

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Αιτίες, συνέπειες και λύσεις στην τραπεζική κρίση του 2008

ΒΛΑΧΟΣ ΜΙΧΑΗΛ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου
Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην
Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Οκτώβριος 2024

**UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

Causes, consequences and solutions to the 2008 banking
crisis

VLACHOS MICHAEL

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Science in Economic and Business Strategy

Piraeus, Greece, October 2024

Στην οικογένειά μου

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά τους καθηγητές και τους συμφοιτητές μου για τη στήριξη και τη βοήθεια καθ' όλη τη διάρκεια του προγράμματος. Ιδιαίτερες ευχαριστίες στον καθηγητή Ιωάννη Πολλάλη για τη καθοδήγηση και την έμπνευση που μου μετέδωσε σε αυτά τα πολύ κρίσιμα και καθοριστικά για την επαγγελματική μου πορεία χρόνια, καθώς και του συμφοιτητές και πολύ καλούς μου φίλους Κωνσταντίνο Κορμά, Τσίτουρα Θάνο και Δημόπουλο Ελευθέριο

Αιτίες, συνέπειες και λύσεις στην τραπεζική κρίση του 2008

Περίληψη

Η οικονομική κρίση του 2008 είναι ένα από τα πιο καθοριστικά οικονομικά γεγονότα της σύγχρονης ιστορίας. Μπορεί να έχουν περάσει περισσότερα από δεκαπέντε χρόνια από τότε, όμως οι συνέπειες αυτής της κρίσης συνεχίζουν να επηρεάζουν όχι μόνο τις παγκόσμιες αγορές αλλά και τις ζωές εκατομμυρίων ανθρώπων. Ο τρόπος με τον οποίο κατέρρευσαν τεράστιοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και το πώς οι κυβερνήσεις ανά τον κόσμο προσέγγισαν τη διαχείριση αυτής της κρίσης, προκάλεσαν έντονες συζητήσεις για το πώς λειτουργεί το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Αυτή η κρίση έφερε στην επιφάνεια τις ευθύνες των κυβερνήσεων, των κεντρικών τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και τις αδυναμίες της διεθνούς ρύθμισης των αγορών.

Το ενδιαφέρον μου για την οικονομική κρίση του 2008 προέκυψε τόσο από τη μελέτη της οικονομικής ιστορίας όσο και από την παρατήρηση των συνεχιζόμενων επιπτώσεων της στην καθημερινότητα των ανθρώπων και των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο. Ως φοιτητής/τρια που ενδιαφέρομαι για την οικονομική επιστήμη και την κατανόηση των μακροοικονομικών δυνάμεων, θεωρώ την κρίση αυτή ένα κρίσιμο σημείο για την κατανόηση της οικονομικής μας εποχής. Επίσης, μέσα από τη μελέτη της συγκεκριμένης κρίσης, μπορούμε να αντλήσουμε σημαντικά μαθήματα για το πώς να προλαμβάνονται παρόμοιες καταστάσεις στο μέλλον.

Η κρίση του 2008 είχε πολλές πλευρές. Ξεκίνησε από την αγορά ακινήτων των ΗΠΑ και τις επισφαλείς χρηματοπιστωτικές πρακτικές, με επίκεντρο τα λεγόμενα "subprime" στεγαστικά δάνεια. Αυτή η φαινομενικά περιορισμένη φούσκα στην αγορά ακινήτων, γρήγορα εξελίχθηκε σε ένα παγκόσμιο φαινόμενο, καθώς οι μεγάλες τράπεζες και οι επενδυτικοί οργανισμοί χρησιμοποίησαν σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα για να μεταβιβάσουν τον κίνδυνο των επισφαλών αυτών δανείων σε όλο τον κόσμο. Ως αποτέλεσμα, η κατάρρευση της αμερικανικής αγοράς ακινήτων προκάλεσε ένα φαινόμενο ντόμινο που οδήγησε σε μια συνολική κρίση εμπιστοσύνης στις αγορές και στις τράπεζες, οι οποίες βρέθηκαν αντιμέτωπες με τεράστιες απώλειες.

Αυτό που κάνει την κρίση του 2008 τόσο ενδιαφέρουσα αλλά και εξαιρετικά σημαντική για μελέτη είναι το πόσο απρόσμενη φαινόταν για πολλούς ειδικούς και οικονομολόγους. Η παγκοσμιοποίηση είχε ήδη προχωρήσει σε μεγάλο βαθμό, και οι χρηματοπιστωτικές αγορές θεωρούνταν από πολλούς ως ιδιαίτερα ανθεκτικές σε σοβαρές κρίσεις λόγω των σύνθετων μηχανισμών αντιστάθμισης και διαχείρισης ρίσκου. Κι όμως, αυτές οι ίδιες τεχνικές και πρακτικές, όπως τα παράγωγα και οι σύνθετες τιτλοποιήσεις, ήταν που έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην εξάπλωση της κρίσης και στην κατάρρευση της εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Οι επιπτώσεις της κρίσης δεν ήταν μόνο οικονομικές. Σε πολλές χώρες, η κρίση προκάλεσε κοινωνική αναταραχή και αλλαγές στο πολιτικό σκηνικό. Η κρίση χρέους στην Ευρώπη, που ακολούθησε λίγα χρόνια αργότερα, και ιδιαίτερα η περίπτωση της Ελλάδας, ανέδειξε τις βαθύτερες διαρθρωτικές αδυναμίες του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Εν τω μεταξύ, στις ΗΠΑ και αλλού, πολλές οικογένειες έχασαν τα σπίτια τους, τις θέσεις εργασίας τους και τις οικονομίες τους, γεγονός που ενίσχυσε τα κοινωνικά κινήματα κατά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της οικονομικής ελίτ.

Στην παρούσα εργασία, επιδιώκω να αναλύσω σε βάθος τις αιτίες και τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης του 2008, δίνοντας έμφαση όχι μόνο στο τι προκάλεσε αυτή την κρίση, αλλά και στο πώς η κρίση διαχειρίστηκε από τις κυβερνήσεις και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανά τον κόσμο. Θα εξετάσω τα διάφορα επίπεδα της κρίσης, ξεκινώντας από την αγορά ακινήτων στις ΗΠΑ και επεκτείνοντας την ανάλυση στις παγκόσμιες επιπτώσεις που προκάλεσε. Ιδιαίτερη βαρύτητα θα δοθεί στην κρίση χρέους της Ευρωζώνης, με έμφαση στην ελληνική περίπτωση, που αποτέλεσε ένα από τα πιο έντονα παραδείγματα των επιπτώσεων της παγκόσμιας κρίσης σε εθνικό επίπεδο.

Επιπλέον, μέσα από την παρούσα ανάλυση, θα εξετάσουμε τα μαθήματα που αντλήθηκαν από την κρίση αυτή. Καθώς ο κόσμος κινείται προς μια νέα εποχή, με προκλήσεις όπως η κλιματική αλλαγή, η τεχνολογική καινοτομία και οι γεωπολιτικές εντάσεις, είναι σημαντικό να κατανοήσουμε πώς μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τις εμπειρίες του παρελθόντος για να προετοιμαστούμε καλύτερα για το μέλλον. Η χρηματοοικονομική κρίση του 2008 αποτελεί μια ανεκτίμητη πηγή γνώσης για το πώς λειτουργούν οι αγορές, πώς αντιδρούν οι θεσμοί σε καταστάσεις κρίσης και ποιες είναι οι κίνδυνοι όταν η υπερβολική εμπιστοσύνη και η έλλειψη ρύθμισης κυριαρχούν στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Συνολικά, η κρίση του 2008 ήταν ένα καθοριστικό γεγονός που ανέδειξε τις αδυναμίες των χρηματοπιστωτικών αγορών και του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Η ανάλυση αυτής της κρίσης είναι εξαιρετικά σημαντική, καθώς προσφέρει σημαντικά μαθήματα για το πώς μπορούμε να προλάβουμε παρόμοιες κρίσεις στο μέλλον και να δημιουργήσουμε ένα πιο ανθεκτικό και δίκαιο οικονομικό σύστημα. Αυτός είναι ο στόχος της παρούσας εργασίας: να αναλύσει την κρίση σε βάθος, να εξετάσει τις αντιδράσεις και τις συνέπειές της, και να συμβάλλει στη συζήτηση για τις αλλαγές που πρέπει να γίνουν για τη διασφάλιση της σταθερότητας και της ευημερίας στο μέλλον.

Causes, consequences and solutions to the 2008 banking crisis

Abstract

The financial crisis of 2008 is one of the most defining economic events in modern history. More than fifteen years may have passed since then, but the consequences of this crisis continue to affect not only global markets but also the lives of millions of people. The manner in which huge financial institutions collapsed and how governments around the world approached the management of this crisis has sparked heated debates about how the global financial system works. This crisis exposed the responsibilities of governments, central banks and financial institutions, as well as the weaknesses of international market regulation.

My interest in the 2008 financial crisis arose from both studying economic history and observing its continuing effects on the daily lives of people and economies worldwide. As a student interested in economics and understanding macroeconomic forces, I see this crisis as a critical point in understanding our economic times. Also, through the study of this particular crisis, we can draw important lessons on how to prevent similar situations in the future.

The 2008 crisis had many sides. It started with the US real estate market and unsafe financial practices, with a focus on so-called "subprime" mortgages. This seemingly limited housing bubble quickly developed into a global phenomenon as major banks and investment institutions used complex financial products to transfer the risk of these bad loans around the world. As a result, the collapse of the US real estate market caused a domino effect that led to an overall crisis of confidence in the markets and banks, which were faced with huge losses.

What makes the 2008 crisis so interesting and extremely important to study is how unexpected it seemed to many experts and economists. Globalization was already well advanced, and financial markets were considered by many to be particularly resilient to severe shocks due to complex hedging and risk management mechanisms. And yet, it was these same techniques and practices, such as derivatives and complex securitizations, that played a major role in the spread of the crisis and the collapse of confidence in the financial system.

The effects of the crisis were not only financial. In many countries, the crisis caused social unrest and changes in the political landscape. The debt crisis in Europe, which followed a few years later, and especially the case of Greece, highlighted the deepest structural weaknesses of the global economic system. Meanwhile, in the US and elsewhere, many

families lost their homes, jobs and savings, fueling social movements against financial institutions and the financial elite.

In this paper, I seek to analyze in depth the causes and consequences of the 2008 financial crisis, emphasizing not only what caused this crisis, but also how the crisis was managed by governments and financial institutions around the world. I will examine the different levels of the crisis, starting with the US real estate market and extending the analysis to the global effects it caused. Special emphasis will be given to the Eurozone debt crisis, with an emphasis on the Greek case, which was one of the strongest examples of the effects of the global crisis at the national level.

Furthermore, through this analysis, we will examine the lessons learned from this crisis. As the world moves into a new era, with challenges such as climate change, technological innovation and geopolitical tensions, it is important to understand how we can use the experiences of the past to better prepare for the future. The 2008 financial crisis is an invaluable source of knowledge about how markets work, how institutions react to crisis situations, and what the risks are when overconfidence and lack of regulation dominate the global financial system.

Overall, the 2008 crisis was a defining event that highlighted the weaknesses of financial markets and the global economic system. Analysis of this crisis is extremely important as it offers important lessons on how we can prevent similar crises in the future and create a more resilient and fair economic system. This is the aim of this paper: to analyze the crisis in depth, to examine the reactions and their consequences

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 9.1. Αποδόσεις των μετοχών των 5 Τραπεζών	45
Πίνακας 9.2. Έλεγχος Κανονικής κατανομής μέσω Jarque Berra Test	46
Πίνακας 9.3. Δικαιώματα Πώλησης	56
Πίνακας 9.4 Impulse Response	59
Πίνακας 9.5 Granger Causality Test	60

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 9.1 Ιστόγραμμα μετοχης Citi Group	47
Διάγραμμα 9.2 Ιστόγραμμα μετοχης Wellas Fargo	48
Διάγραμμα 9.3 Ιστόγραμμα μετοχης Bank of America	49
Διάγραμμα 9.4 Ιστόγραμμα μετοχης Goldman Sachs	50
Διάγραμμα 9.5 Ιστόγραμμα μετοχης JP Morgan	51
Διάγραμμα 9.6 Ποσοστό Μετοχών Χαρτοφυλακίου ελάχιστης Διακύμανσης	52
Διάγραμμα 9.7 Απόδοση χαρτοφυλακίου και της κάθε μεμονωμένης μετοχής 2005-2007	53
Διάγραμμα 9.8 Απόδοση κάθε μεμονωμένης μετοχής 2007-2009	54
Διάγραμμα 9.10 Impulse Response for USPHCI index.	62
Διάγραμμα 9.11 Cumulative Impulse Response for USPHCI index	63
Διάγραμμα 9.12 Impulse Response for Bank index	64
Διάγραμμα 9.13 Cumulative Impulse Response for Bank index	65
Διάγραμμα 9.14 Forecast for USPHCI index	66
Διάγραμμα 9.15 Forecast for Bank index	67

Περιεχόμενα

Περίληψη	6
Abstract	9
Κατάλογος Πινάκων	11
Κατάλογος Διαγραμμάτων	11

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Το ιστορικό πλαίσιο της οικονομικής Κρίσης του 2008

1.1 Εισαγωγή 15

1.2 Το παγκόσμιο οικονομικό Περιβάλλον πριν τη Κρίση 15

1.3 Η Ανάπτυξη των Αγορών Ακινήτων και η Αύξηση των Στεγαστικών Δανείων 16

1.4 Ο Ρόλος των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων και η Καινοτομία στα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα 17

1.5 Οι Πρώτες Ενδείξεις της Κρίσης 18

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Αίτια της Κρίσης

2.1 Εισαγωγή 18

2.1. Η Στεγαστική Φούσκα 19

2.2. Χρηματοοικονομικά Προϊόντα Υψηλού Κινδύνου 20

2.3. Πολιτική Χαμηλών Επιτοκίων 21

2.4. Χαλαρή Ρυθμιστική Πολιτική και Εποπτεία 22

2.5. Η Διεθνοποίηση της Κρίσης 23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

3.1 Εισαγωγή 23

3.2 Κατάρρευση Μεγάλων Τραπεζικών Οργανισμών 24

3.2. Ο Πανικός στις Παγκόσμιες Αγορές 25

**3.3. Αλυσιδωτές Αντιδράσεις στις Κεφαλαιαγορές και στις Άλλες Οικονομίες
26**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Επιπτώσεις της Κρίσης

4.1 Εισαγωγή 27

4.1 Παγκόσμια Οικονομία 28

4.2 Χρηματοπιστωτικός Τομέας 29

4.3 Αυστηρότερες Ρυθμίσεις 30

4.4 Επίδραση στην Εμπιστοσύνη 30

4.5 Κοινωνικές Επιπτώσεις 31

4.6 Ειδικές Επιπτώσεις στην Ευρωζώνη 31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΑΘΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΚΡΙΣΗ

5.1 Εισαγωγή 32

5.2 Μαθήματα για τη Χρηματοπιστωτική Ρύθμιση 33

5.3 Η Σημασία της Προληπτικής Οικονομικής Πολιτικής 34

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

6.1 Εισαγωγή 34

6.2 Σύγκριση με την Κρίση του 1929 34

6.3 Ο Ρόλος των Κυβερνήσεων σε Διαφορετικές Περιόδους Κρίσης 35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΘΡΟΥ BANKING CRISES YESTERDAY AND TODAY

7.1 Εισαγωγή 36

7.2 Ανάλυση 37

7.3 Συμπεράσματα Ανάλυσης 39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ THE GREAT RECESSION 2007-2009

8.1 Εισαγωγή 40

8.2 Ανάλυση 41

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

9.1 Μεθοδολογία Ανάλυσης 43

9.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μέρος Πρώτο 45

9.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μέρος Δεύτερο 57

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Το ιστορικό Πλαίσιο της Οικονομικής Κρίσης του 2008

1.1 Εισαγωγή

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 αποτελεί μία από τις σημαντικότερες και πιο καταστροφικές κρίσεις στην ιστορία της σύγχρονης οικονομίας. Το χρονικό της ξέσπασε στις Ηνωμένες Πολιτείες και σύντομα εξαπλώθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο, επηρεάζοντας σχεδόν κάθε οικονομικό τομέα, από τις τράπεζες και τα χρηματιστήρια μέχρι τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Η κρίση αυτή δεν ήταν ένα τυχαίο γεγονός, αλλά το αποτέλεσμα διαδοχικών προβλημάτων και αδυναμιών στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, τα οποία είχαν συσσωρευτεί για πολλά χρόνια.

Η αφετηρία της κρίσης μπορεί να εντοπιστεί στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ, όπου ο συνδυασμός χαμηλών επιτοκίων και χαλαρών πιστωτικών πολιτικών οδήγησε σε υπερβολικό δανεισμό και φούσκα στις τιμές των ακινήτων. Οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συμμετείχαν ενεργά σε αυτήν τη διαδικασία, εκδίδοντας δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime), τα οποία, με τη σειρά τους, «πακετάρονταν» και πωλούνταν σε επενδυτές παγκοσμίως. Όταν η φούσκα των ακινήτων έσκασε το 2007, η κατάρρευση της αγοράς δανείων προκάλεσε μια αλυσιδωτή αντίδραση, η οποία κλόνισε τα θεμέλια του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Σε αυτό το κεφάλαιο, θα εξετάσουμε τις ιστορικές αιτίες και τις συνθήκες που οδήγησαν στην κρίση του 2008, τις δομικές αδυναμίες των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και τις συνέπειες που είχε αυτή η κρίση στην παγκόσμια οικονομία.

1.2 Το Παγκόσμιο Οικονομικό Περιβάλλον πριν την Κρίση

Η παγκόσμια οικονομία, τη δεκαετία που προηγήθηκε της οικονομικής κρίσης του 2008, χαρακτηριζόταν από σημαντική οικονομική ανάπτυξη και ευημερία. Οι περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ιαπωνία, αλλά και αρκετές αναπτυσσόμενες οικονομίες, γνώρισαν ραγδαία αύξηση του ΑΕΠ και ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες. Η δεκαετία του 1990 και οι αρχές του 2000 ήταν μια περίοδος εκτεταμένης παγκοσμιοποίησης, που συνδυάστηκε με την τεχνολογική πρόοδο και τη φιλελευθεροποίηση των διεθνών αγορών.

Αυτή η φιλελευθεροποίηση είχε ως αποτέλεσμα την αυξημένη διεθνή ροή κεφαλαίων και τη χαλάρωση των ρυθμιστικών πλαισίων, ειδικά στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι διεθνείς αγορές ήταν περισσότερο συνδεδεμένες από ποτέ, με τις τράπεζες και τους επενδυτικούς οργανισμούς να λειτουργούν σε ένα διεθνές περιβάλλον που τους επέτρεπε να αναλαμβάνουν

μεγαλύτερο ρίσκο χωρίς αυστηρή ρύθμιση ή εποπτεία. Οι πολιτικές χαμηλών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες ενίσχυσαν την παγκόσμια ρευστότητα, καθιστώντας πιο εύκολο για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να επεκτείνουν τη δανειοδότηση και να δημιουργούν νέες ευκαιρίες για επενδύσεις.

