



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών

Οικονομικές Κρίσεις και Διεθνές Σύστημα

Ενότητα 9: Η Χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09
και η κρίση χρέους της Ευρωζώνης

Δημήτριος Κατσίκας

Σχολή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών

Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης

Η Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007-2009: Σύντομη Αναδρομή

- 2006-07: Πτώση της Στεγαστικής Αγοράς της Αμερικής
- 2007: Σταδιακή Επέκταση του Προβλήματος σε Διεθνείς Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
- Αύγουστος 2007: Ανακοίνωση BNP Paribas
- Φθινόπωρο 2007 - Άνοιξη 2008: Κρίση Εμπιστοσύνης και Ρευστότητας
- Μάρτιος 2008: Διάσωση της Bear Stearns
- Σεπτέμβριος 2008: Κατάρρευση της Lehman Brothers/ AIG – Πάγωμα της Διατραπεζικής Αγοράς – Ντόμινο Πτωχεύσεων
- Φθινόπωρο 2008 - : Δυναμική Παρέμβαση Κυβερνήσεων και Κεντρικών Τραπεζών
- 2009: Οικονομική Κρίση
- 2010: Σταθεροποίηση Οικονομικής Ανάκαμψης – αλλά Διακυμάνσεις στις Αγορές Κεφαλαίου και Ανησυχία για τις Επιπτώσεις των Δημοσιονομικών Προβλημάτων της Ευρώπης



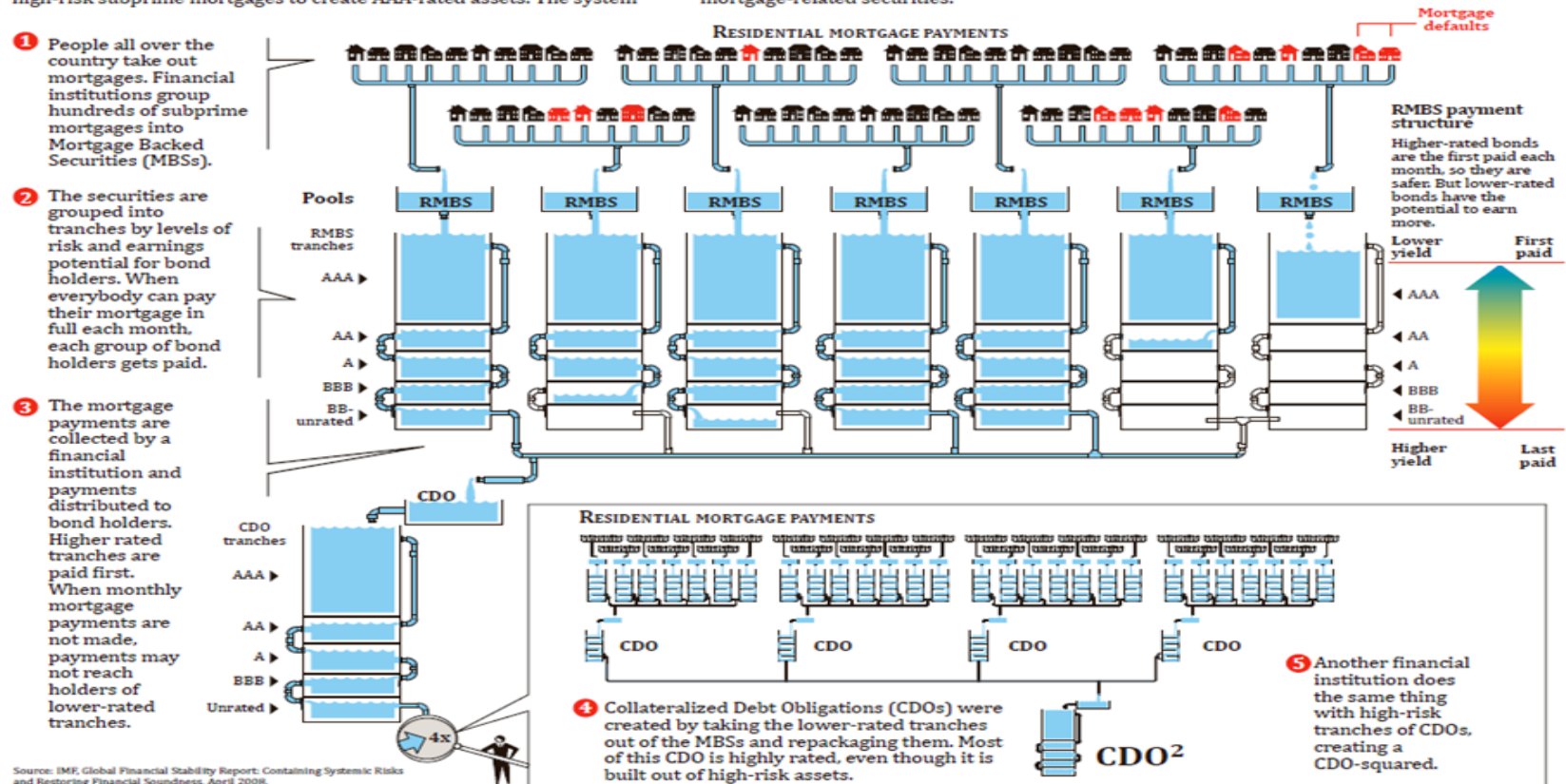
Η Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007-2009: Σύντομη Αναδρομή, 2

