Capital Markets Union. *Competition & Change* 22(2): 101–116. DOI: 10.1177/1024529418759476.
- Braun B, Krampf A and Murau S (2020) Financial globalization as positive integration: monetary technocrats and the Eurodollar market in the 1970s. *Review of International Political Economy* 28(4): 794–819. DOI: 10.1080/09692290.2020.1740291.
- Brenner N (2003) Metropolitan institutional reform and the rescaling of state space in contemporary Western Europe. *European Urban and Regional Studies* 10(4): 297–324.
- Brown A (2008) A materialist development of some recent contributions to the labour theory of value. *Cambridge Journal of Economics* 32: 125–146.
- De Grauwe P and Ji Y (2012) What Germany should fear most is its own fear. An analysis of Target 2 and current account imbalances. *CEPS Working Documents* 368: 1–25. Retrieved from [https://lirias.kuleuven.be/bitstream/123456789/377575/2/WD No 368 PDG & YJ What Germany should fear most is its own fear.pdf](https://lirias.kuleuven.be/bitstream/123456789/377575/2/WD%20No%20368%20PDG%20&%20YJ%20What%20Germany%20should%20fear%20most%20is%20its%20own%20fear.pdf).
- De Grauwe P (2012) The European Central Bank has delegated its lender of last resort duty to panicky bankers who are the slaves of market sentiments. Pumping in over 1,000 billion Euros this way has not stabilized Europe's sovereign debt markets. *LSE Blog*. 9 March 2012 <https://blogs.lse.ac.uk/euoppblog/2012/03/09/ecb-lender-last-resor/>
- De Grauwe P (2013) The European central bank as lender of last resort in the Government Bond Markets. *CESifo Economic Studies* 59(3): 520–535. DOI: 10.1093/cesifo/ift012.

- Dutta SJ, Kremers R, Pape F, et al. (2020) Critical macro-finance: an introduction. *Finance and Society* 6(1): 34–44.
- ECB (2010a) *Letter from ECB President to Irish Government*. Frankfurt am Main, Germany: ECB. 15 October 2010. Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-10-15_Letter_ECB_President_to_IE_FinMin.pdf.
- ECB (2010b) *Letter from ECB President to Irish Government*. Frankfurt am Main, Germany: ECB. 19 November 2010. Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/shared/pdf/2010-11-19_Letter_ECB_President_to%20IE_FinMin.pdf.
- ECB (2011) *The Monetary Policy of the ECB 2011*. Frankfurt am Main, Germany: European Central Bank Report. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.
- ECB (2012) *Eligibility of Greek Bonds Used as Collateral in Eurosystem Monetary Policy Operations*. Frankfurt am Main, Germany: Press Release. 28 February 2012. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120228.en.html> (Accessed June 2020).
- ECB (2015a) *Eligibility of Greek Bonds Used as Collateral in Eurosystem Monetary Policy Operations*. Frankfurt am Main, Germany: Press Release. 4 February 2015. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150204.en.html>.
- ECB (2015b) *ELA to Greek Banks Maintained at its Current Level*. Frankfurt am Main, Germany: Press release. 28 June 2015. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150628.en.html>.
- ECB (2015c) *ELA to Greek Banks Maintained*. Frankfurt am Main, Germany: Press release. 15 July 2015. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150706.en.html>.
- ECB (2017) *Agreement on Emergency Liquidity Assistance*. ECB – Eurosystem. 17 May 2017. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Agreement_on_emergency_liquidity_assistance_20170517.en.pdf.
- ECB (2019) European Central Bank - Eurosystem – About – Organisation. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/html/index.en.html> (accessed December 2019).
- ECB (2020a) *Financial Integration and Structure in the Euro Area*. European Central Bank. March 2020. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annex/ecb.fie202003_annex.en.pdf.
- ECB (2020b) *Consolidated banking data*. ECB Statistical Data Warehouse. Available at: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9689685> (accessed May 2020).