Ωστόσο, αυτή η παρατεταμένη περίοδος ευημερίας δημιούργησε μια ψευδαίσθηση ασφάλειας και σταθερότητας, η οποία οδήγησε πολλές επιχειρήσεις και νοικοκυριά να αναλάβουν υψηλότερο ρίσκο. Οι αυξανόμενες προσδοκίες για διαρκή οικονομική ανάπτυξη και η πεποίθηση ότι οι αγορές θα συνέχιζαν να ανθούν, επηρέασαν τους οικονομικούς παράγοντες να αγνοήσουν τους πιθανούς κινδύνους που συγκεντρώνονταν στο σύστημα.

1.3 Η Ανάπτυξη των Αγορών Ακινήτων και η Αύξηση των Στεγαστικών Δανείων

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της οικονομικής άνθησης πριν την κρίση ήταν η ταχεία ανάπτυξη των αγορών ακινήτων, κυρίως στις ΗΠΑ. Η αμερικανική αγορά κατοικίας παρουσίαζε σταθερή ανάπτυξη από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, με τις τιμές των ακινήτων να αυξάνονται συνεχώς. Οι χαμηλοί δείκτες ανεργίας, τα χαμηλά επιτόκια και η εύκολη πρόσβαση σε χρηματοδότηση οδήγησαν σε μαζική ζήτηση για κατοικίες, καθώς πολλά νοικοκυριά και επενδυτές θεωρούσαν τα ακίνητα ως ασφαλή επένδυση. Η αυξανόμενη τιμή των κατοικιών δημιούργησε ένα κλίμα αισιοδοξίας, στο οποίο πολλοί θεωρούσαν ότι οι τιμές θα συνέχιζαν να αυξάνονται επ' αόριστον.

Οι τράπεζες και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εκμεταλλεύτηκαν αυτή την ανάπτυξη, παρέχοντας ολοένα και περισσότερα στεγαστικά δάνεια, ακόμα και σε δανειολήπτες που είχαν επισφαλή οικονομική κατάσταση ή χαμηλά εισοδήματα. Αυτή η κατηγορία στεγαστικών δανείων ονομάστηκε "subprime mortgages", καθώς απευθυνόταν σε άτομα με χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα και υψηλότερο ρίσκο αθέτησης πληρωμών.

Η πρακτική αυτή υποβοηθήθηκε από τις πολιτικές χαμηλών επιτοκίων που ακολούθησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) μετά το 2000, σε μια προσπάθεια να στηρίξει την οικονομία και να διατηρήσει τη ρευστότητα στην αγορά. Το χαμηλό κόστος του δανεισμού ώθησε τις τράπεζες να προσφέρουν στεγαστικά δάνεια σε μεγαλύτερο φάσμα του πληθυσμού, γεγονός που ενίσχυσε την αυξημένη ζήτηση ακινήτων και, κατ' επέκταση, την αύξηση των τιμών.

Η αγορά των ακινήτων σύντομα εισήλθε σε μια φάση φούσκας, καθώς οι τιμές των ακινήτων αυξάνονταν με ραγδαίους ρυθμούς. Αυτή η φούσκα τροφοδοτήθηκε από την προσδοκία ότι οι τιμές των ακινήτων θα συνεχίσουν να αυξάνονται, γεγονός που οδήγησε πολλούς ανθρώπους να δανείζονται περισσότερα χρήματα για να αγοράσουν ακίνητα, με την ελπίδα ότι θα αποκομίσουν σημαντικά κέρδη από την ανατίμηση της αξίας τους.

1.4. Ο Ρόλος των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων και η Καινοτομία στα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Οι τράπεζες και οι επενδυτικοί οργανισμοί δεν περιορίστηκαν στην παροχή στεγαστικών δανείων. Αντίθετα, προχώρησαν στη δημιουργία σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων που βασίζονταν στα στεγαστικά δάνεια. Αυτά τα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως τα "Collateralized Debt Obligations" (CDOs), επέτρεπαν στις τράπεζες να τιτλοποιούν τα στεγαστικά δάνεια, δηλαδή να τα μετατρέπουν σε επενδυτικά προϊόντα που μπορούσαν να πωληθούν σε άλλους επενδυτές.

Η τιτλοποίηση αυτή είχε ως αποτέλεσμα την ανακατανομή του ρίσκου, καθώς τα δάνεια διασκορπίζονταν σε διάφορους επενδυτές και τράπεζες. Όμως, τα προϊόντα αυτά ήταν εξαιρετικά περίπλοκα και συχνά οι επενδυτές δεν κατανοούσαν πλήρως τον πραγματικό κίνδυνο που ενσωμάτωναν. Οι εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας συχνά έδιναν υψηλές βαθμολογίες σε αυτά τα προϊόντα, υποβαθμίζοντας τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών που συνεπάγονταν τα subprime στεγαστικά δάνεια.

Επιπλέον, οι τράπεζες άρχισαν να πειραματίζονται με τη μόχλευση (leverage), δανειζόμενες τεράστια ποσά για να επενδύσουν σε αυτά τα προϊόντα, πιστεύοντας ότι οι αγορές θα συνέχιζαν να αυξάνονται. Αυτή η υπερβολική ανάληψη ρίσκου βασιζόταν σε μια θεμελιώδη παραδοχή ότι οι τιμές των ακινήτων δεν θα έπεφταν ποτέ και ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα ήταν αρκετά ανθεκτικό για να απορροφήσει τυχόν διακυμάνσεις στην αγορά.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συμμετείχαν στην αγορά αυτών των προϊόντων επηρεάστηκαν από μια κουλτούρα υπερβολικής ανάληψης ρίσκου. Σε πολλές περιπτώσεις, οι τράπεζες δεν διέθεταν αρκετά ίδια κεφάλαια για να καλύψουν τις ζημιές που θα προέκυπταν αν τα προϊόντα αυτά αποδεικνύονταν επισφαλή. Το γεγονός ότι οι τράπεζες μπορούσαν να τιτλοποιούν τα δάνεια και να τα πωλούν σε επ

ενδυτές, μείωνε το κίνητρο για αυστηρότερο έλεγχο των δανειοληπτών. Με αυτόν τον τρόπο, οι τράπεζες συνέχισαν να παρέχουν δάνεια, ακόμα και σε δανειολήπτες που δεν είχαν τη δυνατότητα να τα εξυπηρετήσουν μακροπρόθεσμα.

1.5. Οι Πρώτες Ενδείξεις της Κρίσης

Η φούσκα στην αγορά ακινήτων άρχισε να δείχνει σημάδια κόπωσης στα μέσα της δεκαετίας του 2000, όταν οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να σταθεροποιούνται και στη συνέχεια να μειώνονται. Πολλοί δανειολήπτες που είχαν λάβει subprime δάνεια άρχισαν να αδυνατούν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, γεγονός που προκάλεσε μια αλυσιδωτή αντίδραση στις τράπεζες που είχαν τιτλοποιήσει αυτά τα δάνεια. Καθώς η αγορά ακινήτων κατέρρευσε, οι επενδυτές που είχαν επενδύσει σε προϊόντα όπως τα CDOs υπέστησαν τεράστιες απώλειες.

Η κατάρρευση της αγοράς ακινήτων ήταν το πρώτο βήμα προς την πλήρη οικονομική κρίση. Το γεγονός ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν τόσο έντονα συνδεδεμένο με τα ακίνητα και τα προϊόντα που βασίζονταν σε αυτά, έκανε την κρίση βαθύτερη και ευρύτερη. Οι τράπεζες που είχαν επενδύσει σε αυτά τα προϊόντα αντιμετώπισαν σοβαρές δυσκολίες και πολλές από αυτές αναγκάστηκαν να κλείσουν ή να λάβουν κρατική στήριξη για να επιβιώσουν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

2.1 Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση του 2008 ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων, οι οποίοι συνδυάστηκαν και τελικά οδήγησαν στη μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική κρίση από τη Μεγάλη Ύφεση του 1929. Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν την στεγαστική φούσκα, τα χρηματοοικονομικά προϊόντα υψηλού κινδύνου, την πολιτική χαμηλών επιτοκίων και τη χαλαρή ρυθμιστική πολιτική. Στην ενότητα αυτή θα εξετάσουμε κάθε έναν από αυτούς τους παράγοντες ξεχωριστά.

2.1. Η Στεγαστική Φούσκα

2.1.1. Η Άνοδος των Τιμών Ακινήτων

Η στεγαστική φούσκα στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν το αποτέλεσμα της ραγδαίας αύξησης των τιμών των ακινήτων, η οποία άρχισε τη δεκαετία του 1990 και κορυφώθηκε στις αρχές του 2000. Οι τιμές των ακινήτων αυξάνονταν με ρυθμούς που ξεπερνούσαν κατά πολύ τον ρυθμό αύξησης των μισθών, δημιουργώντας ένα περιβάλλον όπου τα ακίνητα θεωρούνταν ασφαλής επένδυση. Η ζήτηση για ακίνητα ενισχύθηκε από τη χαλαρή πολιτική δανειοδότησης των τραπεζών, οι οποίες προσέφεραν δάνεια ακόμα και σε νοικοκυριά με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.

Η αύξηση των τιμών των ακινήτων δημιούργησε έναν φαύλο κύκλο, καθώς οι αυξημένες τιμές ενίσχυαν την προσδοκία για περαιτέρω άνοδο, γεγονός που οδήγησε περισσότερους ανθρώπους να επενδύσουν στην αγορά ακινήτων, προκαλώντας ακόμα μεγαλύτερη ζήτηση και περαιτέρω αύξηση των τιμών. Ωστόσο, αυτή η αύξηση των τιμών δεν ανταποκρινόταν στην πραγματική αξία των ακινήτων, και σύντομα έγινε εμφανές ότι επρόκειτο για μια φούσκα.

2.1.2. Τα Subprime Δάνεια και η Ευκολία στη Χρηματοδότηση

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της στεγαστικής φούσκας ήταν η μαζική χορήγηση "subprime" στεγαστικών δανείων, τα οποία απευθύνονταν σε δανειολήπτες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Οι δανειολήπτες αυτοί συχνά δεν είχαν τη δυνατότητα να αποπληρώσουν τα δάνεια, αλλά οι τράπεζες συνέχιζαν να τους δανείζουν, εκμεταλλευόμενες την αυξανόμενη τιμή των ακινήτων και προσδοκώντας ότι οι τιμές θα συνέχιζαν να αυξάνονται.

Τα subprime δάνεια αποτέλεσαν έναν από τους βασικούς παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση, καθώς δημιούργησαν ένα κλίμα επισφαλούς δανεισμού. Όταν οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να μειώνονται, πολλοί από τους δανειολήπτες αυτούς αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, οδηγώντας σε μαζικές κατασχέσεις ακινήτων και σε τεράστιες απώλειες για τις τράπεζες που είχαν δανείσει σε αυτούς τους δανειολήπτες.

2.1.3. Το Φαινόμενο της Φούσκας

Η στεγαστική φούσκα επηρεάστηκε από την αύξηση της ζήτησης για ακίνητα και την ευκολία με την οποία μπορούσε κάποιος να λάβει στεγαστικό δάνειο, ακόμα και αν δεν είχε την απαραίτητη οικονομική δυνατότητα. Η φούσκα αυτή ήταν χαρακτηριστική της οικονομικής υπερεκτίμησης, καθώς οι τιμές των ακινήτων αυξάνονταν με γοργούς ρυθμούς, ενώ η πραγματική αξία τους δεν υποστηριζόταν από την οικονομική πραγματικότητα.

Η αύξηση των τιμών δημιούργησε μια ψευδαίσθηση ευημερίας, καθώς οι ιδιοκτήτες ακινήτων πίστευαν ότι η περιουσία τους θα συνέχιζε να αυξάνεται σε αξία. Πολλοί ιδιοκτήτες ακινήτων προχώρησαν σε περαιτέρω δανεισμό, χρησιμοποιώντας την αυξημένη αξία των ακινήτων τους ως εγγύηση για νέα δάνεια. Ωστόσο, όταν οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να μειώνονται, η φούσκα έσκασε και πολλές τράπεζες βρέθηκαν εκτεθειμένες σε τεράστια χρέη, καθώς οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους.

2.2. Χρηματοοικονομικά Προϊόντα Υψηλού Κινδύνου

2.2.1. Τιτλοποίηση των Δανείων

Η τιτλοποίηση ήταν μια διαδικασία μέσω της οποίας οι τράπεζες μπορούσαν να μετατρέπουν τα στεγαστικά δάνεια σε εμπορεύσιμα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Στην πράξη, οι τράπεζες συγκέντρωναν στεγαστικά δάνεια και τα "συσκευάζαν" σε πακέτα, τα οποία πωλούνταν σε επενδυτές ως επενδυτικά προϊόντα. Αυτά τα προϊόντα ονομάστηκαν Collateralized Debt Obligations (CDOs) και χρησιμοποιούνταν για να διασκορπιστεί ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμών.

Η τιτλοποίηση θεωρήθηκε ως ένα εργαλείο μείωσης του ρίσκου, καθώς η έκθεση των τραπεζών στα subprime δάνεια φαινόταν να μειώνεται. Ωστόσο, στην πραγματικότητα, η τιτλοποίηση είχε το αντίθετο αποτέλεσμα. Οι επενδυτές που αγόραζαν τα προϊόντα αυτά δεν είχαν πλήρη εικόνα για τον κίνδυνο που ενσωμάτωναν, καθώς οι τράπεζες δεν έδιναν λεπτομερή στοιχεία για την ποιότητα των δανείων που περιλαμβάνονταν στα πακέτα.

2.2.2. Τα Subprime Δάνεια ως Χρηματοοικονομικό Προϊόν

Τα subprime δάνεια δεν ήταν απλώς ένα μέσο δανεισμού για νοικοκυριά με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, αλλά έγιναν επίσης αντικείμενο επενδυτικών συναλλαγών. Τα δάνεια αυτά τιτλοποιήθηκαν και πωλήθηκαν ως χρηματοοικονομικά προϊόντα σε επενδυτές σε όλο τον κόσμο, γεγονός που σημαίνει ότι ο κίνδυνος που σχετιζόταν με αυτά διασκορπίστηκε σε όλο το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Οι επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών και συνταξιοδοτικών ταμείων, αγόραζαν αυτά τα προϊόντα πιστεύοντας ότι ήταν ασφαλή, καθώς οι εταιρείες αξιολόγησης τους είχαν αποδώσει υψηλές βαθμολογίες. Ωστόσο, οι εταιρείες αυτές δεν είχαν υπολογίσει σωστά τον κίνδυνο, κάτι που έγινε εμφανές όταν οι δανειολήπτες άρχισαν να αθετούν τις υποχρεώσεις τους.

2.2.3. Παράγωγα και Μόχλευση

Ένας ακόμα παράγοντας που επιδείνωσε την κρίση ήταν η χρήση παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Τα παράγωγα αυτά ήταν χρηματοοικονομικά εργαλεία που βασίζονταν στα subprime δάνεια, αλλά με μόχλευση. Αυτό σήμαινε ότι οι επενδυτές μπορούσαν να δανειστούν μεγάλα ποσά για να επενδύσουν σε αυτά τα προϊόντα, αυξάνοντας την έκθεσή τους σε κίνδυνο.

Η μόχλευση αυτή ήταν εξαιρετικά επικίνδυνη, καθώς όταν οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να μειώνονται και οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, οι ζημιές που προέκυψαν για τους επενδυτές ήταν πολλαπλάσιες από αυτές που θα είχαν υποστεί αν δεν υπήρχε η μόχλευση.

2.3. Πολιτική Χαμηλών Επιτοκίων

2.3.1. Ο Ρόλος της Federal Reserve

Η πολιτική χαμηλών επιτοκίων που ακολουθήθηκε από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) ήταν ένας από τους βασικούς λόγους για την ανάπτυξη της στεγαστικής φούσκας. Μετά την κρίση των dot-com και τις επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, η Fed μείωσε τα επιτόκια σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα προκειμένου να ενισχύσει την οικονομία.

2.3.2. Αποτελέσματα των Χαμηλών Επιτοκίων

Η πολιτική χαμηλών επιτοκίων είχε άμεσες και έμμεσες συνέπειες για την αμερικανική και παγκόσμια οικονομία. Με τα χαμηλά επιτόκια, οι τράπεζες και άλλοι δανειοδοτικοί οργανισμοί

μπορούσαν να παρέχουν δάνεια με χαμηλό κόστος, γεγονός που ενίσχυσε την τάση για μαζική χορήγηση στεγαστικών δανείων, ακόμα και σε άτομα με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Οι χαμηλές πληρωμές τοκοχρεολυσίων έκαναν τα ακίνητα πιο προσιτά σε μια ευρύτερη μάζα δανειοληπτών, πολλοί από τους οποίους δεν θα μπορούσαν διαφορετικά να αποκτήσουν σπίτι. Οι εύκολα προσβάσιμες πιστώσεις έδωσαν ώθηση στην αγορά ακινήτων, οδηγώντας σε ακόμα μεγαλύτερη αύξηση των τιμών. Οι χαμηλές αποδόσεις από τα ομόλογα και τις ασφαλείς επενδύσεις ώθησαν τους επενδυτές να στραφούν σε πιο επικίνδυνα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως τα subprime στεγαστικά δάνεια και τα CDOs, τα οποία έμοιαζαν να προσφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις με σχετικά χαμηλό ρίσκο, λόγω της τιτλοποίησης. Αυτή η συνθήκη δημιούργησε ένα εκρηκτικό μείγμα χαλαρών δανειοδοτικών κριτηρίων, υπερβολικής ζήτησης για στεγαστικά δάνεια και ανεπαρκούς εποπτείας των χρηματοοικονομικών αγορών. Με τη σειρά του, αυτό ενίσχυσε την αίσθηση ότι η αγορά ακινήτων θα συνέχιζε να ανεβαίνει απεριόριστα, κάτι που αποδείχθηκε εσφαλμένο.

2.4. Χαλαρή Ρυθμιστική Πολιτική και Εποπτεία

2.4.1. Ρόλος των Ρυθμιστικών Αρχών

Ένας από τους κρίσιμους παράγοντες που οδήγησαν στην οικονομική κρίση του 2008 ήταν η ανεπαρκής ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοοικονομικού τομέα. Η διάλυση κανονιστικών ρυθμίσεων που είχαν θεσπιστεί κατά τις προηγούμενες δεκαετίες δημιούργησε ένα περιβάλλον όπου οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούσαν να αναλαμβάνουν πολύ υψηλότερα ρίσκα χωρίς επαρκή έλεγχο.