Η διαδικασία Τιτλοποίησης

THE THEORY OF HOW THE FINANCIAL SYSTEM CREATED AAA-RATED ASSETS OUT OF SUBPRIME MORTGAGES

In the financial system, AAA-rated assets are the most valuable because they are the safest for investors and the easiest to sell. Financial institutions packaged and re-packaged securities built on high-risk subprime mortgages to create AAA-rated assets. The system

worked as long as mortgages all over the country and of all different characteristics didn't default all at once. When homeowners all over the country defaulted, there was not enough money to pay off all the mortgage-related securities.



Source: IMF, Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness, April 2008.

Η Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007-2009: Σύντομη Αναδρομή, 3

Στεγαστική Πίστη και Τιτλοποίηση στην Αμερική
(1996-2008)

Subprime Mortgage Originations

In 2006, \$600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23.5% of all mortgage originations.

IN BILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Percent securitized is defined as subprime securities issued divided by originations in a given year. In 2007, securities issued exceeded originations.

SOURCE: Inside Mortgage Finance



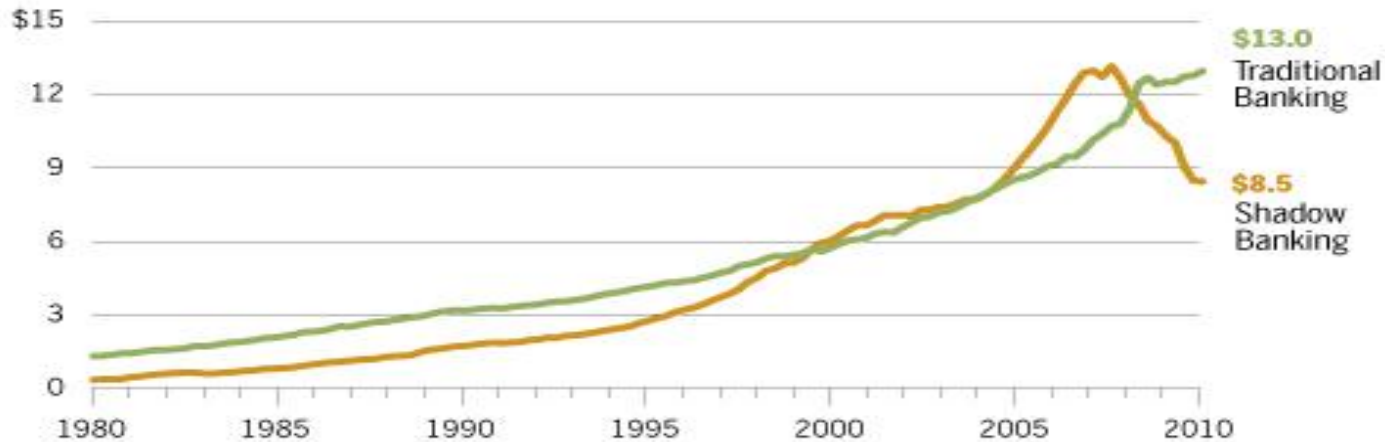
Η Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007-2009: Σύντομη Αναδρομή, 4