- ECB (2020c) *Balance sheet items*. ECB Statistical Data Warehouse. Available at: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=1491> (accessed May 2020).
- Eichengreen B, Mehl A, Chitu L, et al. (2014) Mutual Assistance between Federal Reserve Banks, 1913-1960 as Prolegomena to the TARGET2 Debate (No. 20267). DOI: 10.1017/CBO9781107415324.004.
- Epstein R and Rhodes M (2014) International in Life, National in Death? Banking Nationalism on the Road to Banking Union. *KFG Working Paper Series*, No. 61. <https://www.ssoar.info/ssoar/handle/document/41314>.
- Epstein RA and Rhodes M (2016) The political dynamics behind Europe's new banking union. *West European Politics* 39(3): 415–437. DOI: 10.1080/01402382.2016.1143238.
- Fabry A and Sandbeck S (2018) Introduction to special issue on 'authoritarian neoliberalism'. *Competition & Change* 23(2): 109–115. DOI: 10.1177/1024529418813827.
- Fine B and Harris L (1979) *Rereading Capital*. New York: Colombia University Press.
- Foley D (1986) *Understanding Capital: Marx's Economic Theory*. Harvard: Harvard University Press.
- Foy H (2015) Greek banks reopen with restricted service. *Financial Times*. 20 July 2015. Available at: <https://www.ft.com/content/d2b7e134-2dff-11e5-91ac-a5e17d9b4cff>.
- Gabor D and Vestergaard J (2018) Chasing unicorns: the European single safe asset project. *Competition & Change* 22(2): 139–164. DOI: 10.1177/1024529418759638.
- Gabor D (2020) Critical macro-finance: a theoretical lens. *Finance and Society* 6(1): 45–55.
- Gkillas K and Longin F (2018) Financial market activity under capital controls: lessons from extreme events. *Economics Letters* 171: 10–13. DOI: 10.1016/j.econlet.2018.07.004.
- Giannopoulos N and Hyz A (2018) The impact of capital controls on the use of electronic means of payments (EMPs) in Greece: empirical study. In: Zopounidis C, Christopoulos A and Kalantonis P (eds) *Perspectives, Trends, and Applications in Corporate Finance and Accounting*. Pennsylvania: IGI Global.
- Georgiopoulos, G (2013) Cash airlift helped avert Greek bank run during debt crisis – paper. *Reuters*. 3 March 2013. Available at: <https://uk.reuters.com/article/uk-greece-banknotes-airlift/cash-airlift-helped-avertgreek-bank-run-during-debt-crisis-paper-idUKBRE92209220130303>.
- Gocaj L and Meunier S (2013) Time will tell: the EFSF, the ESM, and the Euro crisis. *Journal of European Integration* 35(3): 239–253. DOI: 10.1080/07036337.2013.774778.
- Goodhart C and Schoenmaker D (2014) The ECB as lender of last resort? VoxEU/CEPR 23 October 2014 <https://voxeu.org/article/ecb-lender-last-resort>.

- Hadjimichalis C (2011) Uneven geographical development and socio-spatial justice and solidarity: European regions after the 2009 financial crisis. *European Urban and Regional Studies* 18(3): 254–274. DOI: 10.1177/0969776411404873.
- Haerter N (2020) Ceci n'est pas un Capital markets union: re-establishing EU-led financialization. *Competition & Change* 24(3–4): 248–267. DOI: 10.1177/1024529420915627.
- Harvey D (1978) The Marxian theory of the State. *Antipode* 8(2): 80–89. DOI: 10.1111/j.1467-8330.1976.tb00641.x.
- Hatgioannides J, Karanassou M, Sala H, et al. (2018) The legacy of a fractured Eurozone: the Greek Dra(ch)ma. *Geoforum* 93: 11–21. DOI: 10.1016/j.geoforum.2018.04.019.
- Hayo B and Meon P-G (2013) Behind closed doors: revealing the ECB's decision rule. *Journal of International Money and Finance* 37(October 2013): 135–160.
- Hellenic Financial Stability Fund (HFSF) (2021). *Annual Reports 2012-2017*. Available at: <https://hfsf.gr/en/investor-relations/financial-statements/> (Accessed: 21 March 2021).
- Hilferding R (1981) *Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. London: Routledge & Kegan Paul.
- Hudson R (2003) European integration and new forms of uneven development: but not the end of territorially distinctive capitalisms in Europe. *European Urban and Regional Studies* 10(1): 49–67. DOI: 10.1177/a032539.
- Ilyenkov E (2012) Dialectics of the Ideal (2009). *Historical Materialism* 20: 149–193.
- Ioannou D, Leblond P and Niemann A (2015) European integration and the crisis: practice and theory. *Journal of European Public Policy* 22(2): 155–176. DOI: 10.1080/13501763.2014.994979.
- Itoh M and Lapavistas C (1999) *Political Economy of Money and Finance*. London: Palgrave Macmillan. DOI: 10.1177/030981689906800111.
- Kalaitzake M (2017) The political power of finance: the Institute of International finance in the Greek debt crisis. *Politics & Society* 45(3): 389–413. DOI: 10.1177/0032329217707969.
- Knafo S (2020) Macro-finance and the financialisation of economic policy. *Finance and Society* 6(1): 87–94. DOI: 10.2218/finsoc.v6i1.4412.
- Lapavistas C (2000) On Marx's analysis of money hoarding in the turnover of capital. *Review of Political Economy* 12(2): 219–235. DOI: 10.1080/095382500406521.
- Lapavistas C (2003) *Social Foundations of Markets, Money, and Credit*. London, NY: Routledge.
- Lapavistas C, Kaltenbrunner A, Lambrinidis G, et al. (2012) *Crisis in the Eurozone*. Brooklyn, London: Verso.
- Lapavistas C (2017) *Marxist Monetary Theory: Collected Papers*. Leiden, Boston: Brill.