Το 1999, ο νόμος Glass-Steagall, ο οποίος είχε θεσπιστεί το 1933 για να διαχωρίσει τις επενδυτικές τράπεζες από τις εμπορικές τράπεζες, καταργήθηκε. Η κατάργηση αυτού του νόμου επέτρεψε στις εμπορικές τράπεζες να εισέλθουν στον τομέα των επενδυτικών τραπεζών και να αρχίσουν να εμπορεύονται χρηματοοικονομικά προϊόντα υψηλού ρίσκου. Αυτό δημιούργησε ένα περιβάλλον όπου η αύξηση του κέρδους έγινε ο βασικός στόχος, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι συνέπειες της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων.

2.4.2. Ανεπαρκής Έλεγχος των Χρηματοοικονομικών Προϊόντων

Οι ρυθμιστικές αρχές στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά και παγκοσμίως, δεν είχαν προσαρμοστεί επαρκώς στην πολυπλοκότητα των νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων που αναπτύχθηκαν κατά την περίοδο πριν από την κρίση. Τα προϊόντα αυτά, όπως τα CDOs και τα credit default swaps (CDSs), είχαν σχεδιαστεί με τρόπο που καθιστούσε δύσκολο τον έλεγχο των ρίσκων που αναλάμβαναν οι επενδυτές.

Οι εποπτικοί φορείς, όπως η Securities and Exchange Commission (SEC) στις Ηνωμένες Πολιτείες, δεν είχαν επιβάλει αυστηρές κανονιστικές ρυθμίσεις που θα απαιτούσαν από τις τράπεζες και τους επενδυτές να παρέχουν περισσότερες πληροφορίες για την ποιότητα των

δανείων και των προϊόντων που πουλούσαν. Οι χρηματοοικονομικές εταιρείες, εκμεταλλευόμενες αυτό το κενό ρύθμισης, προχώρησαν στη συσσώρευση τεράστιων θέσεων σε επισφαλή προϊόντα, χωρίς να υπάρχουν επαρκή αποθέματα κεφαλαίου για να καλύψουν ενδεχόμενες απώλειες.

2.4.3. Ρόλος των Οίκων Αξιολόγησης

Οι οίκοι αξιολόγησης, όπως οι Moody's, Standard & Poor's και Fitch, έπαιξαν επίσης καθοριστικό ρόλο στην κρίση, καθώς αξιολογούσαν τα επισφαλή χρηματοοικονομικά προϊόντα με υψηλές βαθμολογίες, δημιουργώντας την ψευδαίσθηση ότι επρόκειτο για ασφαλείς επενδύσεις. Στην πραγματικότητα, τα περισσότερα από τα προϊόντα που τιτλοποιήθηκαν και πωλήθηκαν στους επενδυτές ήταν γεμάτα με subprime δάνεια, που είχαν υψηλή πιθανότητα αθέτησης.

Οι επενδυτές βασίζονταν σε αυτές τις αξιολογήσεις για να λάβουν αποφάσεις επένδυσης, και οι υψηλές βαθμολογίες τους παραπλάνησαν. Η σχέση μεταξύ των οίκων αξιολόγησης και των τραπεζών που δημιούργησαν τα χρηματοοικονομικά προϊόντα ήταν προβληματική, καθώς οι οίκοι πληρώνονταν από τις τράπεζες για να αξιολογήσουν τα προϊόντα τους, γεγονός που δημιούργησε ένα προφανές σύγκρουση συμφερόντων.

2.5. Η Διεθνοποίηση της Κρίσης

2.5.1. Μετάδοση της Κρίσης στις Διεθνείς Αγορές

Η κρίση των subprime στεγαστικών δανείων που ξεκίνησε στις Ηνωμένες Πολιτείες δεν περιορίστηκε μόνο στην αμερικανική αγορά, αλλά σύντομα επεκτάθηκε και στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές, λόγω της μεγάλης παγκοσμιοποίησης των επενδύσεων και της διασύνδεσης των τραπεζών σε διεθνές επίπεδο.

Οι διεθνείς τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν επενδύσει μεγάλα ποσά σε προϊόντα που βασίζονταν στα αμερικανικά στεγαστικά δάνεια, γεγονός που τις έκανε ιδιαίτερα ευάλωτες στην κατάρρευση της αγοράς ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι απώλειες που υπέστησαν ήταν τόσο μεγάλες, που πολλές τράπεζες σε ολόκληρο τον κόσμο, από την Ευρώπη έως την Ασία, βρέθηκαν αντιμέτωπες με σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και κινδύνευαν να καταρρεύσουν.

2.5.2. Ο Ρόλος των Διεθνών Τραπεζών

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες, ιδίως αυτές στη Βρετανία, τη Γερμανία και τη Γαλλία, είχαν αγοράσει μεγάλες ποσότητες αμερικανικών τιτλοποιημένων προϊόντων, βασιζόμενες στις υψηλές αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης. Όταν έγινε εμφανές ότι τα προϊόντα αυτά ήταν γεμάτα με subprime δάνεια που δεν μπορούσαν να αποπληρωθούν, οι τράπεζες αυτές υπέστησαν τεράστιες ζημιές.

Μια από τις πιο χαρακτηριστικές περιπτώσεις ήταν η κατάρρευση της βρετανικής τράπεζας Northern Rock, η οποία βρέθηκε σε κατάσταση κρίσης ρευστότητας το 2007, καθώς οι αγορές

χρήματος πάγωσαν και η τράπεζα δεν μπορούσε να αντλήσει χρηματοδότηση για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η Northern Rock χρειάστηκε κρατική βοήθεια για να αποφύγει την πλήρη χρεοκοπία, σηματοδοτώντας την έναρξη της διεθνούς διάστασης της κρίσης.

2.5.3. Οι Κυβερνητικές Παρεμβάσεις

Καθώς η κρίση εξαπλωνόταν στις διεθνείς αγορές, πολλές κυβερνήσεις αναγκάστηκαν να παρέμβουν για να αποτρέψουν την πλήρη κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η κυβέρνηση του George W. Bush, σε συνεργασία με την Federal Reserve, ενέκρινε το Σχέδιο Διάσωσης Troubled Asset Relief Program (TARP), το οποίο προέβλεπε την παροχή κεφαλαίων στις τράπεζες για να καλύψουν τις απώλειές τους.

Παράλληλα, οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις προχώρησαν σε παρόμοιες ενέργειες, διοχετεύοντας κεφάλαια στις τράπεζες και εγγυώμενες τις καταθέσεις των πολιτών για να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα. Ωστόσο, οι ενέργειες αυτές δεν ήταν αρκετές για να αποτρέψουν την βαθιά ύφεση που ακολούθησε, καθώς η οικονομική κρίση εξαπλώθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εξέλιξη της οικονομικής κρίσης του 2008 μπορεί να χωριστεί σε τρία βασικά στάδια: την κατάρρευση μεγάλων τραπεζικών οργανισμών, τον πανικό στις παγκόσμιες αγορές και τις αλυσιδωτές αντιδράσεις στις κεφαλαιαγορές και στις άλλες οικονομίες. Κάθε στάδιο έχει τις δικές του κρίσιμες εξελίξεις που οδήγησαν σε έναν συνδυασμένο καταστροφικό αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία.

3.2 Κατάρρευση Μεγάλων Τραπεζικών Οργανισμών

3.1.1. Η Περίπτωση της Lehman Brothers

Η Lehman Brothers, μια από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες, ήταν από τους πρώτους οργανισμούς που κατέρρευσαν και το γεγονός αυτό λειτούργησε ως καταλύτης για την κρίση. Το Σεπτέμβριο του 2008, η τράπεζα υπέβαλε αίτηση για χρεοκοπία, προκαλώντας σοκ στις αγορές και έντονες ανησυχίες για την ευστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η Lehman Brothers είχε επενδύσει σε μεγάλο βαθμό σε τοξικά χρηματοοικονομικά προϊόντα, συμπεριλαμβανομένων των subprime δανείων και των CDOs. Όταν οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να πέφτουν και οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, οι απώλειες της τράπεζας διογκώθηκαν. Η αδυναμία της Lehman Brothers να βρει χρηματοδότηση ή να πωλήσει περιουσιακά στοιχεία οδήγησε σε μια πλήρη κατάρρευση που είχε δραματικές επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

3.1.2. Οι Άλλοι Μεγάλοι Παίκτες

Ακολουθώντας την Lehman Brothers, άλλοι μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, όπως η Bear Stearns και η AIG, βρέθηκαν επίσης σε κρίση. Η Bear Stearns αναγκάστηκε να πουληθεί στη JPMorgan Chase τον Μάρτιο του 2008, με την υποστήριξη της Federal Reserve. Η AIG, μια από τις μεγαλύτερες ασφαλιστικές εταιρείες στον κόσμο, χρειάστηκε κρατική διάσωση ύψους 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων, καθώς οι απώλειές της από τις εγγυήσεις σε τοξικά προϊόντα ήταν ανυπολόγιστες.

Αυτές οι καταρρεύσεις έδειξαν την ευθραυστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που είχε γίνει εξαιρετικά διασυνδεδεμένο. Οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι επενδυτές αντιμετώπιζαν σοβαρούς κινδύνους που επηρεάζονταν από τις αποτυχίες άλλων οργανισμών.

3.2. Ο Πανικός στις Παγκόσμιες Αγορές

3.2.1. Αντίκτυποι στις Χρηματαγορές

Με την κατάρρευση των μεγάλων τραπεζών, οι αγορές κατέρρευσαν. Ο Dow Jones Industrial Average, ο δείκτης των 30 μεγαλύτερων βιομηχανικών εταιρειών στις Ηνωμένες Πολιτείες, παρουσίασε δραματική πτώση, με απώλειες που υπερέβησαν το 50% από τα υψηλά του 2007. Ο πανικός προκάλεσε μαζικές πωλήσεις μετοχών και επενδυτικών προϊόντων, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να χάνουν τεράστια κεφάλαια.

Αυτή η πτώση δεν περιορίστηκε μόνο στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι διεθνείς χρηματαγορές αντέδρασαν επίσης με παρόμοιο τρόπο, καθώς οι επενδυτές, τρομαγμένοι από την αβεβαιότητα, αποσύρονταν από τις αγορές ή επένδυναν σε ασφαλή καταφύγια, όπως τα χρυσά και κρατικά ομόλογα.

3.2.2. Ρευστότητα και Κινδυνευμένα Κεφάλαια

Η έλλειψη εμπιστοσύνης είχε σοβαρές συνέπειες στη ρευστότητα. Οι τράπεζες άρχισαν να περιορίζουν τη χρηματοδότηση, και η πιστωτική αγορά πάγωσε. Ο λόγος είναι ότι οι τράπεζες αμφισβητούσαν η μία την άλλη, φοβούμενες ότι οι άλλες τράπεζες είχαν εκτεθεί σε τοξικά περιουσιακά στοιχεία. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να γίνει πολύ δύσκολη η απόκτηση δανείων για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, γεγονός που επιδείνωσε την οικονομική ύφεση.

3.3. Αλυσιδωτές Αντιδράσεις στις Κεφαλαιαγορές και στις Άλλες Οικονομίες

3.3.1. Επιπτώσεις σε Άλλες Αγορές

Η κρίση των χρηματαγορών είχε σοβαρές επιπτώσεις και σε άλλους τομείς της οικονομίας. Η κρίση ρευστότητας και η πτώση των επενδύσεων οδήγησαν σε πτώση της κατανάλωσης και της παραγωγής. Οι επιχειρήσεις, αντιμετωπίζοντας την αδυναμία χρηματοδότησης, προχώρησαν σε απολύσεις και περιορισμούς δαπανών.

Οι παγκόσμιες εμπορικές ροές υπήρξαν επίσης θύματα της κρίσης, καθώς οι αγορές και οι καταναλωτές μείωσαν τη ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες. Οι χώρες που εξαρτώνται από τις εξαγωγές, όπως οι αναδυόμενες αγορές, επηρεάστηκαν σοβαρά, και πολλές από αυτές αντιμετώπισαν οικονομική ύφεση.

3.3.2. Η Διεθνής Αντίκτυπος

Η κρίση δεν περιορίστηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά επεκτάθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο. Χώρες στην Ευρώπη, την Ασία και την Αυστραλία βρέθηκαν αντιμέτωπες με τις συνέπειες της κρίσης, καθώς οι τράπεζές τους είχαν εκτεθεί σε αμερικανικά τοξικά προϊόντα. Η Ευρωπαϊκή Ένωση αντιμετώπισε σοβαρές προκλήσεις, με χώρες όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία να πλήττονται από κρίσεις του χρηματοπιστωτικού τους τομέα.

Η κρίση ανέδειξε την ανάγκη για πιο σφιχτές ρυθμίσεις και εποπτεία σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι κυβερνήσεις και οι διεθνείς οργανισμοί άρχισαν να αναζητούν τρόπους να ενισχύσουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να προλάβουν μελλοντικές κρίσεις.

3.3.3. Κοινωνικές και Πολιτικές Επιπτώσεις

Η οικονομική κρίση είχε επίσης σημαντικές κοινωνικές και πολιτικές επιπτώσεις. Οι άνεργοι και οι άνθρωποι που έχασαν τα σπίτια τους λόγω κατασχέσεων αυξήθηκαν δραματικά. Οι κοινωνικές αναταραχές και οι διαμαρτυρίες για την οικονομική ανισότητα κέρδισαν έδαφος σε πολλές χώρες, με το κίνημα "Occupy Wall Street" να αποτελεί μια χαρακτηριστική περίπτωση. Οι πολιτικές συνέπειες της κρίσης ήταν επίσης σημαντικές, καθώς κυβερνήσεις σε πολλές χώρες άλλαξαν λόγω της δυσαρέσκειας των πολιτών για τη διαχείριση της κρίσης. Ο πολιτικός λόγος γύρω από την οικονομία, τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών και την κοινωνική δικαιοσύνη απέκτησε μεγαλύτερη βαρύτητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Επιπτώσεις της Κρίσης

4.1 Εσαγωγή

Η οικονομική κρίση του 2008 είχε εκτεταμένες και βαθιές επιπτώσεις που επηρέασαν όχι μόνο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά και τις κοινωνίες, τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Η κατάρρευση τραπεζών, η μείωση της εμπιστοσύνης στις αγορές και η απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησαν σε μαζική ανεργία, πτώση εισοδημάτων και αύξηση της κοινωνικής ανισότητας. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις κλήθηκαν να εφαρμόσουν έκτακτα μέτρα στήριξης, με αποτέλεσμα την αύξηση του δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες. Σε αυτό το κεφάλαιο, θα εξετάσουμε τις σημαντικότερες συνέπειες της κρίσης σε διάφορους τομείς, όπως η οικονομία, η απασχόληση και οι κοινωνικές δομές, καθώς και τις μακροπρόθεσμες αλλαγές που προκάλεσε.

4.1 Παγκόσμια Οικονομία

Η οικονομική κρίση του 2008 προκάλεσε μια από τις πιο σοβαρές και παρατεταμένες ύφεσεις στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας. Οι συνέπειές της ήταν εκτενείς και έντονες, επηρεάζοντας όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) των περισσότερων χωρών παρουσίασε δραστική πτώση, με αποτέλεσμα οι οικονομίες να συρρικνωθούν σε κλίμακα που δεν είχε παρατηρηθεί από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930.

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι Ηνωμένες Πολιτείες και πολλές ευρωπαϊκές χώρες υπήρξαν οι πιο πληγείσες περιοχές. Στις ΗΠΑ, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά σχεδόν 4% το 2009, και η χώρα βρέθηκε αντιμέτωπη με την πιο σοβαρή οικονομική ύφεση από τη Μεγάλη Ύφεση. Η κρίση έπληξε την καταναλωτική εμπιστοσύνη, καθώς οι πολίτες ανησυχούσαν για την οικονομική τους κατάσταση και τις προοπτικές απασχόλησης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη δραστική μείωση των καταναλωτικών δαπανών, που αποτελούν έναν από τους κύριους κινητήριους μοχλούς της οικονομίας.

Η ανεργία αυξήθηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η ανεργία εκτοξεύτηκε από το 4,7% το 2007 σε πάνω από 10% το 2009, ενώ οι ευρωπαϊκές χώρες βίωσαν παρόμοιες καταστάσεις, με το ποσοστό ανεργίας σε χώρες όπως η Ισπανία να φτάνει το 26% το 2013. Η μεγάλη αύξηση της ανεργίας και η μείωση των εισοδημάτων είχαν σοβαρές κοινωνικές συνέπειες, με πολλές οικογένειες να αντιμετωπίζουν οικονομική δυσχέρεια και φτώχεια.

Αυτή η οικονομική αναταραχή οδήγησε τις κυβερνήσεις σε επείγουσες παρεμβάσεις. Οι κεντρικές τράπεζες παρενέβησαν με δραστικές νομισματικές πολιτικές, μειώνοντας τα επιτόκια σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και εφαρμόζοντας πολιτικές ποσοτικής χαλάρωσης. Αυτές οι πολιτικές αποσκοπούσαν στη στήριξη της ρευστότητας και της οικονομικής ανάπτυξης, αλλά η αποτελεσματικότητά τους αμφισβητήθηκε σε πολλές περιπτώσεις, καθώς η ανάκαμψη παρέμεινε αργή και ανισόρροπη.

Επιπλέον, οι διεθνείς εμπορικές ροές υποβλήθηκαν σε σοβαρές πιέσεις. Η κρίση οδήγησε σε μια πτώση των εξαγωγών και εισαγωγών, με πολλές χώρες να περιορίζουν τις εμπορικές τους

δραστηριότητες. Οι παγκόσμιες εμπορικές ροές μειώθηκαν δραματικά, και οι χώρες που εξαρτώνται από το εμπόριο υπήρξαν ιδιαίτερος ευάλωτες. Οι αναπτυσσόμενες χώρες, πολλές από τις οποίες είχαν αρχίσει να βλέπουν ανάπτυξη, βρέθηκαν σε δύσκολη θέση, καθώς η πτώση των τιμών των πρώτων υλών και η μείωση της ζήτησης από τις ανεπτυγμένες χώρες επηρέασαν την οικονομική τους ευημερία.

Αναφορικά με τις χρηματοοικονομικές αγορές, η κρίση του 2008 αποκάλυψε την ευθραυστότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι επενδυτικές επιχειρήσεις βρέθηκαν αντιμέτωπες με σοβαρές προκλήσεις, και πολλές από αυτές χρειάστηκαν κρατικές διασώσεις για να παραμείνουν βιώσιμες. Η εμπιστοσύνη μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κλονίστηκε, με αποτέλεσμα την αναστολή των πιστώσεων και την εξασθένηση της ρευστότητας.