Η άνοδος του Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος πριν την κρίση

Traditional and Shadow Banking Systems

The funding available through the shadow banking system grew sharply in the 2000s, exceeding the traditional banking system in the years before the crisis.

IN TRILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Shadow banking funding includes commercial paper and other short-term borrowing (bankers acceptances), repo, net securities loaned, liabilities of asset-backed securities issuers, and money market mutual fund assets.

SOURCE: Federal Reserve Flow of Funds Report



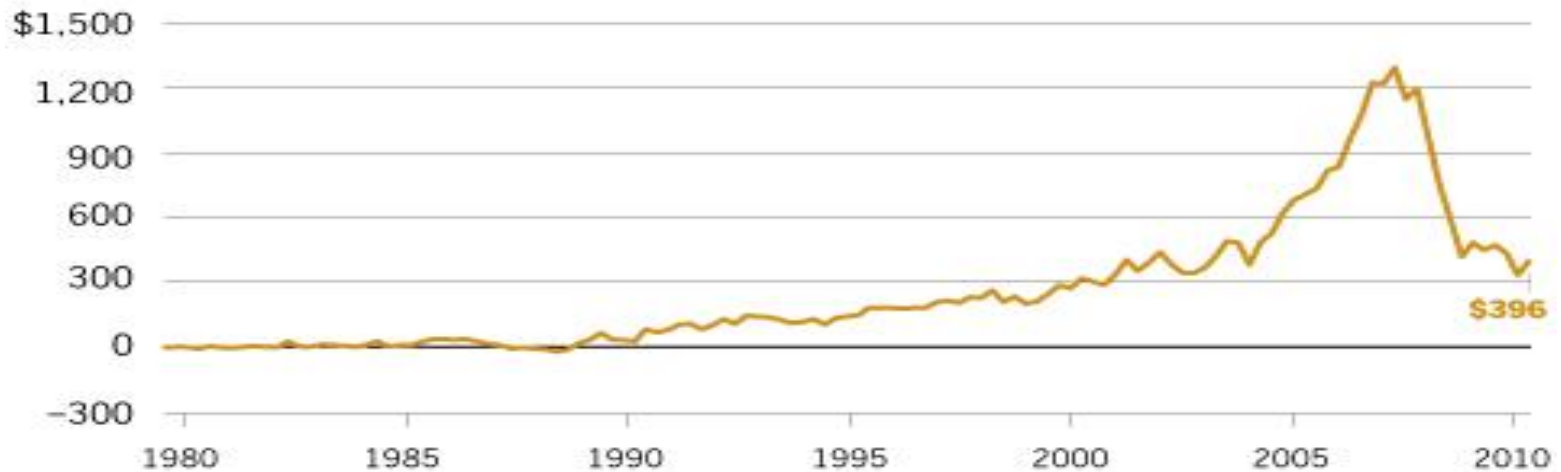
Η Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007-2009: Σύντομη Αναδρομή, 5

Η Χρήση Repos πριν την κρίση

Repo Borrowing

Broker-dealers' use of repo borrowing rose sharply before the crisis.

IN BILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Net borrowing by broker-dealers.