- Lindo D (2018) Why derivatives need models: the political economy of derivative valuation models. *Cambridge Journal of Economics* 42(4): 987–1008. <https://doi.org/10.1093/cje/bex055>.
- Lindo D and Stenfors A (2018) Libor 1986–2021: the making and unmaking of ‘the world’s most important price’. *Distinktion: Journal of Social Theory* 19(2): 170–192. doi: 10.1080/1600910X.2018.1430599.
- McNally D (2014) The blood of the commonwealth: war, the State, and the making of world money. *Historical Materialism* 22: 3–32. https://brill.com/view/journals/hima/22/2/article-p3_1.xml.
- Marx K (1973) *Grundrisse: Foundations of the Critique of Political Economy (Rough Draft)*. Harmondsworth: Penguin.
- Marx K (1976) *Capital*. Vol I, Harmondsworth: Penguin.
- Marx K (1981) *Capital*. Harmondsworth: Penguin. Vol III.
- Marx K (1904) *A Contribution to the Critique of Political Economy*. Trans. N. 1. Stone. Chicago: Charles H. Kerr & Co.
- Mandel E (1969) *The Marxist Theory of the State*. New York: Merit.
- Monokroussos P, Dimitriadou A, Gkionis I, et al. (2016) *One Year Capital Controls in Greece Impact on the Domestic Economy & Lessons from the Cypriot Experience*. Eurobank Economic Research. https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/GLOBAL_FOCUS_NOTE_20160805.pdf (Accessed: 22 December 2020).
- Ollman B (2003) *Dance of the Dialectic: Steps in Marx’s Method*. Urbana, IL: University of Illinois Press.
- Padoa-Schioppa T (1999) “EMU and Banking Supervision”, Lecture at the London School of Economics. Financial Markets Group. 24 February 1999 <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990224.en.html>.
- Padoa-Schioppa T (2004) *The Euro and its Central Bank*. Cambridge, Massachusetts & London, England: Getting United after the UnionThe MIT Press.
- Pagoulatos G (2020) EMU and the Greek crisis: testing the extreme limits of an asymmetric union. *Journal of European Integration* 42(3): 363–379. DOI: 10.1080/07036337.2020.1730352.
- Pape F (2020) Rethinking liquidity: A critical macro-finance view. *Finance and Society* 6(1): 67–75. 10.2218/finsoc.v6i1.441.
- Provopoulos GA (2014) The Greek economy and banking system: recent developments and the way forward. *Journal of Macroeconomics* 39(B): 240–249. DOI: 10.1016/j.jmacro.2013.09.016.
- Quaglia L (2019) The politics of an ‘incomplete’ Banking Union and its ‘asymmetric’ effects. *Journal of European Integration* 41(8): 955–969. DOI: 10.1080/07036337.2019.1622541.

- Saad-Fihlo A (2002) *The Value of Marx: Political Economy for Contemporary Capitalism*. London: Routledge.
- Saad-Filho A (1997) Re-reading both Hegel and Marx: the New Dialectics and the method of Capital. *Brazilian Journal of Political Economy* 17(1): 107–120.
- Sayer D (1983) *Marx's Method: Ideology, Science and Critique in Capital*. Brighton: Harvester.
- Sandbeck S and Schneider E (2013) From the Sovereign debt crisis to authoritarian statism: contradictions of the European state project. *New Political Economy* 19(6): 847–871. DOI: 10.1080/13563467.2013.861411.
- Serfati C (2016) EU Integration as uneven and combined development. In: Desai R (ed) *Analytical gains in geopolitical economy: Volume 30B*. Research in Political Economy, 255–294. DOI: 10.1108/S0161-72302015000030B009.
- Souliotis N and Alexandri G (2016) From embedded to uncompromising neoliberalism: competitiveness policies and European Union interscalar relations in the case of Greece. *European Urban and Regional Studies* 24(3): 227–240. DOI: 10.1177/0969776416630582.
- Stadheim V (2021) 'Banks 1 – Portugal 0'? Financial player entanglements in the Eurozone crisis'. *Competition & Change* 25(3–4): 401–427. DOI: 10.1177/1024529420964730.
- Tooze A (2018) *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. New York: Viking.
- Tsolas IE and Charles V (2015) Incorporating risk into bank efficiency: a satisficing DEA approach to assess the Greek banking crisis. *Expert Systems with Applications* 42(7): 3491–3500. DOI: 10.1016/j.eswa.2014.12.033.
- Underhill GRD (1997) The making of the European financial area: global market integration and the EU Single Market for financial services. In: Underhill G (ed) *The New World order in international finance*. London: Palgrave Macmillan, 101–123. DOI: 10.1007/978-1-349-25315-9_5.
- Van Meeteren M (2019) European Union financial integration, a geography perspective. *Geography Compass* 13(4): e12424. DOI: 10.1111/gec3.12424.
- Whelan K (2014) TARGET2 and central bank balance sheets. *Economic Policy* 29(77): 79–137. DOI: 10.1111/1468-0327.12025.
- Whelan K (2016) Banking Union and the ECB as lender of last resort. WP16/09. *UCD Centre for Economic Research Working Paper Series*. August 2016. Available at: http://www.ucd.ie/t4cms/WP16_09.pdf.