Η οικονομική κρίση του 2008 ανέδειξε επίσης την ανάγκη για καλύτερη ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα σε διεθνές επίπεδο. Οι κυβερνήσεις και οι διεθνείς οργανισμοί εργάστηκαν για να εισαγάγουν αυστηρότερες κανονιστικές ρυθμίσεις που θα μπορούσαν να προλάβουν παρόμοιες καταστάσεις στο μέλλον. Οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις περιλάμβαναν την ενίσχυση της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τη βελτίωση της διαφάνειας στις χρηματοοικονομικές αγορές και την προώθηση μιας πιο βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Στο σύνολό της, η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε σε μια κρίσιμη καμπή, όπου οι προκλήσεις της κρίσης του 2008 καθόρισαν την κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής και της κοινωνικής ευημερίας για πολλά χρόνια μετά. Η αναγκαία στήριξη και οι αλλαγές στις πολιτικές θα μπορούσαν να προσφέρουν σημαντικά διδάγματα για τις μελλοντικές γενιές και να διασφαλίσουν ότι οι επόμενες κρίσεις θα είναι πιο διαχειρίσιμες και λιγότερο καταστροφικές.

4.2 Χρηματοπιστωτικός Τομέας

Η κρίση του 2008 είχε δραματικές και καταστροφικές επιπτώσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα, αναδεικνύοντας σοβαρές αδυναμίες και ελλείψεις που υπήρχαν στο σύστημα. Οι συνέπειες της κρίσης ήταν πολυδιάστατες, επηρεάζοντας όχι μόνο τις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αλλά και τη συνολική εμπιστοσύνη στις αγορές και την οικονομία.

4.2.1 Κατάρρευση Τραπεζών

Η κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008 αποτελεί ένα από τα πιο εμβληματικά παραδείγματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η Lehman Brothers, μια από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες, κατέστη αφερέγγυα λόγω των υπερβολικών επενδύσεων της σε τοξικά δάνεια και τίτλους που σχετίζονται με υποθήκες. Η χρεοκοπία της προκάλεσε πανικό στις χρηματοπιστωτικές αγορές και πυροδότησε μια σειρά κρατικών παρεμβάσεων και διασώσεων άλλων τραπεζών.

Η κρίση δεν περιορίστηκε μόνο στην Lehman Brothers, αλλά επεκτάθηκε σε πολλές άλλες τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τράπεζες όπως η Bear Stearns και η Merrill Lynch χρειάστηκαν διάσωση, ενώ άλλες, όπως η Citigroup και η Bank of America, υποστήριξαν μεγάλες απώλειες και απαιτούσαν κρατική στήριξη. Αυτή η μαζική κατάρρευση οδήγησε σε αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς πολλές τράπεζες αναγκάστηκαν να επανασχεδιάσουν τη στρατηγική τους και να επαναξιολογήσουν τους κινδύνους που ανέλαβαν.

4.2.3 Κρατικές Παρεμβάσεις και Διασώσεις

Η κρίση ώθησε τις κυβερνήσεις σε δραστικές ενέργειες προκειμένου να αποτρέψουν την πλήρη κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, το πρόγραμμα TARP (Troubled Asset Relief Program) αποτέλεσε κεντρικό εργαλείο για τη διάσωση τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ διέθεσε περίπου 700 δισεκατομμύρια δολάρια για την αγορά προβληματικών περιουσιακών στοιχείων και την ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών. Αυτές οι παρεμβάσεις αποσκοπούσαν στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην επαναφορά της ρευστότητας.

Στην Ευρώπη, οι χώρες της Ευρωζώνης επίσης αντέδρασαν με προγράμματα διάσωσης. Χώρες όπως η Ιρλανδία και η Ελλάδα χρειάστηκαν διεθνή βοήθεια για να σταθεροποιήσουν τις τράπεζές τους. Οι διασώσεις αυτές συνοδεύτηκαν συχνά από αυστηρές δημοσιονομικές πολιτικές και μεταρρυθμίσεις, που προκάλεσαν κοινωνικές αντιδράσεις και αναταραχές.

4.3 Αυστηρότερες Ρυθμίσεις

Η κρίση του 2008 ανέδειξε την ανάγκη για αυστηρότερες ρυθμίσεις και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι κυβερνήσεις και οι διεθνείς οργανισμοί άρχισαν να αναζητούν τρόπους για να διασφαλίσουν ότι οι τράπεζες θα λειτουργούσαν με μεγαλύτερη υπευθυνότητα και διαφάνεια. Σημαντικές ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις περιλάμβαναν τον νόμο Dodd-Frank στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο οποίος εισήγαγε αυστηρές απαιτήσεις για τη ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο νόμος αυτός καθόρισε νέες διαδικασίες εποπτείας και ρύθμισης των μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, με στόχο την πρόληψη μιας μελλοντικής κρίσης. Η δημιουργία της Διεθνούς Επιτροπής για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα και η ενίσχυση της εποπτείας των τραπεζών από τις κεντρικές τράπεζες αποτελούν επίσης παραδείγματα της προσπάθειας για τη βελτίωση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

4.4 Επίδραση στην Εμπιστοσύνη

Η κρίση είχε σημαντική επίδραση στην εμπιστοσύνη του κοινού προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Πολλοί πολίτες αισθάνθηκαν ότι οι τράπεζες δεν είχαν τηρήσει τις υποχρεώσεις τους και ότι οι κυβερνητικές παρεμβάσεις δεν είχαν ανταποκριθεί στις προσδοκίες τους. Η δυσαρέσκεια αυτή εκφράστηκε μέσω κοινωνικών κινημάτων και διαμαρτυριών κατά της οικονομικής ανισότητας και της χρηματοπιστωτικής αδικίας.

Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένει μια συνεχιζόμενη πρόκληση. Πολλές χώρες συνεχίζουν να αναζητούν τρόπους για να ενισχύσουν

τη διαφάνεια και την υπευθυνότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, προκειμένου να διασφαλίσουν ότι οι πολίτες θα αισθάνονται ασφαλείς στις οικονομικές τους συναλλαγές.

4.5 Κοινωνικές Επιπτώσεις

Η οικονομική κρίση του 2008 είχε σοβαρές κοινωνικές επιπτώσεις που εκτεινόταν πέρα από την άμεση οικονομική ζημία. Οι συνέπειες της κρίσης χτύπησαν σφοδρά την καθημερινότητα των πολιτών, επηρεάζοντας τις ζωές τους σε πολλούς τομείς, όπως η ανεργία, τα νοικοκυριά και οι ανισότητες.

4.5.1 Ανεργία και Μείωση Περιουσιακών Στοιχείων

Η ανεργία εκτοξεύτηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, προκαλώντας σοβαρές κοινωνικές αναταραχές. Σε χώρες όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε πάνω από 10% το 2009, με πάνω από 15 εκατομμύρια ανθρώπους να είναι χωρίς δουλειά. Στην Ευρώπη, η κατάσταση ήταν παρόμοια, με χώρες όπως η Ισπανία και η Ελλάδα να βιώνουν ανεργία που ξεπερνούσε το 25%. Αυτή η μεγάλη αύξηση της ανεργίας είχε ως αποτέλεσμα την κατάρρευση νοικοκυριών, καθώς τα εισοδήματα μειώθηκαν δραματικά. Πολλοί πολίτες αδυνατούσαν να καλύψουν τις βασικές τους ανάγκες, και η φτώχεια αυξήθηκε ραγδαία.

Τα νοικοκυριά που είχαν επενδύσει σε ακίνητα είδαν τις περιουσίες τους να συρρικνώνονται, καθώς οι τιμές των ακινήτων κατέρρευσαν. Η αύξηση των κατασχέσεων σπιτιών και η μείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων προκάλεσαν σοβαρές ψυχολογικές συνέπειες, οδηγώντας σε άγχος και αβεβαιότητα. Πολλές οικογένειες, ειδικά οι πιο ευάλωτες, αντιμετώπισαν δραματικές αλλαγές στη ζωή τους, με πολλούς να χάνουν το σπίτι τους και να αναζητούν στήριξη από κοινωνικές υπηρεσίες.

4.5.2 Κοινωνική Αναταραχή και Ανισότητες

Η οικονομική κρίση προκάλεσε κοινωνική αναταραχή σε πολλές χώρες, με διαδηλώσεις και κινητοποιήσεις κατά των πολιτικών λιτότητας και των μέτρων που επιβλήθηκαν για την ανάκαμψη. Κινήματα όπως το «Occupy Wall Street» στις Ηνωμένες Πολιτείες και οι διαμαρτυρίες σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες εξέφρασαν την απογοήτευση των πολιτών για τις ανισότητες που εντάθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης. Οι άνθρωποι ανησυχούσαν για την οικονομική αδικία και τη συγκέντρωση πλούτου στα χέρια μιας μικρής ελίτ, τη στιγμή που οι περισσότεροι αγωνίζονταν να επιβιώσουν.

Η κοινωνική αναταραχή οδήγησε επίσης σε πολιτικές αλλαγές. Πολλές χώρες είδαν την άνοδο λαϊκιστικών και ακροδεξιών κομμάτων, που εκμεταλλεύτηκαν τη δυσαρέσκεια των πολιτών και προέβαλαν υποσχέσεις για μια καλύτερη οικονομική και κοινωνική πολιτική. Η κρίση ενίσχυσε την αντίληψη ότι οι κυβερνήσεις δεν είχαν τη δυνατότητα να προστατεύσουν τους πολίτες τους, δημιουργώντας μια αίσθηση απογοήτευσης και απώλειας εμπιστοσύνης στα πολιτικά συστήματα.

4.6 Ειδικές Επιπτώσεις στην Ευρωζώνη

Η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη υπήρξε μία από τις πιο δραματικές συνέπειες της οικονομικής κρίσης του 2008. Χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και η Ισπανία βρέθηκαν αντιμέτωπες με σοβαρές προκλήσεις, καθώς οι κυβερνήσεις τους αγωνίστηκαν να διαχειριστούν το αυξανόμενο χρέος και τις δημοσιονομικές ανισορροπίες. Η κατάσταση αυτή προήλθε από την αλληλεπίδραση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης με τις ήδη υπάρχουσες αδυναμίες των οικονομικών τους συστημάτων.

Η Ελλάδα, για παράδειγμα, υπήρξε ένα από τα πιο χαρακτηριστικά παραδείγματα της κρίσης χρέους. Η χώρα χρειάστηκε τρία πακέτα διάσωσης από την ΕΕ και το ΔΝΤ, συνοδευόμενα από αυστηρές πολιτικές λιτότητας. Αυτές οι πολιτικές, που περιλάμβαναν μειώσεις μισθών, συντάξεων και αύξηση φόρων, οδήγησαν σε σοβαρές κοινωνικές αναταραχές και διαδηλώσεις. Οι Έλληνες πολίτες αντέτειναν τις επιπτώσεις των μέτρων λιτότητας, που είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας και τη μείωση της ποιότητας ζωής τους.

Η Ιρλανδία και η Πορτογαλία υπήρξαν επίσης χώρες που χρειάστηκαν διεθνή βοήθεια για να σταθεροποιήσουν τις οικονομίες τους. Τα προγράμματα διάσωσης συνοδεύτηκαν από απαιτήσεις για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, που συχνά ήταν επώδυνες για τους πολίτες. Στην Ισπανία, η ύφεση και η κρίση χρέους οδήγησαν σε κοινωνικές ανισότητες και αυξημένη δυσαρέσκεια απέναντι στο πολιτικό σύστημα.

Συνολικά, οι κοινωνικές επιπτώσεις της κρίσης του 2008 ήταν μακροχρόνιες και είχαν εκτενείς επιδράσεις στην καθημερινή ζωή των πολιτών. Η αύξηση της ανεργίας, οι κατασχέσεις και οι πολιτικές λιτότητας, σε συνδυασμό με τις κοινωνικές αναταραχές και τις ανισότητες, έχουν διαμορφώσει το πολιτικό και κοινωνικό τοπίο στην Ευρώπη και πέρα από αυτήν. Η ανάγκη για κοινωνική δικαιοσύνη και οικονομική σταθερότητα παραμένει επίκαιρη, καθώς οι συνέπειες της κρίσης συνεχίζουν να επηρεάζουν τις ζωές εκατομμυρίων ανθρώπων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΑΘΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΚΡΙΣΗ

5.1 Εισαγωγή

Η κρίση του 2008 υπήρξε ένα κομβικό σημείο για την παγκόσμια οικονομία και ανέδειξε πλήθος σημαντικών διδάγματων που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη για την αποφυγή μελλοντικών κρίσεων. Αυτά τα διδάγματα σχετίζονται με τη χρηματοπιστωτική ρύθμιση, την προληπτική πολιτική, τη διαφάνεια στις αγορές και τις μακροπρόθεσμες αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό τοπίο.

5.1 Μαθήματα για τη Χρηματοπιστωτική Ρύθμιση

Η χρηματοπιστωτική ρύθμιση υπήρξε ένα από τα πιο σημαντικά ζητήματα που προήλθαν από την κρίση του 2008. Ένα από τα κύρια διδάγματα είναι η ανάγκη για αυστηρότερες ρυθμίσεις και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Πριν από την κρίση, η ελαστική ρύθμιση και η έλλειψη εποπτείας επέτρεψαν σε πολλές τράπεζες να αναλάβουν υπερβολικούς κινδύνους, που τελικά οδήγησαν σε καταστροφικές συνέπειες.

Η κρίση ανέδειξε την ανάγκη για ένα πιο διαφανές και υπεύθυνο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η εισαγωγή νέων κανόνων και κανονισμών, όπως οι απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας και οι δοκιμές αντοχής, έχουν ως στόχο να διασφαλίσουν ότι οι τράπεζες θα είναι σε θέση να αντεπεξέλθουν σε μελλοντικές αναταράξεις. Οι ρυθμιστικές αρχές καλούνται να παρακολουθούν στενά τις δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και να αναγνωρίζουν τους κινδύνους προτού αυτοί γίνουν κρίσιμοι.

5.2 Η Σημασία της Προληπτικής Οικονομικής Πολιτικής

Η κρίση του 2008 κατέδειξε τη σημασία της προληπτικής οικονομικής πολιτικής. Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να είναι σε θέση να προβλέπουν πιθανές οικονομικές ανισορροπίες και να παίρνουν μέτρα πριν αυτές εξελιχθούν σε σοβαρές κρίσεις. Η έγκαιρη παρέμβαση είναι κρίσιμη για την αποτροπή της εξάπλωσης των κρίσεων και την ελαχιστοποίηση των αρνητικών συνεπειών στην οικονομία.

Οι προληπτικές πολιτικές περιλαμβάνουν τη χρήση εργαλείων νομισματικής πολιτικής, όπως οι αλλαγές στα επιτόκια και τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης, καθώς και τη διάθεση πόρων για τη στήριξη των πιο ευάλωτων τομέων της οικονομίας. Η ικανότητα των κυβερνήσεων να αναγνωρίζουν και να αντιδρούν σε πιθανούς κινδύνους θα καθορίσει την ικανότητα τους να προλαμβάνουν μελλοντικές κρίσεις.

5.2.1 Ο Ρόλος της Διαφάνειας στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές

Η διαφάνεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές αποδείχθηκε θεμελιώδους σημασίας κατά τη διάρκεια της κρίσης. Πολλές από τις χρηματοπιστωτικές και επενδυτικές αποφάσεις που

ελήφθησαν πριν από την κρίση βασίστηκαν σε λανθασμένες ή ελλιπείς πληροφορίες. Η έλλειψη διαφάνειας στους ισολογισμούς των τραπεζών και στις δομές των τοξικών τίτλων αύξησε την αβεβαιότητα και την ανασφάλεια στις αγορές.

Η ενίσχυση της διαφάνειας απαιτεί την υποχρεωτική δημοσιοποίηση πληροφοριών που σχετίζονται με τις χρηματοοικονομικές θέσεις και τους κινδύνους που αναλαμβάνονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι επενδυτές και οι καταναλωτές πρέπει να έχουν πρόσβαση σε πλήρεις και κατανοητές πληροφορίες, προκειμένου να λαμβάνουν ενημερωμένες αποφάσεις. Η διαφάνεια ενισχύει την εμπιστοσύνη στις αγορές και μειώνει την πιθανότητα φαινομένων αθέμιτης πρακτικής.

5.2.2 Μακροπρόθεσμες Αλλαγές στο Χρηματοπιστωτικό Τοπίο

Η κρίση του 2008 προκάλεσε σημαντικές αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό τοπίο, οι οποίες αναμένεται να έχουν μακροχρόνιες επιπτώσεις. Ένα από τα πιο σημαντικά διδάγματα είναι ότι η χρηματοπιστωτική αγορά χρειάζεται να προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες και να επενδύσει σε νέες τεχνολογίες και καινοτόμες προσεγγίσεις.

Η ψηφιοποίηση και η τεχνολογία blockchain αναδεικνύονται ως σημαντικές δυνάμεις μετασχηματισμού του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι fintech εταιρείες κερδίζουν έδαφος, προσφέροντας νέες υπηρεσίες και προϊόντα που ανταγωνίζονται τις παραδοσιακές τράπεζες. Αυτή η τάση οδηγεί σε μεγαλύτερη καινοτομία και ανταγωνιστικότητα στην αγορά, αλλά και σε νέες προκλήσεις που απαιτούν προσεκτική ρύθμιση.

Επιπλέον, η κρίση τόνισε τη σημασία της βιωσιμότητας και της κοινωνικής ευθύνης στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι επενδυτές στρέφονται όλο και περισσότερο προς επενδύσεις που λαμβάνουν υπόψη περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και διοικητικούς παράγοντες. Οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καλούνται να ενσωματώσουν τις αρχές της βιωσιμότητας στις στρατηγικές τους, προκειμένου να διασφαλίσουν τη μακροχρόνια επιτυχία και την αποδοχή από την κοινωνία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

6.1 Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση του 2008 συχνά συγκρίνεται με άλλες μεγάλες οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος, καθώς είχε παγκόσμια εμβέλεια και άφησε βαθιά σημάδια στην παγκόσμια οικονομία. Ωστόσο, κάθε κρίση έχει τις δικές της μοναδικές αιτίες και χαρακτηριστικά, από τη Μεγάλη Ύφεση του 1929 έως την κρίση της ασιατικής οικονομίας τη δεκαετία του 1990. Παρόλο που οι συνέπειες είναι παρόμοιες—κατάρρευση αγορών, αύξηση της ανεργίας, κοινωνική αναταραχή—οι δομικές διαφορές στον τρόπο που προέκυψαν αυτές οι κρίσεις, τα είδη των χρηματοπιστωτικών εργαλείων που εμπλέκονται και οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπισή τους, δείχνουν πώς κάθε κρίση αλληλεπιδρά με τις οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες της εποχής της. Σε αυτό το κεφάλαιο, θα εξετάσουμε τις ομοιότητες και τις διαφορές της κρίσης του 2008 με άλλες σημαντικές κρίσεις στην ιστορία, αναλύοντας τα κοινά μοτίβα αλλά και τις μοναδικές προκλήσεις που αντιμετώπισε κάθε εποχή.