SOURCE: Federal Reserve Flow of Funds Report

Οι συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης

▪ **Αγορές Κινητών και Ακινήτων Αξιών**

Πτώση Χρηματιστηριακής Αξίας (2008 - Άνοιξη 2009): - \$30 τρις

Συνολικές Διαγραφές Περιουσιακών Στοιχείων Τραπεζών (2007-10): \$2,3 τρις

Πτώση της Αξίας των Κατοικιών: \$ 11 τρις

▪ **Παγκόσμια Οικονομική Ανάπτυξη**

2007: Ανάπτυξη : 5,2%

2009: Συρρίκνωση 0,6% (Ανεπτυγμένες Χώρες 3,4% - Ευρωζώνη 4,1%)

▪ **Ανεργία (Ανεπτυγμένες Χώρες)**

2007: 5,4% (Ευρωζώνη: 7,3%)

2009: 8,0% (Ευρωζώνη: 9,4%)

2010: 8,4% (Ευρωζώνη: 10,5%)

▪ **Παγκόσμιο Εμπόριο**

2007: Αύξηση 7,3%

2009: Συρρίκνωση 11,9%

▪ **Κόστος Κρατικών Επεμβάσεων**

Παγκοσμίως: \$ 11 τρις για Διάσωση Τραπεζικού Τομέα - Αμερική: \$ 7,3 τρις (Σύνολο Παρεμβάσεων)

Δημοσιονομικό Έλλειμμα: Ευρωζώνη: 0,7% (2007) – 6,2% (2010)

ΗΠΑ: 2,8% (2007) – 10,64% (2010)

Χρέος: Ευρωζώνη: 66,3% (2007) – 88% (2011)

ΗΠΑ: 62% (2007) – 101,1% (2011)



Αιτίες της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης

Οι αιτίες της οικονομικής κρίσης μπορούν να εντοπιστούν σε τέσσερις βασικές κατηγορίες:

α) Μακροοικονομικές ανισορροπίες

- Μακροοικονομικές πολιτικές συγκεκριμένων χωρών (κυρίως της Αμερικής)
- Παγκόσμιες Οικονομικές Ανισορροπίες

β) Καινοτομίες στον χρηματοοικονομικό τομέα

γ) Ανευθυνότητα/ Απληστία του χρηματοπιστωτικού τομέα

δ) Αποτυχία των ρυθμιστικών πλαισίων

- Σε Εθνικό/ Θεωρητικό Επίπεδο
- Σε Διεθνές Επίπεδο



Αιτίες της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, 2

- Μακροοικονομικές ανισορροπίες

- Μακροοικονομικές πολιτικές συγκεκριμένων χωρών (κυρίως της Αμερικής)

- Υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης από τα μέσα της δεκαετίας του 1990

- Ιστορικά χαμηλά επίπεδα αμερικανικών επιτοκίων από το 2001 έως και το τέλος του 2004