6.2 Σύγκριση με την Κρίση του 1929

Η κρίση του 1929, ή αλλιώς η Μεγάλη Ύφεση, είναι ίσως η πιο γνωστή οικονομική κρίση στην ιστορία και έχει πολλές ομοιότητες με την κρίση του 2008. Και οι δύο κρίσεις προήλθαν από τη συνδυασμένη επίδραση ακραίων χρηματοοικονομικών πρακτικών και φούσκας περιουσιακών στοιχείων. Στην περίπτωση της κρίσης του 1929, η φούσκα των μετοχών και οι υπερβολικές επενδύσεις στην αγορά οδήγησαν σε κατάρρευση του χρηματιστηρίου. Αντίστοιχα, στην κρίση του 2008, η φούσκα της αγοράς ακινήτων και οι τοξικές υποθήκες δημιούργησαν μια κατάσταση που οδήγησε σε μαζικές χρεοκοπίες τραπεζών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Ωστόσο, υπάρχουν και σημαντικές διαφορές. Η Μεγάλη Ύφεση συνοδευόταν από μια βαθιά ύφεση που διαρκούσε σχεδόν μια δεκαετία, ενώ η κρίση του 2008 προκάλεσε μια πιο σύντομη αλλά εξίσου σοβαρή ύφεση, με τις περισσότερες χώρες να αρχίζουν να ανακάμπτουν σχετικά γρήγορα, αν και με αναιμικούς ρυθμούς. Επιπλέον, οι κυβερνητικές αντιδράσεις ήταν διαφορετικές. Στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, η αρχική αντίδραση των κυβερνήσεων ήταν περιοριστική, ενώ μετά την κρίση του 2008, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες προχώρησαν σε επεμβάσεις που περιλάμβαναν μεγάλα πακέτα διάσωσης και ποσοτική χαλάρωση.

Ομοιότητες και Διαφορές με Πιο Πρόσφατες Κρίσεις (π.χ. Πανδημία COVID-19)

Η κρίση που προκλήθηκε από την πανδημία COVID-19 προσφέρει μια άλλη ενδιαφέρουσα σύγκριση. Και οι δύο κρίσεις είχαν σοβαρές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία και

προκάλεσαν σημαντική αύξηση της ανεργίας και μείωση του ΑΕΠ. Ωστόσο, οι αιτίες και οι μηχανισμοί που προκάλεσαν αυτές τις κρίσεις είναι διαφορετικοί. Η κρίση του 2008 προήλθε κυρίως από την υπερβολική μόχλευση και την κακή διαχείριση των χρηματοπιστωτικών προϊόντων, ενώ η πανδημία COVID-19 προήλθε από μια υγειονομική κρίση που οδήγησε σε μαζικά lockdown και περιορισμούς.

Μια σημαντική διαφορά είναι ο ρόλος των κυβερνήσεων και των διεθνών οργανισμών κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Στην περίπτωση της COVID-19, οι κυβερνήσεις αντέδρασαν γρήγορα με μέτρα στήριξης και οικονομικές ενισχύσεις για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, προσπαθώντας να αποτρέψουν μια οικονομική κατάρρευση. Αντίθετα, η κρίση του 2008 αρχικά αντιμετωπίστηκε με επιφυλακτικότητα, και οι παρεμβάσεις ήρθαν καθυστερημένα, αφού οι αγορές είχαν ήδη υποστεί σοβαρές ζημιές.

6.3 Ο Ρόλος των Κυβερνήσεων σε Διαφορετικές Περιόδους Κρίσης

Ο ρόλος των κυβερνήσεων έχει εξελιχθεί σημαντικά με την πάροδο του χρόνου, ανάλογα με την εκάστοτε κρίση. Στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, οι κυβερνήσεις ήταν συχνά απρόθυμες να παρέμβουν και συχνά προτιμούσαν τις πολιτικές λιτότητας. Αυτή η προσέγγιση άλλαξε δραματικά μετά την κρίση του 2008, όταν οι κυβερνήσεις σε πολλές χώρες αντέδρασαν με μαζικά πακέτα διάσωσης και προγράμματα στήριξης. Οι κεντρικές τράπεζες, όπως η Federal Reserve και η ΕΚΤ, ανέλαβαν ενεργό ρόλο στην παροχή ρευστότητας, κάτι που δεν συνέβη σε αντίστοιχες περιόδους στο παρελθόν.

Η κρίση COVID-19 προκάλεσε περαιτέρω αλλαγές στη στρατηγική των κυβερνήσεων. Οι πολιτικές στήριξης έγιναν πιο εκτενείς και στοχευμένες, αναγνωρίζοντας τις ιδιαίτερες ανάγκες των πολιτών και των επιχειρήσεων. Η εμπειρία από την κρίση του 2008 φάνηκε να έχει επηρεάσει τις αποφάσεις των κυβερνήσεων, οι οποίες φαίνεται ότι ήταν καλύτερα προετοιμασμένες να ανταποκριθούν στις προκλήσεις της πανδημίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΘΡΟΥ BANKING CRISES YESTERDAY AND TODAY

7.1 Εισαγωγή

Στο άρθρο που επιλέχθηκε παρουσιάζονται οι τραπεζικές κρίσεις ανά τα χρόνια και συνδέονται με τις πρόσφατες χρηματοπιστωτικές κρίσεις . Παρακάτω παρουσιάζεται μία σύντομη περίληψη του επιστημονικού άρθρου «Banking Crises Yesterday and Today».

7.2 Ανάλυση

Το έγγραφο εξετάζει το μακροχρόνιο ιστορικό των τραπεζικών κρίσεων εντός και εκτός των ΗΠΑ και τοποθετεί την πρόσφατη κρίση σε αυτό το ιστορικό πλαίσιο. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής και οι μακροοικονομολόγοι υποστηρίζουν συχνά ότι οι τραπεζικές κρίσεις είναι σύμφυτες με τον οικονομικό κύκλο ή ίσως και με την ίδια την ανθρώπινη φύση. Ο Charles Kindleberger (1973) και ο Hyman Minsky (1975) ήταν εξέχοντες υποστηρικτές της άποψης ότι οι τραπεζικές κρίσεις είναι αναπόσπαστο μέρος του επιχειρηματικού κύκλου και προκύπτουν από την τάση των συμμετεχόντων στην αγορά για παράλογες αποδόσεις . Ορισμένοι θεωρητικοί του τραπεζικού τομέα υποστήριζαν ότι η ίδια η δομή των τραπεζικών ισολογισμών ευθύνεται για την ύπαρξη πανικού.

Οι τραπεζικές κρίσεις αποτελούν ένα ξεχωριστό υποσύνολο του ευρύτερου συνόλου φαινομένων που είναι γνωστά ως χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Αποτελούνται είτε από σύγχυση στο τραπεζικό κλάδο, είτε από ξέσπασμα πολλαπλών τραπεζικών πτωχεύσεων ,οι οποίες φαίνεται να αποτελούν κοινό και αρκετά σταθερό χαρακτηριστικό του οικονομικού κύκλου. Τέσσερα βασικά στοιχεία αποτελούν γνώμονα για την κατανόηση και τη προέλευση των τραπεζικών κρίσεων και δείχνουν τη σημασία της διάκρισης τους από άλλες χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Πρώτον, το παρελθόν των τραπεζικών κρίσεων αποκαλύπτει ότι δεν είναι τυχαία γεγονότα. Τείνουν να συμβαίνουν κατά τη διάρκεια κυκλικών υφέσεων και συνδέονται στενά με αυξήσεις των υποχρεώσεων των χρεοκοπημένων επιχειρήσεων και μειώσεις στις τιμές των περιουσιακών τους στοιχείων. Οι πτωχεύσεις των τραπεζών ανιχνεύονται έπειτα από μεγάλες μειώσεις στη αξία των τραπεζικών δανείων, γεγονός το οποίο προμηνύει την πτώση της περιουσίας των δανειοληπτών.

Ιστορικά οι τραπεζικές κρίσεις ήταν σχετικά σπάνιες, λόγω των παρεμβάσεων της κυβερνητικής πολιτικής που αποσκοπούσε στη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Η ιστορική ανάλυση των δύο υποφαινόμενων των τραπεζικών κρίσεων (πανικός και σειρά χρεοκοπιών) αποκαλύπτει ότι δεν συμπίπτουν πάντοτε. Πανικός στο τραπεζικό κλάδο μπορεί να υπάρξει χωρίς σημαντική αύξηση των χρεοκοπημένων τραπεζών, ενώ άλλες φορές λαμβάνουν χώρα πολλές τραπεζικές χρεοκοπίες, χωρίς να υπάρχει συστημικός Τραπεζικός πανικός.

Οι τραπεζικές κρίσεις ποικίλλουν μεταξύ των χωρών αλλά και της χρονικής στιγμής που ξεσπούν και οι διαφορές στις τάσεις για κρίσεις είναι δραματικές. Το τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ μέχρι το 1940 παρουσίασε σε εθνικό επίπεδο μια ασυνήθιστα υψηλή τάση τόσο για πανικό όσο και για τραπεζικές πτωχεύσεις. Αναλυτικότερα συνέβη το 1819, το 1837-1839, το 1857, το 1873, το 1884, το 1890, το 1893, το 1896, το 1907 και το 1933. Οι ΗΠΑ και η Μεγάλη Βρετανία παρουσίασαν ξανά υψηλή συχνότητα τραπεζικών πτωχεύσεων τον 19ο αιώνα, και μια δραματική αλλαγή στην τάση τους στα μέσα του αιώνα. Την περίοδο 1978-2009 σημειώθηκαν 140 τέτοια επεισόδια, με τα 20 από αυτά να είναι πιο σοβαρά από οποιοδήποτε άλλο πριν από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, όσον αφορά την αρνητική καθαρή αξία των χρεοκοπημένων τραπεζών σε σχέση με το ΑΕΠ.

Όσο αναφορά του τραπεζικού κανόνες, σε παγκόσμιο επίπεδο υπήρξαν κυβερνητικές παρεμβάσεις που προκάλεσαν κινδύνους, όπως για παράδειγμα:

- 1) Τα κρατικό σύστημα ασφάλισης καταθέσεων στις ΗΠΑ
- 2) Οι κρατικές εγγυήσεις της Αργεντινής για επικίνδυνα ενυπόθηκα δάνεια τη δεκαετία του 1880
- 3) Οι εγγυήσεις της Ιταλίας πριν από το 1893 για τις υποχρεώσεις της Banca di Roma
- 4) Η επιδότηση της ανάπτυξης ακινήτων από την Αυστραλία πριν από το 1893.

Η απεριόριστη προεξόφληση χρεογράφων με χαμηλά επιτόκια από την Τράπεζα της Αγγλίας πριν από το 1858 ήταν ένα παράδειγμα πολιτικής που αύξησε τον κίνδυνο. Επίσης στις ΗΠΑ τόσο στη δεκαετία του 1830 όσο και στη δεκαετία του 1920, ορισμένες πολιτείες υπέφεραν περισσότερο από άλλες από τη τραπεζική δυσπραγία. Αυτό οφειλόταν στον καταστροφικό πειραματισμό με την ασφάλιση σε αρκετές πολιτείες των ΗΠΑ στις αρχές του 20ού αιώνα, ο οποίος οδήγησε στη κατάρρευση πολλών τραπεζών σε όλες τις πολιτείες που υιοθέτησαν την ασφάλιση.

Πρόσφατες έρευνες διαπίστωσαν ότι η επέκταση της κρατικής ασφάλισης καταθέσεων και άλλων προγραμμάτων τραπεζικού δικτύου ασφαλείας προκαλεί, αυξανόμενες σε συχνότητα αλλά και σε σοβαρότητα, τραπεζικές κρίσεις στη σημερινή εποχή. Άλλοι κανόνες που δημιούργησαν κίνδυνο περιλάμβαναν περιορισμούς εισόδου, όπως οι νόμοι για τις τράπεζες που περιορίζουν τον ανταγωνισμό και εμποδίζουν τη διαφοροποίηση του κινδύνου. Το τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ βασιζόταν κυρίως στο UNIT BANKING το οποίο περιορίζει την ικανότητα των τραπεζών να επιδιώκουν συλλογική δράση σε περιόδους δυσμενών καταστάσεων και αναταραχών.

Πρώτος ο Καναδάς αποφάσισε να επιτρέψει την τραπεζική δραστηριότητα με υποκαταστήματα, με αυτή τη κίνηση εξασφάλισε ότι οι τράπεζες ήταν γεωγραφικά διαφοροποιημένες και ανθεκτικές σε μεγάλες κρίσεις του τραπεζικού κλάδου. Ο συντονισμός μεταξύ των τραπεζών διευκόλυνε τη συστημική σταθερότητα, επιτρέποντας στις τράπεζες να διαχειριστούν τις πιθανές επερχόμενες κρίσεις και να αποτρέψουν εκτεταμένες τραπεζικές φυγές.

Ο Καναδάς απέφυγε να ιδρύσει κεντρική τράπεζα μέχρι το 1935, ενώ η ευθραυστότητα της τραπεζικής δομής των ΗΠΑ έκανε την απουσία κεντρικής τράπεζας πιο επίσημα από ό,τι θα ήταν διαφορετικά. Η απουσία μιας κατάλληλα δομημένης κεντρικής τράπεζας στις ΗΠΑ

οδήγησε στην αποτυχία επανασύστασης κεντρικών τραπεζών δύο φορές στις αρχές του 19ου αιώνα. Τα βασικά αποσταθεροποιητικά στοιχεία του αμερικάνικου συστήματος ήταν:

- 1) Μια κατακερματισμένη βιομηχανική δομή
- 2) Η απουσία ενός αποτελεσματικού μηχανισμού έκδοσης δανείων έσχατης καταφυγής
- 3) Η περιστασιακή παρουσία ενός αποσταθεροποιητικού καθεστώτος ασφάλισης καταθέσεων.

Ωστόσο, η Δεύτερη Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (SBUS) κατάφερε να μειώσει τον συστημικό χρηματοοικονομικό κίνδυνο κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια του εποχιακού κύκλου, προμηνύοντας τη σταθεροποιητική επίδραση της FED μετά το 1913.

Πάρθηκαν πολλές πολιτικές πρωτοβουλίες και αντιδράσεις, κάποιες εκ των οποίων πολιτικές υπήρξαν σοφές και καθοριστικές, όπως η πρωτοβουλία της βρετανικής κυβέρνησης στον πανικό του 1857, η οποία κατήργησε τη δέσμευσή της να παρέχει δικαιώματα προαίρεσης πώλησης στην αγορά εντόκων γραμματίων. Ωστόσο, δεν ήταν όλες οι αντιδράσεις πολιτικής σοφές, όπως για παράδειγμα η απόφαση στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1830 να μην επαναφέρουν το καταστατικό του SBUS και η απόφαση το 1933 να τερματιστεί η ενοποίηση των τραπεζών και να υιοθετηθεί η ομοσπονδιακή ασφάλιση των καταθέσεων.

Ο βουλευτής Henry Steagall κατάφερε να προωθήσει την ασφάλιση των καταθέσεων ως μέρος ενός πολιτικού συμβιβασμού, καταλαμβάνοντας τη ρυθμιστική διαδικασία για λογαριασμό των τραπεζικών ψηφοφόρων του στην Αλαμπάμα. Η κρίση των ενυπόθηκων δανείων προκλήθηκε από πολιτικές που αποσκοπούσαν στην ενθάρρυνση της ανάληψης κινδύνου στην αγορά ενυπόθηκων δανείων, όπως οι πολιτικές πιέσεις, οι επιδοτήσεις δανεισμού, η επιδότηση του FHA και η νομοθεσία του 2006 που θεσπίστηκε για να ενθαρρύνει τους οίκους αξιολόγησης να χαλαρώσουν τα πρότυπα για τις τιτλοποιήσεις ενυπόθηκων δανείων.

Οι βρετανικές συζητήσεις για τη χρηματοπιστωτική μεταρρύθμιση στα μέσα του 19ου αιώνα οδήγησαν στην επιτυχή κατάργηση των αποσταθεροποιητικών επιδοτήσεων για την ανάληψη κινδύνου. Οι τρέχουσες συζητήσεις για τις μεταρρυθμίσεις, η πολιτική προληπτικής ρύθμισης και χρηματοδότησης της στέγασης στις ΗΠΑ έχουν σημαντικά κοινά χαρακτηριστικά με τις βρετανικές συζητήσεις του 19ου αιώνα. Η δυσαρέσκεια του κοινού για την κατάχρηση ειδικών προνομίων από τα μονοπώλια των ενυπόθηκων δανείων, τη Fannie Mae και τη Freddie Mac, θυμίζει τη συζήτηση για τον ηθικό κίνδυνο που παρήγαγε η Τράπεζα της Αγγλίας. Η ανησυχία για το "Greenspan put" και τις συνέπειες του ηθικού κινδύνου του δόγματος "too-big-to-fail" θυμίζει τον αγώνα της Τράπεζας της Αγγλίας να ακυρώσει το δικαίωμα προαίρεσης πώλησης στην αγορά εντόκων γραμματίων του Λονδίνου και να περιορίσει τα δικαιώματα άλλων ιδρυμάτων για απεριόριστη διευκόλυνση κατά τη διάρκεια κρίσεων.

Οι σημαντικότερες λεπτομέρειες αυτού του κειμένου είναι ότι η δυνατότητα βελτίωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται από το πολιτικό περιβάλλον. Στη Βρετανία του 19ου αιώνα, η πολιτική συναίνεση υπέρ της μεταρρύθμισης δημιούργησε ισχυρά κίνητρα για να γίνει η μεταρρύθμιση σωστά. Η πρόσφατη κρίση των στεγαστικών δανείων έχει πολλά κοινά με προηγούμενες εμπειρίες αστάθειας του τραπεζικού συστήματος και οι αρχές για τη μεταρρύθμιση είναι παρόμοιες. Το βασικό ερώτημα που δημιουργείται είναι αν η πολιτική ισορροπία ενθαρρύνει ευνοϊκές μεταρρυθμίσεις στον απόηχο κάθε τραπεζικής κρίσης και δεύτερον αν οι δυσμενείς μεταρρυθμίσεις είναι αποτέλεσμα λαϊκίστικης πολιτικής ή αποτέλεσμα αιχμαλωσίας της χρηματοπιστωτικής μεταρρύθμισης από ειδικά κι προσωπικά συμφέροντα.

7.3 Συμπεράσματα Ανάλυσης

Αυτή η σύντομη επισκόπηση της ιστορίας των τραπεζικών κρίσεων εντοπίζει την ασυνήθιστη ευθραυστότητα των τραπεζών σε μικροοικονομικούς κανόνες του τραπεζικού παιχνιδιού, οι οποίοι θεσπίζονται από τις κυβερνήσεις και εγκυμονούν μεγάλους κινδύνους. Η κρίση των στεγαστικών δανείων αποτελεί παράδειγμα αυτού του μοτίβου, με την κυβερνητική επιδότηση των επικίνδυνων ενυπόθηκων δανείων και την αποτυχία των εποπτικών ρυθμιστικών αρχών να αποτρέψουν την ανάληψη υπερβολικού κινδύνου, οποίος με τη σειρά του οδήγησε σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κατάρρευση.