- Χαλάρωση Κριτηρίων Χορηγήσεων Στεγαστικών Δανείων και Κρατικής Εποπτείας

Δραματική αύξηση του ιδιωτικού δανεισμού

Υπερδιπλασιασμός των τιμών των ακινήτων

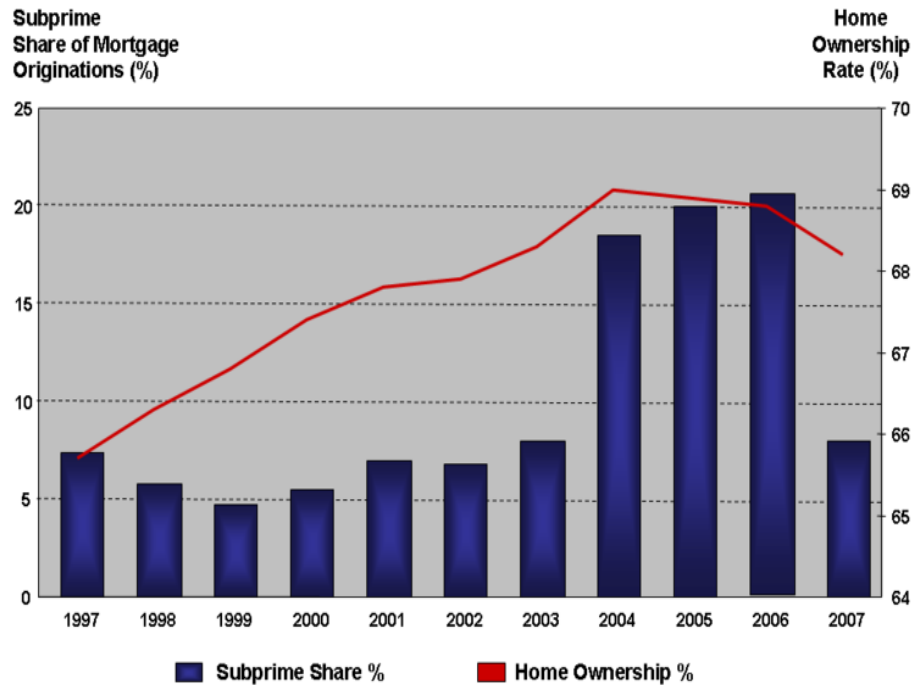


Αιτίες της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, 3

Τάσεις της Αμερικανικής Στεγαστικής Αγοράς
(1997-2007)

Η Άνοδος των Τιμών των Κατοικιών σε
Διάφορες Χώρες (2002-08)

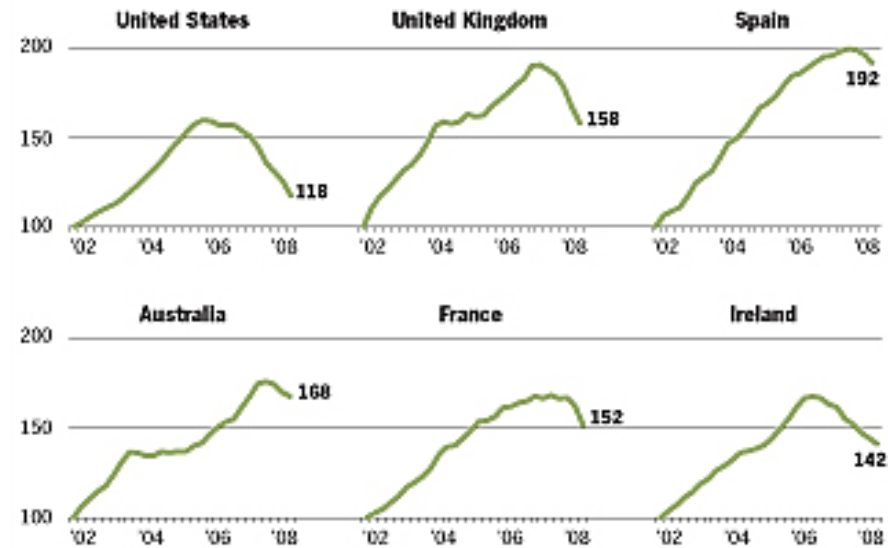
U.S. Subprime Lending Expanded Significantly 2004-2006



House Price Appreciation in Selected Countries, 2002-2008

The United States was one of many countries to experience rapid house price growth

2002 INDEX = 100



SOURCES: Standard and Poors, Nationwide, Banco de España, AusStats, FNAIM, Permanent TSB

Sources: U.S. Census Bureau; Harvard University- State of the Nation's Housing Report 2008

Αιτίες της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, 4

- Μακροοικονομικές ανισορροπίες
 - Παγκόσμιες Οικονομικές Ανισορροπίες: Η ύπαρξη σημαντικών πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε ορισμένες χώρες όπως η Κίνα, η Ιαπωνία, η Γερμανία, οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες, και ορισμένες χώρες της Ανατολικής Ασίας, και η παράλληλη ύπαρξη σημαντικών ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών σε χώρες όπως η Αμερική, Το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ισπανία, η Ιρλανδία κλπ.
 - Τα πλεονάσματα των πλεονασματικών χωρών επενδύθηκαν κατά κύριο λόγο στην Αμερική αλλά και σε άλλες ελλειμματικές χώρες (π.χ. Ηνωμένο Βασίλειο, Ισπανία), συμβάλλοντας έτσι ακόμα περισσότερο στην αύξηση της διαθέσιμης ρευστότητας και την δημιουργία της φούσκας των ακινήτων στις χώρες αυτές.



Αιτίες της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, 5

- Καινοτομίες στον χρηματοοικονομικό τομέα
 - **Αύξηση του κινδύνου (αγοράς, ρευστότητας, πιστωτικού, εκκαθάρισης) των ατομικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων** μέσω της διαδικασίας της τιτλοποίησης και της δημιουργίας δομημένων ομολόγων (CDOs). Τα προϊόντα αυτά ήταν εξαιρετικά επικίνδυνα και εμφάνιζαν τεχνητά υψηλή αξιολόγηση και χαμηλό προφίλ κινδύνου. Ταυτόχρονα, η χρήση πιστωτικών παραγώγων (CDSs), έδινε ψευδή αίσθηση ασφάλειας από πιθανόν ζημίες στους τίτλους αυτούς.
 - **Αύξηση του συστημικού κινδύνου**, καθώς η τιτλοποίηση οδήγησε σε διασπορά των τίτλων με εξασφαλίσεις στεγαστικών δανείων (MBSs) στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ωστόσο, οι τίτλοι αυτοί τελικά συγκεντρώθηκαν σε σχετικά περιορισμένο αριθμό διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με αποτέλεσμα την συγκέντρωση του κινδύνου (originate-to-hold), μέσω της κοινής έκθεσης πολλών σημαντικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην ίδια κατηγορία ριψοκίνδυνων επενδύσεων. Επιπλέον, η τιτλοποίηση όξυνε το πρόβλημα της ασυμμετρίας πληροφόρησης στην αγορά, αυξάνοντας έτσι τον κίνδυνο ενός πανικού σε περίπτωση κρίσης. Επίσης, η αγορά CDSs δεν εξάλειψε τον κίνδυνο, αντίθετα επέτρεψε την ανάληψη ακόμα μεγαλύτερου κινδύνου, αυξάνοντας τον συνολικό κίνδυνο στο σύστημα, ενώ δημιούργησε μια νέα πηγή συστημικού κινδύνου για τις ασφαλιστικές εταιρίες σε περίπτωση κατάρρευσης της αγοράς στεγαστικών δανείων. Τέλος μέσω της τιτλοποίησης και της χρήσης παραγώγων, και της διακίνησης των παραγόμενων προϊόντων μέσω επενδυτικών σχημάτων ειδικών σκοπών, οι τράπεζες κατάφεραν να μετακινήσουν μεγάλα ποσά χρεών εκτός του ισολογισμού τους, αυξάνοντας έτσι δραματικά την μόχλευση τους, γεγονός που τις κατέστησε εξαιρετικά ευάλωτες στην πιθανότητα μιας αρνητικής εξέλιξης στην αγορά.



Αιτίες της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, 6

Οι Ζημίες της American International Group (AIG)

Payments to AIG Counterparties

Payments to AIG Securities Lending Counterparties

IN BILLIONS OF DOLLARS
Sept. 18 to Dec. 12, 2008

Barclays	\$7.0
Deutsche Bank	6.4
BNP Paribas	4.9
Goldman Sachs	4.8
Bank of America	4.5
HSBC	3.3
Citigroup	2.3
Dresdner Kleinwort	2.2
Merrill Lynch	1.9
UBS	1.7
ING	1.5
Morgan Stanley	1.0
Société Générale	0.9
AIG International	0.6
Credit Suisse	0.4
Paloma Securities	0.2
Citadel	0.2
TOTAL	\$43.7

Of this total, \$19.5 billion came from Maiden Lane II, \$17.2 billion came from the Federal Reserve Bank of New York, and \$7 billion came from AIG.