Καθώς οι ΗΠΑ ετοιμάζονταν να ανταποκριθούν στην κρίση των στεγαστικών δανείων με ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις, η ιστορία υποδεικνύει σημαντικά διδάγματα. Η ρυθμιστική πολιτική έχει συχνά ανταποκριθεί στις τραπεζικές κρίσεις, αλλά όχι πάντα με σύνεση. Οι αντιπαραγωγικές αντιδράσεις στις κρίσεις είναι επίσης ένα πιθανό σενάριο, το οποίο προκύπτει, λόγω αδυναμίας κατανόησης των κύριων αιτιών μιας κρίσης, είτε λόγω πολιτικής αιχμαλωσίας σε ό,τι αφορά μεταρρυθμίσεις κι αλλαγές στο νομικό πλαίσιο. Το βασικό συμπέρασμα είναι ότι η ικανότητα βελτίωσης της νομοθεσίας ως αντίδραση στις τραπεζικές κρίσεις εξαρτάται καθοριστικά και μόνο από το πολιτικό περιβάλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ THE GREAT RECESSION 2007-2009

8.1 Εισαγωγή

Η περίοδος της Μεγάλης Ύφεσης της Αμερικής το 2007-2009 αποτελεί ένα ιστορικό γεγονός που επηρέασε την παγκόσμια οικονομία. Κεντρικός παράγοντας σε αυτή την κρίση ήταν ο ρόλος των τραπεζών και η κατάρρευση τους.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 έριξε την σκιά της στην οικονομική τύχη πολλών χωρών, οδηγώντας σε αυτό που συχνά αποκαλείται ως "Μεγάλη Ύφεση" Great Recession. Η ύφεση του 2008 ήταν μια περίοδος παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), ήταν η χειρότερη οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση μετά τη Μεγάλη Ύφεση του 1929 και η δεύτερη χειρότερη ύφεση όλων των εποχών.

8.2 Ανάλυση

Η Μεγάλη Ύφεση προκλήθηκε από την κατάρρευση της αγοράς κατοικίας των ΗΠΑ, σε αντίθεση με την κρίση των ενυπόθηκων δανείων και των στεγαστικών δανείων του 2007. Σύμφωνα με το Εθνικό Γραφείο Οικονομικών Ερευνών, η ύφεση στις ΗΠΑ διήρκεσε από τον Δεκέμβριο του 2007 έως τον Ιούνιο του 2009. Η Μεγάλη Ύφεση οδήγησε σε έλλειψη πολύτιμων πόρων και στην κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού και οικονομικού συστήματος.

Οι ενυπόθηκοι τίτλοι των ΗΠΑ, οι οποίοι πάλευαν με τις αποτιμήσεις, πωλούνταν σε όλο τον κόσμο ως τίτλοι που προσέφεραν υψηλότερες αποδόσεις από τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα. Πολλοί από αυτούς τους τίτλους καλύπτονταν από ενυπόθηκα δάνεια χαμηλού κινδύνου, αλλά η αξία τους κατέρρευσε όταν η φούσκα των ενυπόθηκων δανείων στις ΗΠΑ έσκασε το 2006 και οι ιδιοκτήτες ακινήτων άρχισαν να εγκαταλείπουν μαζικά τα ενυπόθηκα δάνειά τους το 2007.

Η εμφάνιση ζημιών από ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης το 2007 οδήγησε την οικονομία σε κρίση, εκθέτοντας άλλα επικίνδυνα δάνεια και υπερδιογκώνοντας τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Το πιστωτικό κύμα και η πτώχευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008 προκάλεσαν μεγάλο πανικό στην πιστωτική αγορά. Η επακόλουθη παγκόσμια ύφεση οδήγησε σε απότομη μείωση του διεθνούς εμπορίου, αύξηση της ανεργίας και πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Το 1971 ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ Ρίτσαρντ Νίξον έλαβε τη μονομερή απόφαση να βγάλει το δολάριο από τον λεγόμενο κανόνα χρυσού. Αφού άλλαξε τους κανόνες χρήματος, το Υπουργείο Οικονομικών άρχισε να τυπώνει όλο και περισσότερο χρήμα για να καλύψει τα χρέη του, αναγκάζοντας τις χώρες που πλήρωναν και λάμβαναν χρήματα σε δολάρια να ανταλλάσσουν απευθείας δολάρια με χρυσό, μειώνοντας σημαντικά τα περισσότερα αποθέματα χρυσού τους. Επειδή ο Νίξον κατέστησε παράνομη την απευθείας ανταλλαγή δολαρίων με χρυσό, η αλλαγή αυτή επέτρεψε στις ΗΠΑ να τυπώσουν σχεδόν απεριόριστες

ποσότητες χρήματος, καθιστώντας το χρέος τους τεράστιο. Αυτό κατέστησε σαφές ότι τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ ήταν η ασφαλέστερη επένδυση και οι επενδυτές ήταν πρόθυμοι να τα αγοράσουν, δημιουργώντας μια φούσκα.

Η κρίση πυροδοτήθηκε από τον κίνδυνο πτώχευσης ή αφερεγγυότητας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπως φάνηκε από την αίτηση πτώχευσης της American Home Mortgage στις 6 Αυγούστου 2007 και τη διάσωση της επενδυτικής τράπεζας Bear Stearns τον Μάρτιο του 2008. Ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα ήταν η κατάρρευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008.

Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μείωσαν τα πρότυπα δανεισμού τους για να συνεχίσουν να προωθούν την παγκόσμια ζήτηση για ενυπόθηκα δάνεια, αποκομίζοντας τεράστια κέρδη τα οποία στη συνέχεια μοιράστηκαν με τους επενδυτές. Ο κίνδυνος μοιράστηκε επίσης. Τα νοικοκυριά έγιναν εξαρτημένα από την ικανότητά τους να αναχρηματοδοτούν ενυπόθηκα δάνεια. Επιπλέον, τα αμερικανικά νοικοκυριά συχνά έπαιρναν υποθήκες με κυμαινόμενο επιτόκιο, με χαμηλά επιτόκια στην αρχή και υψηλότερες πληρωμές αργότερα. Όταν η παγκόσμια αγορά σταμάτησε ουσιαστικά να χρηματοδοτεί επενδύσεις που σχετίζονται με ενυπόθηκα δάνεια το 2007-2008, οι ιδιοκτήτες ακινήτων στις ΗΠΑ δεν κατάφεραν να αποπληρώσουν τα δανειά τους, με αποτέλεσμα την έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών και την αύξηση μη εξυπηρετούμενων δανείων στον ισολογισμό των τραπεζών

Ο πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ Ben Bernanke εξήγησε τα αίτια της κρίσης τον Σεπτέμβριο του 2010. Την απέδωσε σε διαρθρωτικές αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες επιδείνωσαν την αναταραχή, στην απώλεια δανείων μειωμένης εξασφάλισης που ξεκίνησε το 2007 και στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα που εμφανίστηκε στα μέσα του 2007, το οποίο είχε αρνητικό αντίκτυπο στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Παραδείγματα τρωτών σημείων του ιδιωτικού τομέα περιλαμβάνουν την εξάρτηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από ευμετάβλητες βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης, όπως οι συμφωνίες επαναγοράς, την κακή διαχείριση των εταιρικών κινδύνων και την υπερβολική χρήση της μόχλευσης (δανεισμός για επενδύσεις). Τα τρωτά σημεία του δημόσιου τομέα περιλαμβάνουν κενά στη νομοθεσία, συγκρούσεις μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών, αναποτελεσματική χρήση των ρυθμιστικών εξουσιών και αναποτελεσματική ικανότητα διαχείρισης κρίσεων, αλλά η τρέχουσα κρίση μπορεί να αποδοθεί σε διάφορους παράγοντες που προέκυψαν με την πάροδο των ετών. Οι αιτίες περιλαμβάνουν επίσης την αδυναμία των ιδιοκτητών να αποπληρώσουν τα ενυπόθηκα δάνεια (κυρίως λόγω της επαναγοράς των ενυπόθηκων δανείων με ρυθμιζόμενο επιτόκιο), την υπερβολική χρήση πιστώσεων από τους δανειολήπτες και την ανεπαρκή κρατική ρύθμιση. Η υπερχρέωση των καταναλωτών στην αγορά ενυπόθηκων δανείων προκλήθηκε με τη σειρά της από τα ενυπόθηκα χρεόγραφα, τις συμβάσεις ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης και τους οφειλέτες του χρηματοπιστωτικού κλάδου που προσέφεραν αδικαιολόγητα χαμηλά επιτόκια και αδικαιολόγητα υψηλά ποσοστά έγκρισης στους καταναλωτές ενυπόθηκων δανείων.

Οι κύριοι λόγοι της κρίσης των ενυπόθηκων δανείων ήταν η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων, η είσοδος των τραπεζών στην αγορά ενυπόθηκων ομολόγων, οι κυβερνητικές πολιτικές για την αύξηση της ιδιοκατοίκησης, η κερδοσκοπία πολλών αγοραστών κατοικιών και οι πρακτικές δανεισμού των ενυπόθηκων δανειστών, ιδίως τα ενυπόθηκα δάνεια με ρυθμιζόμενο επιτόκιο.

Τον Μάρτιο του 2007, η αξία των ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης στις ΗΠΑ υπολογιζόταν σε 1,3 τρισεκατομμύρια δολάρια και είχαν χορηγηθεί περισσότερα από 7,5 εκατομμύρια πρώτα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου.

Το μερίδιο των ενυπόθηκων δανείων παρέμεινε κάτω από το 10% του συνόλου των ενυπόθηκων δανείων μέχρι το 2004, στη συνέχεια έφθασε περίπου στο 20% και παρέμεινε έτσι μέχρι το 2006. Αιτία ήταν η απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ τον Απρίλιο του 2004 να χαλαρώσει τους κανονισμούς για την καθαρή θέση, γεγονός που αύξησε δραματικά την οικονομική ισχύ των πέντε μεγαλύτερων επενδυτικών τραπεζών και τις ώθησε να επεκτείνουν ενεργά την έκδοση ενυπόθηκων τίτλων. Το ποσοστό παραβατικότητας για τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης παρέμεινε στην περιοχή του 10-15% από το 1998 έως το 2006, αλλά στη συνέχεια άρχισε να αυξάνεται ραγδαία, φθάνοντας το 25% στις αρχές του 2008.

Η Μεγάλη Ύφεση είχε σοβαρές οικονομικές και πολιτικές επιπτώσεις στις ΗΠΑ. Η ύφεση διήρκεσε από τον Δεκέμβριο του 2007 έως τον Ιούνιο του 2009, αλλά μόλις το 2016 πολλοί οικονομικοί δείκτες ανέκαμψαν στα προ της ύφεσης επίπεδα. Για παράδειγμα, το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,3% και ανέκαμψε στα προ της ύφεσης επίπεδα των 15 τρισεκατομμυρίων δολαρίων μόλις το τρίτο τρίμηνο του 2011. Η ανεργία έφθασε το 10,0% τον Οκτώβριο του 2009 και επέστρεψε στα προ κρίσης επίπεδα του 4,7% μόλις τον Μάιο του 2016.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

9.1 Μεθοδολογία Ανάλυσης

Στην παρούσα ανάλυση επιλέχθηκαν 23 παρατηρήσεις που αφορούν την απόδοση των μετοχών των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών των ΗΠΑ για το διάστημα των δύο ετών (2005-2007) πριν από την μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009. Συγκεκριμένα συλλέχθηκαν δεδομένα για τις μηνιαίες αποδόσεις των Bank of America, Goldman Sachs, JP Morgan, Wells Fargo και της Citigroup από 01/06/2005 έως 30/05/2007.

Σκοπός της παρακάτω ανάλυσης είναι να εξετασθεί αρχικά η μεταβολή των τιμών των μετοχών και εν συνεχεία να προσεγγιστεί η προστασία από μια επικείμενη κρίση. Η προσέγγιση αυτή διενεργήθηκε μέσω της θεωρίας του Χαρτοφυλακίου από την πλευρά ενός επενδυτή που διακρατά στο χαρτοφυλάκιο του τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ.

Αρχικά θα εφαρμοστεί η θεωρία του χαρτοφυλακίου για να βρεθούν τα σταθμίσματα όπου δημιουργούν το βέλτιστο χαρτοφυλάκιο με την ελάχιστη διακύμανση το οποίο αποτελεί το βέλτιστο σημείο του Συνόρου Αποτελεσματικών Χαρτοφυλακίων (ΣΑΧ).

Θα εξετασθούν τα συλλεχθέντα δεδομένα ως προς την κατανομή τους με έλεγχο κανονικότητας (Jarque Berra), θα υπολογιστεί το beta του χαρτοφυλακίου μέσω γραμμικής παλινδρόμησης.

Θα απεικονιστεί διαγραμματικά η κίνηση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου αλλά και μεμονωμένα της κάθε μετοχής, για το διάστημα πριν την κρίση αλλά και το πως κυμάνθηκαν κατά την διάρκεια αυτής.

Έπειτα θα υπολογιστεί το Value at Risk για το χαρτοφυλάκιο και θα δημιουργηθεί μια στρατηγική αντιστάθμισης κινδύνου (Hedging Strategy) με την χρήση Παράγωγων Αξιογράφων Δικαιωμάτων Πώλησης (Put Option) με υποκείμενο τίτλο τον γενικό χρηματιστηριακό δείκτη S&P500 την ημερομηνία 01/06/2007. Θα παρουσιαστεί η αποτελεσματικότητα της στρατηγικής αυτής και κατά πόσο προστατεύθηκε το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή από την κρίση του 2007-2009.

Στην συνέχεια δημιουργείται ένας τραπεζικός δείκτης αποτελούμενος από τις πέντε μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση τράπεζες και συλλέγονται δεδομένα για τον δείκτη Coincident Economic Activity Index for the United States (USPHCI) ο οποίος μετρά την οικονομική δραστηριότητα. Εφαρμόζοντας το υπόδειγμα VAR (Vector Auto Regression) εξετάζεται η συσχέτιση αυτών των δύο μεταβλητών και κατά πόσο η μια επηρεάζει την άλλη και διενεργείται Causality Test κατά Granger. Επίσης με την μέθοδο του Impulse Response παρουσιάζεται διαγραμματικά η μεταβολή-αντίδραση που έχει η κάθε μεταβλητή σε μια ακραία μεταβολή της άλλης.

Τέλος βάσει του υποδείματος VAR, βασιζόμενο στα δεδομένα πρό κρίσης, εξάγονται προβλέψεις για το πως θα κυμανθούν ο τραπεζικός δείκτης και ο δείκτης Coincident Economic Activity Index for the United States (USPHCI).

9.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μέρος Πρώτο

Αρχικά συλλέγονται δεδομένα για τις αποδόσεις των πέντε τραπεζών από τη ημερομηνία 01/06/2005 έως 30/05/2007 και συγκεντρώνονται στον πίνακα [returns1](#).

Πίνακας 9.1
Αποδόσεις των μετοχών των 5 Τραπεζών

	BAC	GS	JPM	C	WFC	PORTFOLIO
2007-07-31	-0.030528388	-0.138700745	-0.08835463	-0.096539219	-0.040620432	-0.07003276
2007-08-31	0.066487127	-0.067707489	0.01152201	0.018227296	0.087759699	0.03096894
2007-09-28	0.004485856	0.208157404	0.02878227	-0.004489653	-0.025500094	0.04494442
2007-10-31	-0.040391304	0.135963598	0.03351745	-0.107815198	-0.046253074	-0.01087640
2007-11-30	-0.045553555	-0.089743378	-0.02980185	-0.216756947	-0.038117758	-0.08355346
2007-12-31	-0.097152095	-0.052492170	-0.04414268	-0.123203389	-0.071573191	-0.08497929
2008-01-31	0.067699610	-0.073046888	0.09116294	-0.032552322	0.121200189	0.02918276
2008-02-29	-0.105235070	-0.162445298	-0.15362358	-0.172361032	-0.143289224	-0.13912939
2008-03-31	-0.030502114	-0.025313390	0.05503779	-0.101571465	-0.004457619	-0.03534838
2008-04-30	-0.009808286	0.147757356	0.11196398	0.165292662	0.022091250	0.06511152
2008-05-30	-0.098752299	-0.081397318	-0.10268295	-0.130843650	-0.066137952	-0.09254133
2008-06-30	-0.334631977	-0.008596764	-0.22576270	-0.267034892	-0.149145881	-0.20223022
2008-07-31	0.320850968	0.052882539	0.18020673	0.126152178	0.242574776	0.20543623
2008-08-29	-0.054979996	-0.115469500	-0.05410798	0.015924009	0.010838786	-0.04230548
2008-09-30	0.136664189	-0.247653279	0.19334562	0.076999933	0.214983312	0.05229847
2008-10-31	-0.370236091	-0.321775144	-0.11640687	-0.394702217	-0.097310914	-0.29999191
2008-11-28	-0.397019460	-0.157887651	-0.26459686	-0.498689838	-0.154603539	-0.30115613
2008-12-31	-0.120817393	0.066127938	-0.00411483	-0.211450989	0.020216993	-0.05892032
2009-01-30	-0.760720205	-0.044338867	-0.19974394	-0.634272835	-0.444550588	-0.49457362
2009-02-27	-0.510319402	0.126072502	-0.11011920	-0.861482885	-0.427437172	-0.39822022
2009-03-31	0.548887220	0.151889778	0.15120778	0.522754259	0.162849714	0.36037660
2009-04-30	0.269556929	0.192300858	0.21812711	0.186922474	0.340176982	0.25321023
2009-05-29	0.232728053	0.120403136	0.11170393	0.198582214	0.244597231	0.20269519
2009-06-29	0.158191325	0.032595980	-0.06435808	-0.208466984	-0.038781599	0.02041276

Στη συνέχεια ελέγχονται τα δεδομένα ως προς την κατανομή τους μέσω του **Jarque Berra** test. Το P-Value είναι μεγαλύτερο του 0,05. Συμπεραίνεται ότι οι αποδόσεις των μετοχών της κάθε τράπεζας ακολουθούν κανονική κατανομή.

Πίνακας 9.2

Έλεγχος Κανονικής κατανομής μέσω Jarque Berra Test

```
[1] "BAC"

      Jarque Bera Test

data:  returns1[, e]
X-squared = 2.1454, df = 2, p-value = 0.3421

[1] "GS"

      Jarque Bera Test

data:  returns1[, e]
X-squared = 0.27783, df = 2, p-value = 0.8703

[1] "JPM"

      Jarque Bera Test

data:  returns1[, e]
X-squared = 0.70098, df = 2, p-value = 0.7043

[1] "C"

      Jarque Bera Test

data:  returns1[, e]
X-squared = 0.93425, df = 2, p-value = 0.6268

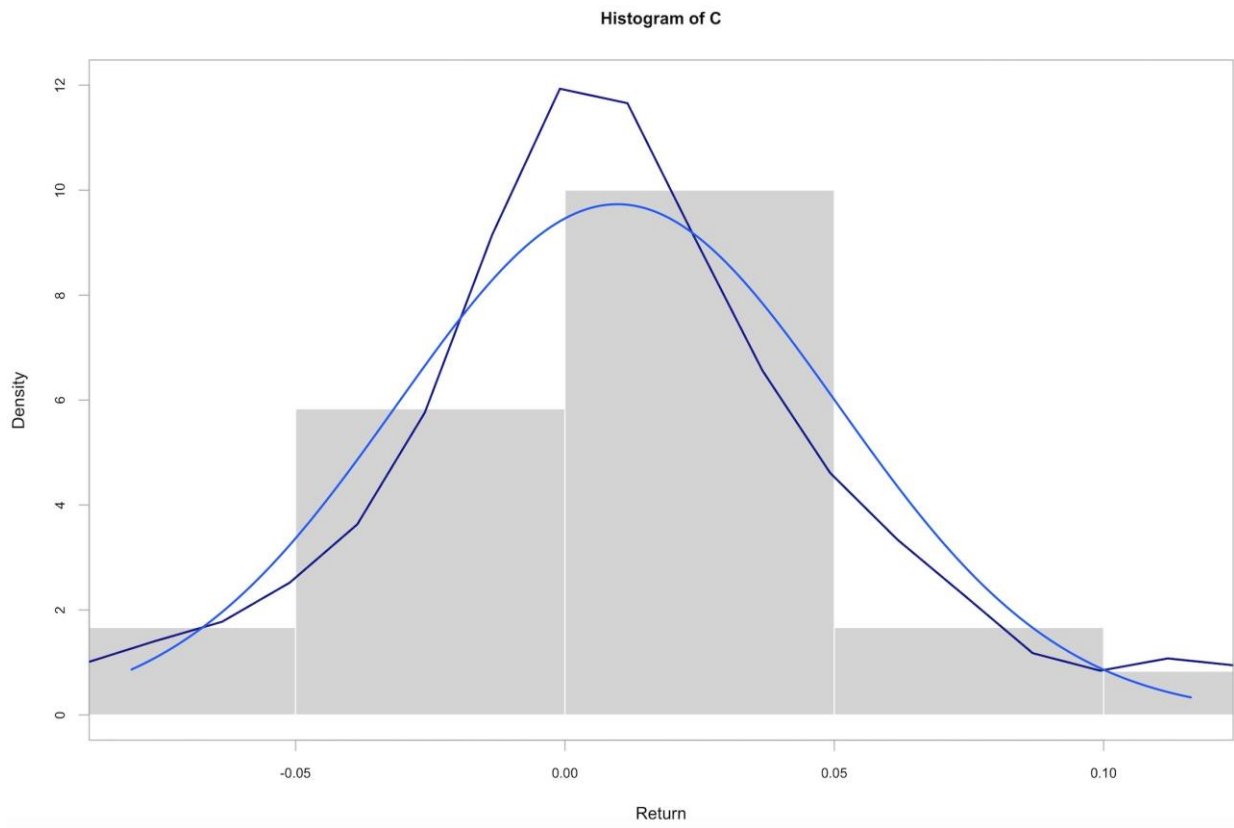
[1] "WFC"

      Jarque Bera Test

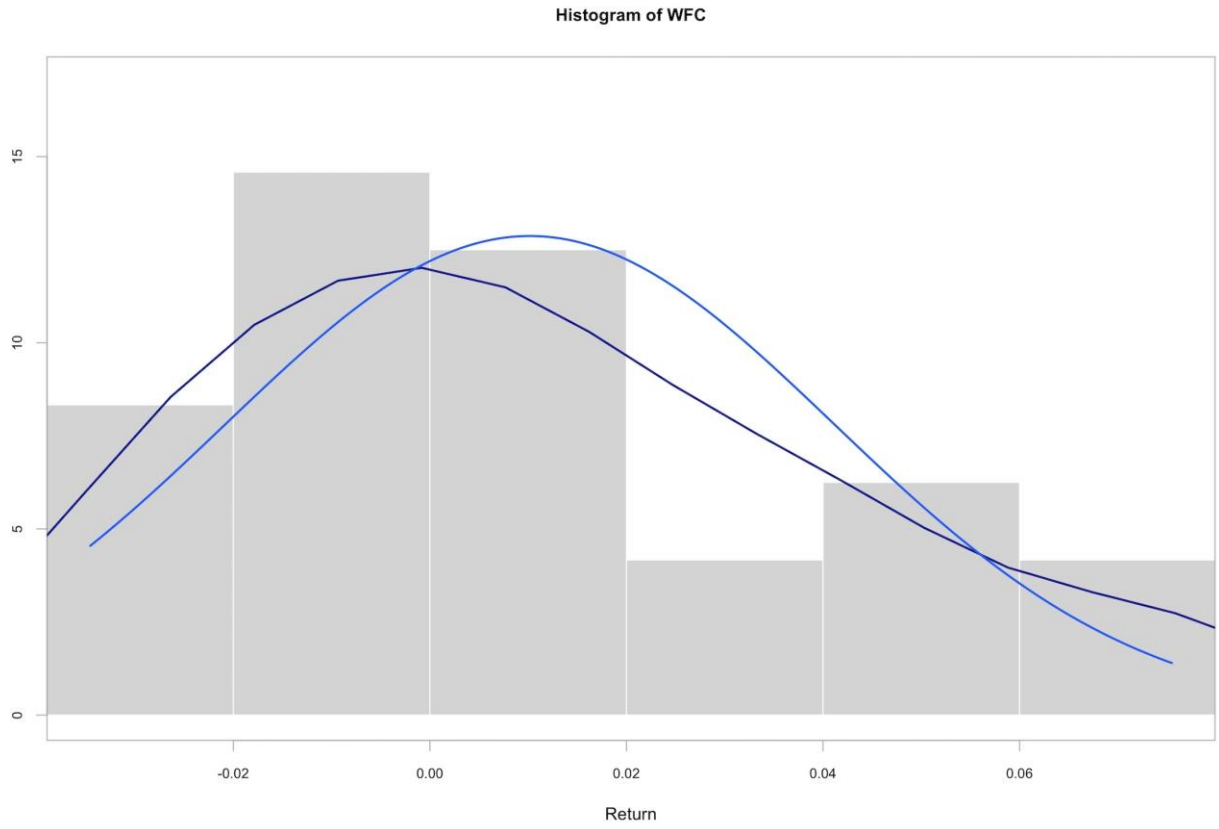
data:  returns1[, e]
X-squared = 1.5543, df = 2, p-value = 0.4597
```

Παρακάτω παρατίθενται τα ιστογράμματα των αποδόσεων των μετοχών. Στα γραφήματα απεικονίζεται η κατανομή των δεδομένων (**σκούρο μπλε**) και συγκρίνεται με την τυπική κανονική κατανομή(**ανοιχτό μπλε**).

Διάγραμμα 9.1
Ιστόγραμμα μετοχής Citi Group

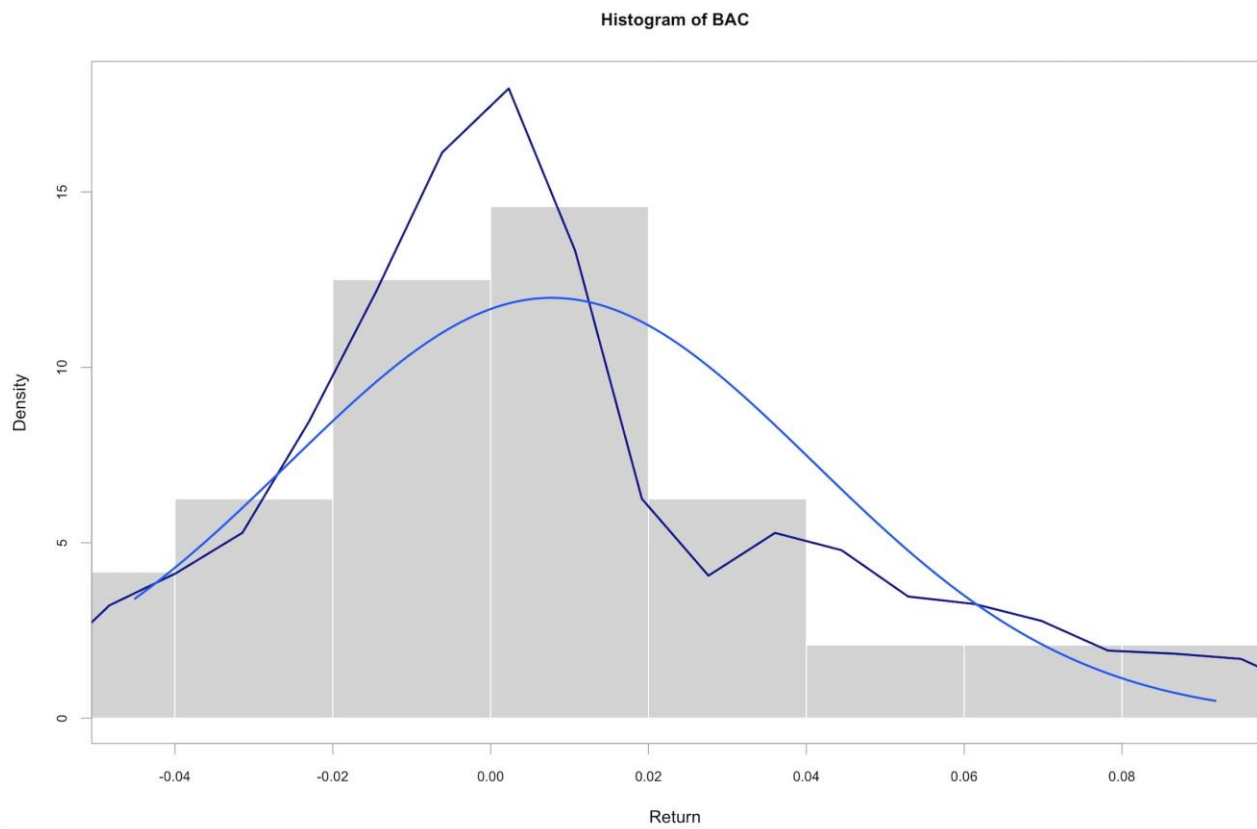


Διάγραμμα 9.2
Ιστόγραμμα μετοχής Wells Fargo

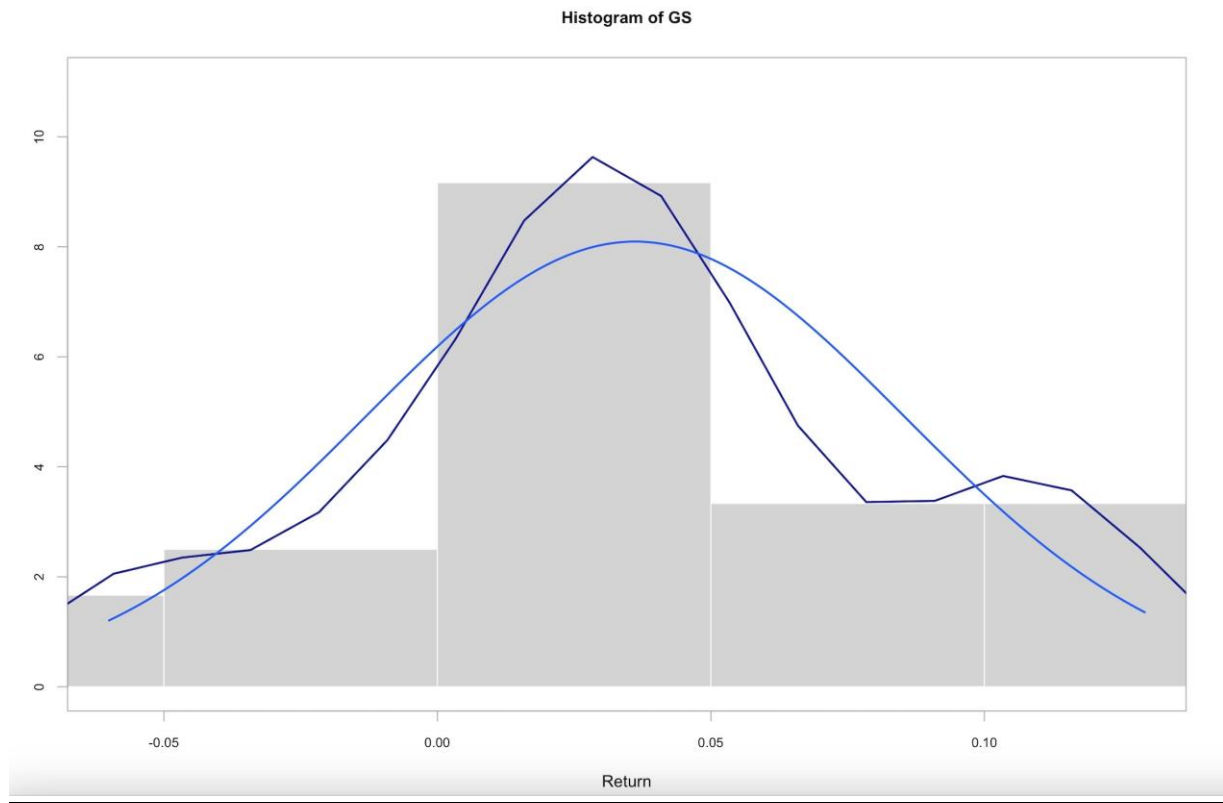


Διάγραμμα 9.3

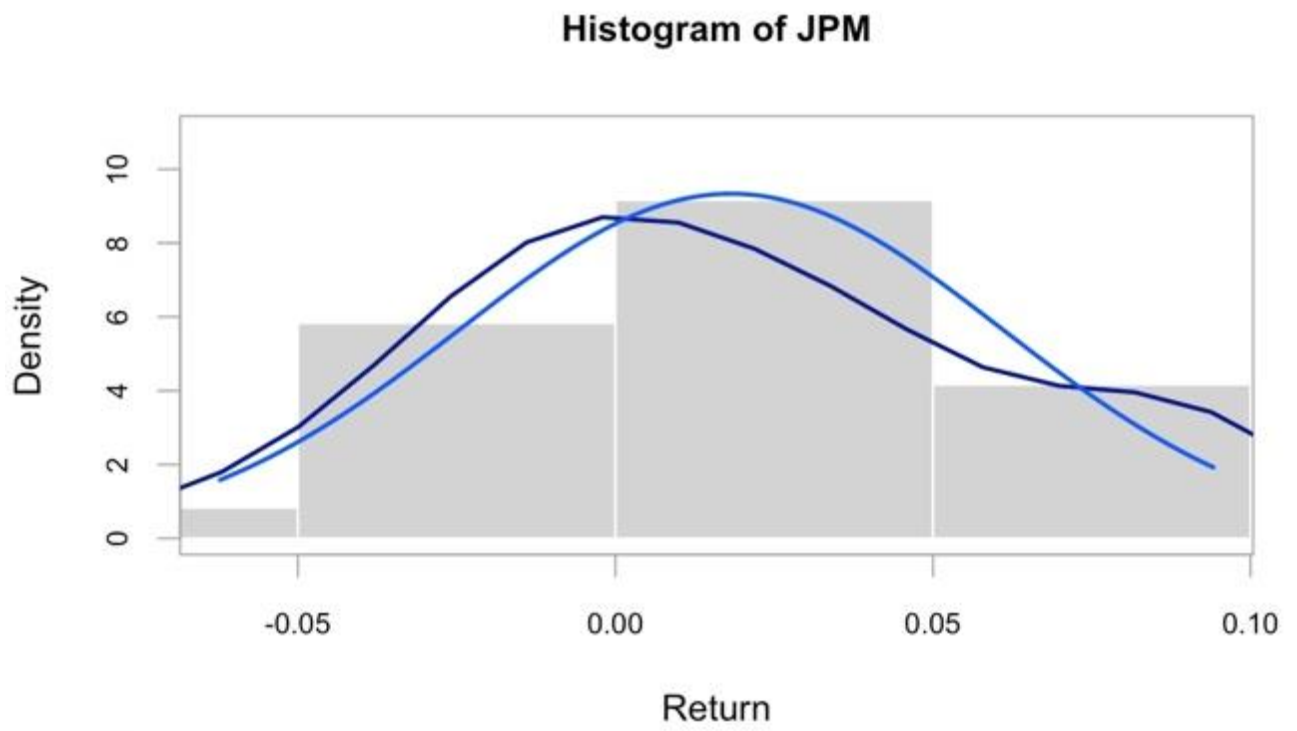
Ιστόγραμμα μετοχής Bank of America



Διάγραμμα 9.4 Ιστόγραμμα μετοχής Goldman Sachs

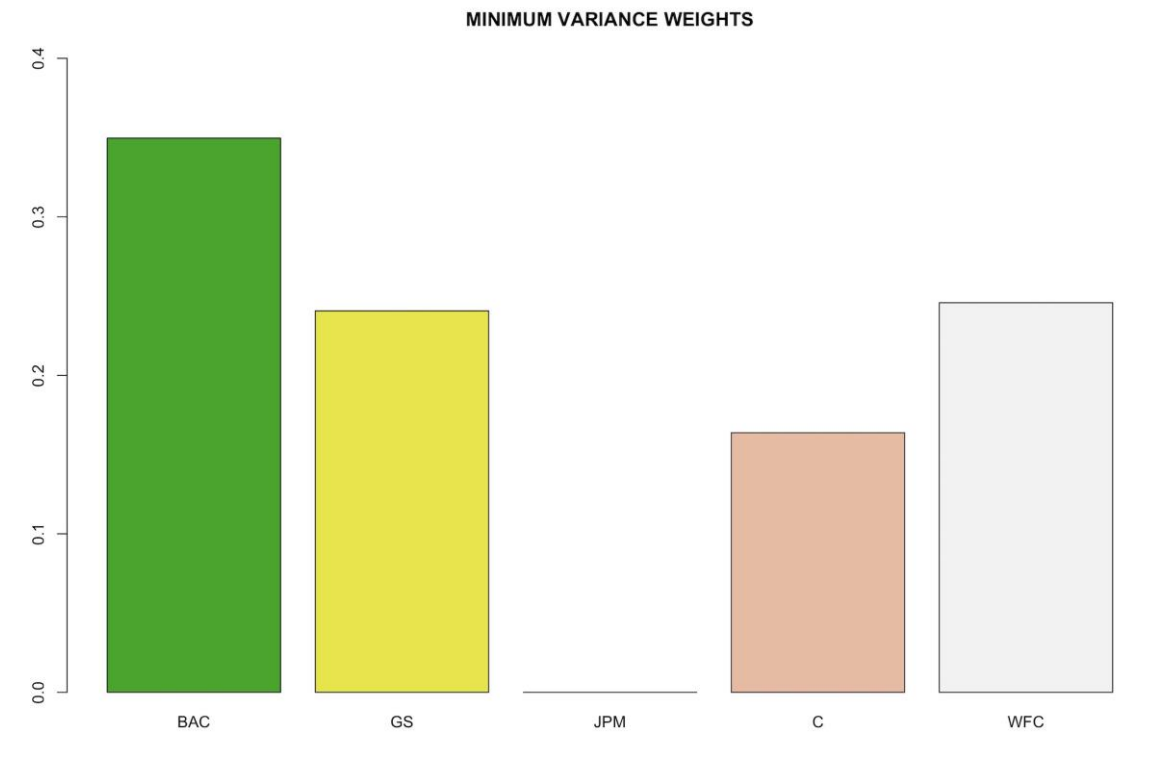


Διάγραμμα 9.5
Ιστόγραμμα μετοχής JP Morgan



Έπειτα η κανονικότητα των δεδομένων επιτρέπει να υπολογιστούν τα σταθμίσματα του χαρτοφυλακίου με την ελάχιστη διακύμανση. Αναλυτικότερα το 36% του χαρτοφυλακίου αποτελείται από μετοχές της **Bank of America**, το 24% από μετοχές της **Goldman Sachs**, το 17% από μετοχές της **Citigroup** και το υπόλοιπο 23% από μετοχές της **Wells Fargo**. Παρατηρείται ότι στο βέλτιστο χαρτοφυλάκιο δεν περιέχονται μετοχές της **JP Morgan** λόγω της υψηλής διακύμανσης που χαρακτήριζε την τιμή της μετοχής την περίοδο 2005-2007.