Payments to AIG Credit Default Swap Counterparties

IN BILLIONS OF DOLLARS
As of Nov. 17, 2008

	Maiden Lane III payment	Collateral payments from AIG
Société Générale	\$6.9	\$9.6
Goldman Sachs	5.6	8.4
Merrill Lynch	3.1	3.1
Deutsche Bank	2.8	5.7
UBS	2.5	1.3
Calyon	1.2	3.1
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	1.0	0.8
Bank of Montreal	0.9	0.5
Wachovia	0.8	0.2
Barclays	0.6	0.9
Bank of America	0.5	0.3
Royal Bank of Scotland	0.5	0.6
Dresdner Bank AG	0.4	0.0
Rabobank	0.3	0.3
Landesbank Baden-Wuerttemberg	0.1	0.0
HSBC Bank USA	0.0	0.2
TOTAL	\$27.1	\$35.0

NOTE: Amounts may not add due to rounding.
SOURCE: Special Inspector General for TARP

Αιτίες της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης, 7

- Ανευθυνότητα/ Απληστία του χρηματοπιστωτικού τομέα
 - Ανεύθυνη Εταιρική Διακυβέρνηση
 - Επικέντρωση στην Επίτευξη Βραχυχρόνιων Κερδών (αλλαγή εταιρικού μοντέλου διακυβέρνησης, αλλαγή της σύνθεσης του τραπεζικού εισοδήματος, αλλαγή στον τρόπο πληρωμής των ανώτατων στελεχών).
 - Αδιαφορία για την Κατανόηση/ Πρόληψη Πιθανών Κινδύνων που συνδέονταν με την χρήση νέων καινοτομιών (π.χ. αύξηση μόχλευσης μέσω SIVs, με σκοπό την επένδυση σε MBSs και CDOs).
 - Χρήση της Καινοτομίας για την Αποφυγή/ Παράκαμψη του Ρυθμιστικού Πλαισίου και Αλόγιστη Αύξηση του Δανεισμού (π.χ. χρήση SIVs για μεταφορά χρεών εκτός του ισολογισμού των τραπεζών).
 - Ηθικός Κίνδυνος (Moral Hazard – Too Big Too Fail)



Ρύθμιση και Χρηματοπιστωτική Κρίση

- Αποτυχία της Ρύθμισης
 - Σε Εθνικό/ Θεωρητικό Επίπεδο
 - Τιτλοποίηση
 - Παράγωγα Προϊόντα
 - Εταιρική Διακυβέρνηση
 - Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα
 - Οίκοι Πιστοληπτικής Αξιολόγησης
 - Συστημικός Κίνδυνος
 - Σε Διεθνές Επίπεδο
 - Αποτυχία του Διεθνούς Ρυθμιστικού και Εποπτικού Πλαισίου



Η Απάντηση στην Κρίση: Αλλαγές στους Θεσμούς και το Περιεχόμενο της Παγκόσμιας και Ευρωπαϊκής Οικονομικής Διακυβέρνησης

- Αλλαγές στις Δομές
 - Δημιουργία της Συνόδου Κορυφής του G20
 - Δημιουργία του Financial Stability Board (FSB)
 - Αλλαγές στα μερίδια των κρατών-μελών στο ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα
 - Αλλαγές στην Σύνοψη της Επιτροπής της Βασιλείας
 - Αλλαγές στο Ευρωπαϊκό Χρηματοπιστωτικό Εποπτικό Πλαίσιο
 - Δημιουργία ενός νέου Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board -ESRB) το οποίο θα εξασκεί μακρο-προληπτική εποπτεία (macro-prudential supervision) για την έγκαιρη διάγνωση συστημικών κινδύνων
 - Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors (ESFS) για την εξάσκηση μικρο-προληπτικής εποπτείας (micro-prudential supervision), στο οποίο θα συμμετέχουν και τρεις νέες εποπτικές αρχές:
 - η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority - EBA),
 - η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA),
 - και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση



Η Απάντηση στην Κρίση: Αλλαγές στους Θεσμούς και το Περιεχόμενο της Παγκόσμιας και Ευρωπαϊκής Διακυβέρνησης

- Αλλαγές στο περιεχόμενο
 - Μακροοικονομική Πολιτική - Δημιουργία του Πλαισίου Ισχυρής, Βιώσιμης και Ισορροπημένης Ανάπτυξης.
 - Χρηματοδότηση –Αύξηση της Χρηματοδότησης του ΔΝΤ για την αντιμετώπιση κρίσεων.
 - Μεταρρύθμιση του Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Κανονιστικού και Εποπτικού Χρηματοπιστωτικού Πλαισίου – Βασιλεία III, Early Warning Exercises (ΔΝΤ – FSB), κοκ.
 - Μεταρρύθμιση της Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Πλαισίου και της Οικονομικής Διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης.



Επίλογος

- Νέες Προκλήσεις (π.χ. ο ρόλος των Οίκων Αξιολόγησης στην αγορά κρατικών ομολόγων, high-frequency trading, dark pools).
- Ρυθμιστική μεταρρύθμιση και το μέλλον του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος



Τέλος Ενότητας

Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στο πλαίσιο του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «**Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Αθηνών**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο την αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Σημειώματα

Σημείωμα Ιστορικού Εκδόσεων Έργου

Το παρόν έργο αποτελεί την έκδοση 1.0.



Σημείωμα Αναφοράς

Copyright Εθνικών και Καποδιστριακών Πανεπιστημίων Αθηνών, Δημήτριος Κατσίκας 2015. Δημήτριος Κατσίκας. «Οικονομικές κρίσεις και διεθνές Σύστημα. Η Χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09 και η κρίση χρέους της Ευρωζώνης». Έκδοση: 1.0. Αθήνα 2015. Διαθέσιμο από τη δικτυακή διεύθυνση: <http://opencourses.uoa.gr/courses/PSPA101/>.



Σημείωμα Αδειοδότησης

Το παρόν υλικό διατίθεται με τους όρους της άδειας χρήσης Creative Commons Αναφορά, Μη Εμπορική Χρήση Παρόμοια Διανομή 4.0 [1] ή μεταγενέστερη, Διεθνής Έκδοση. Εξαιρούνται τα αυτοτελή έργα τρίτων π.χ. φωτογραφίες, διαγράμματα κ.λ.π., τα οποία εμπεριέχονται σε αυτό και τα οποία αναφέρονται μαζί με τους όρους χρήσης τους στο «Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων».



[1] <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Ως **Μη Εμπορική** ορίζεται η χρήση:

- που δεν περιλαμβάνει άμεσο ή έμμεσο οικονομικό όφελος από την χρήση του έργου, για το διανομέα του έργου και αδειοδόχο
- που δεν περιλαμβάνει οικονομική συναλλαγή ως προϋπόθεση για τη χρήση ή πρόσβαση στο έργο
- που δεν προσπορίζει στο διανομέα του έργου και αδειοδόχο έμμεσο οικονομικό όφελος (π.χ. διαφημίσεις) από την προβολή του έργου σε διαδικτυακό τόπο

Ο δικαιούχος μπορεί να παρέχει στον αδειοδόχο ξεχωριστή άδεια να χρησιμοποιεί το έργο για εμπορική χρήση, εφόσον αυτό του ζητηθεί.



Διατήρηση Σημειωμάτων

Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή διασκευή του υλικού θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει:

- το Σημείωμα Αναφοράς
- το Σημείωμα Αδειοδότησης
- τη δήλωση Διατήρησης Σημειωμάτων
- το Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων (εφόσον υπάρχει)

μαζί με τους συνοδευόμενους υπερσυνδέσμους.