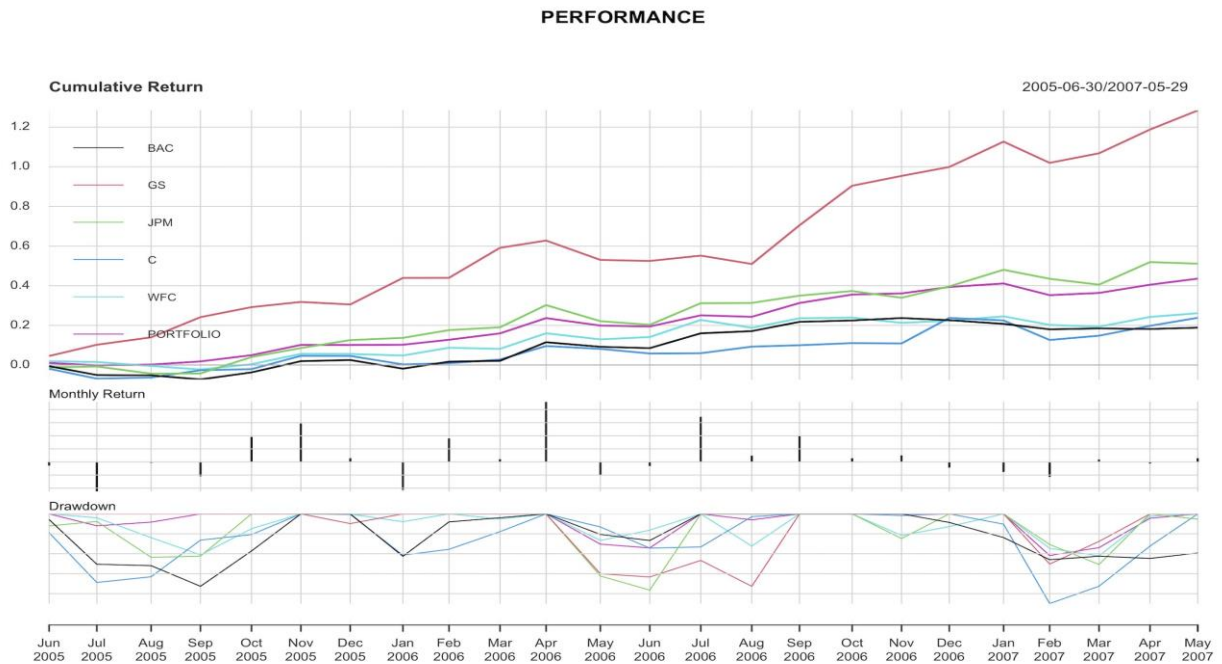
Διάγραμμα 9.6
Ποσοστό Μετοχών Χαρτοφυλακίου ελάχιστης Διακύμανσης



Το χαρτοφυλάκιο ελάχιστης διακύμανσης την περίοδο 2005-2007 έχει αθροιστική απόδοση ύψους 41,99%. Στο γράφημα **PERFORMANCE** απεικονίζεται διαχρονικά η απόδοση του χαρτοφυλακίου και της κάθε μεμονωμένης μετοχής.

Διάγραμμα 9.7

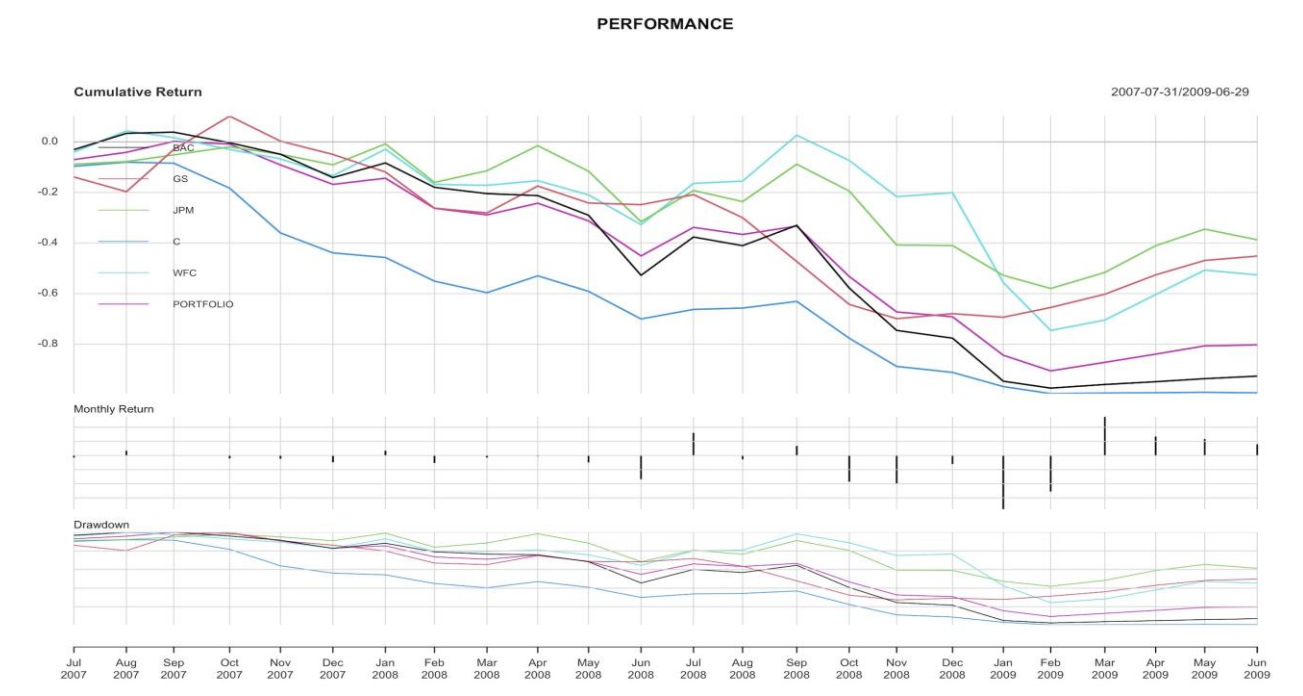
Απόδοση χαρτοφυλακίου και της κάθε μεμονωμένης μετοχής 2005-2007



Στη συνέχεια της παρούσας ανάλυσης λαμβάνει μέρος το εξής επενδυτικό σενάριο: Ο επενδυτής αποφασίζει την 01/06/2007 να επενδύσει το ποσό των 500.000\$ στο βέλτιστο χαρτοφυλάκιο και να ρευστοποιήσει τις θέσεις του την 30/06/2009, το διάστημα δηλαδή που επικράτησε η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ. Παράλληλα αποφασίζει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο μέσω μιας στρατηγικής αποτελούμενη από δικαιώματα πώλησης(Put options) με υποκείμενο τίτλο τον γενικό χρηματιστηριακό δείκτη S&P500.

Στο παρακάτω γράφημα απεικονίζεται διαχρονικά η αθροιστική απόδοση του χαρτοφυλακίου και των μετοχών ξεχωριστά.

Διάγραμμα 9.8
Απόδοση κάθε μεμονωμένης μετοχής 2007-2009



Οι συνολικές απώλειες του χαρτοφυλακίου κατά την διάρκεια της κρίσης ανέρχονται σε **402.547\$** που αποτελεί απώλεια **80,5%** της αρχικής επένδυσης.

Με σκοπό να προστατευτεί η αξία του χαρτοφυλακίου εξετάζονται δύο πιθανές στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου με τη χρήση παράγωγων αξιογράφων όπως δικαιωμάτων πώλησης, με υποκείμενο τίτλο τον χρηματιστηριακό δείκτη **S&P500**.

Η Στρατηγική Α έχει ως εξής:

- 1) Συλλέγονται δεδομένα για τις μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών την περίοδο 2007-2009.
- 2) Υπολογίζεται το beta των μετοχών και το beta χαρτοφυλακίου το οποίο είναι 0,62.
- 3) Υπολογίζεται το Value at Risk (VaR) του χαρτοφυλακίου, σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, το οποίο είναι 0,0307.
- 4) Υπολογίζεται η επιθυμητή τιμή εξάσκησης των δικαιωμάτων
- 5) Υπολογίζεται ο αριθμός των δικαιωμάτων πώλησης που απαιτείται για την αντιστάθμιση κινδύνου ο οποίος είναι 1,27.

Ο επενδυτής ασκώντας τα δικαιώματα την 30/06/2009 έχει κέρδη ύψους **68.789,53\$**.

Η Στρατηγική Β έχει ως εξής :

- 1) Συλλέγονται δεδομένα για τις τριμηνιαίες αποδόσεις των μετοχών την περίοδο 2007-2009.
- 2) Υπολογίζεται το beta του χαρτοφυλακίου και επαναπροσδιορίζεται ανά τρίμηνο.
- 3) Υπολογίζεται το Value at Risk (VaR) του χαρτοφυλακίου, σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, το οποίο είναι 0,0307.
- 4) Προσδιορίζεται η τιμή του δείκτη S&P500 στην αρχή κάθε τριμήνου.
- 5) Υπολογίζεται η επιθυμητή τιμή εξάσκησης των δικαιωμάτων κάθε τρίμηνο.
- 6) Υπολογίζεται ο αριθμός των δικαιωμάτων πώλησης που απαιτείται για την αντιστάθμιση κινδύνου κάθε τρίμηνο.
- 7) Προσδιορίζεται η τιμή του δείκτη S&P500 στο τέλος κάθε τριμήνου.
- 8) Εξασκούνται τα δικαιώματα πώλησης εφόσον είναι IN THE MONEY.

Σημείωση: Η άνωθεν διαδικασία εκτελείται αυτόματα ανά τρίμηνο μέσω αλγορίθμου.

Ο επενδυτής στο τέλος της περιόδου, ασκώντας κάθε τρίμηνο τα δικαιώματα που είναι **IN THE MONEY**, έχει κέρδη ύψους **293.923,20\$**.

Στον παρακάτω πίνακα αναγράφονται αναλυτικά για κάθε τρίμηνο η τιμή εξάσκησης των δικαιωμάτων πώλησης, η τιμή του δείκτη S&P500 στην αρχή και το τέλος κάθε τριμήνου, τα κέρδη εφόσον ασκούνται τα δικαιώματα πώλησης, ο αριθμός των δικαιωμάτων και το προσαρμοσμένο ανά τρίμηνο beta χαρτοφυλακίου.

Πίνακας 9.3.
Δικαιώματα Πώλησης

	Strike Price	SP500 Quarter_End	SP500 Quarter_Start	Earnings of Puts	Number of Puts	Portfolio beta_Quarter
1	1443.4544	1531.38	1518.11	0.00	1.222023	0.6247860
2	1483.2454	1478.49	1531.38	1418.40	2.982732	0.9774970
3	1439.6126	1315.22	1478.49	46478.50	3.622410	1.1684535
4	1276.3149	1278.38	1315.22	0.00	2.750271	1.0386813
5	1247.9414	1106.42	1278.38	47610.87	3.364217	1.2904051
6	1069.1737	890.64	1106.42	89807.24	2.363496	0.9126973
7	870.7157	787.53	890.64	108608.17	2.260115	1.3734404
8	775.5785	927.23	787.53	0.00	2.112618	2.0245794

Συμπερασματικά, η **Στρατηγική Β** χαρακτηρίζεται αποτελεσματικότερη της **Στρατηγικής Α** διότι καταγράφονται λιγότερες απώλειες για τον επενδυτή κατά την διάρκεια της κρίσης. Συγκεκριμένα οι απώλειες ακολουθώντας την **Στρατηγική Α** ανέρχονται σε 333.757,47\$ ενώ με την **Στρατηγική Β** οι απώλειες περιορίζονται σε 108.623,8\$.

9.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μέρος Δεύτερο

Στο δεύτερο μέρος της ανάλυσης δημιουργείται ένας τραπεζικός δείκτης(Bank index) αποτελούμενος από τις πέντε μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση τράπεζες των ΗΠΑ. Η κεφαλαιοποίηση των πέντε τραπεζών στην πραγματική οικονομία πριν την κρίση αποτελούσε το 70,31% της συνολικής κεφαλαιοποίησης στον τραπεζικό κλάδο. Κάνοντας αναγωγή του ποσοστού αυτού στο 100%, τα ποσοστά κεφαλαιοποίησης που προκύπτουν για τον δείκτη(Bank index) είναι τα εξής : JP Morgan 24,8%, Wells Fargo 22,5% , Bank of America 20,67%, Goldman Sachs 16,21% και Citigroup 15,71%.

Ταυτόχρονα συλλέγονται δεδομένα για τον δείκτη Coincident Economic Activity Index for the United States (USPHCI) ο οποίος μετρά την οικονομική δραστηριότητα. Συνοπτικά ο Δείκτης Οικονομικής Δραστηριότητας αποτελείται από τέσσερις δείκτες: την απασχόληση στο μη αγροτικό τομέα , το ποσοστό ανεργίας, τις μέσες ώρες εργασίας στα εργοστάσια τους μισθούς και τα ημερομίσθια. Η τάση για τον δείκτη κάθε πολιτείας έχει οριστεί να ταιριάζει με την τάση του ακαθάριστου προϊόντος των πολιτειών.

Στην δεύτερο μέρος της ανάλυση χρησιμοποιούνται υποδείγματα όπως :

Vector Auto Regression model

Το Vector Autoregression (VAR) είναι ένα στατιστικό μοντέλο που χρησιμοποιείται για να αποτυπώσει τη σχέση μεταξύ πολλαπλών μεγεθών καθώς αυτά αλλάζουν με τον χρόνο. Το VAR είναι ένας τύπος μοντέλου στοχαστικής διαδικασίας. Τα μοντέλα VAR γενικεύουν το μονομεταβλητικό αυτοπαλίνδρομο μοντέλο επιτρέποντας πολυμεταβλητές χρονοσειρές.

Όπως και στο αυτοπαλίνδρομο μοντέλο, κάθε μεταβλητή έχει μια εξίσωση που περιγράφει την εξέλιξή της με τον χρόνο. Αυτή η εξίσωση περιλαμβάνει τις προηγούμενες τιμές της μεταβλητής Y, τις προηγούμενες τιμές των άλλων μεταβλητών στο μοντέλο και έναν όρο σφάλματος.

Value at Risk

Στην οικονομική και τη χρηματοοικονομική επιστήμη, η αξία σε κίνδυνο (VaR) είναι ένα μέτρο(ή αριθμός) που δείχνει πώς θα μειωθεί η αγοραία αξία ενός περιουσιακού στοιχείου ή ενός χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων σε μια δεδομένη χρονική περίοδο(συνήθως μία ή δέκα ημέρες) υπό ορισμένες συνθήκες, με ορισμένο επίπεδο εμπιστοσύνης

Granger Causality test

Ο έλεγχος αιτιότητας κατά Granger είναι ένας στατιστικός έλεγχος υποθέσεων για να προσδιοριστεί εάν μια χρονοσειρά είναι αποτελεσματική στην πρόβλεψη μιας άλλης χρονοσειράς. Αν και η παλινδρόμηση συνήθως αντανάκλα απλές συσχετίσεις, ο Clive Granger υποστήριξε ότι η αιτιότητα στα οικονομικά μπορεί να ελεγχθεί με τη μέτρηση της ικανότητας μιας χρονοσειράς να προβλέπει τις μελλοντικές τιμές μιας άλλης χρονοσειράς χρησιμοποιώντας τις παρελθοντικές τιμές της.

Τυπικά, μια χρονοσειρά X λέγεται ότι προκαλεί την Y με τη μέθοδο του Granger εάν, μέσω μιας σειράς t -tests ή F -tests σε παρελθοντικές τιμές της X (συμπεριλαμβανομένων παρελθοντικών τιμών της Y), μπορεί να αποδειχθεί ότι οι τιμές της X παρέχουν στατιστικά σημαντικές πληροφορίες για τις μελλοντικές τιμές της Y .

Impulse Response

Στα οικονομικά, και ιδίως στη σύγχρονη μακροοικονομική, οι συναρτήσεις Impulse Response χρησιμοποιούνται για να περιγράψουν τον τρόπο με τον οποίο η οικονομία αντιδρά με την πάροδο του χρόνου σε εξωγενή ερεθίσματα, τα οποία οι οικονομολόγοι συνήθως αποκαλούν σοκ, και συχνά μοντελοποιούνται στο πλαίσιο μιας διανυσματικής αυτοπαλινδρόμησης (Vector Auto Regression) .

Πίνακας 9.4 Impulse Response

```

Console | Background Jobs x
R 4.2.2 · ~/Desktop/ ↗
=====
Endogenous variables: usphci, bankindex
Deterministic variables: const
Sample size: 20
Log Likelihood: 171.591
Roots of the characteristic polynomial:
0.7598 0.7598 0.6436 0.6436
Call:
VAR(y = data, p = 2, type = "const", exogen = NULL)

Estimation results for equation usphci:
=====
usphci = usphci.l1 + bankindex.l1 + usphci.l2 + bankindex.l2 + const

              Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
usphci.l1    0.1816408  0.2501726   0.726  0.4790
bankindex.l1 0.0025864  0.0046948   0.551  0.5898
usphci.l2   -0.0868713  0.2503025  -0.347  0.7334
bankindex.l2 0.0087804  0.0046219   1.900  0.0769 .
const        0.0019580  0.0007554   2.592  0.0204 *
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.0005904 on 15 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.2253,    Adjusted R-squared: 0.01872
F-statistic: 1.091 on 4 and 15 DF,  p-value: 0.3965

Estimation results for equation bankindex:
=====
bankindex = usphci.l1 + bankindex.l1 + usphci.l2 + bankindex.l2 + const

              Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
usphci.l1    15.0487   10.7642   1.398  0.1824
bankindex.l1 -0.1744    0.2020  -0.864  0.4014
usphci.l2   -23.3422   10.7698  -2.167  0.0467 *
bankindex.l2 -0.3931    0.1989  -1.976  0.0668 .
const        0.0498    0.0325   1.532  0.1463
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.0254 on 15 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.4073,    Adjusted R-squared: 0.2493
F-statistic: 2.577 on 4 and 15 DF,  p-value: 0.0802

```

Πίνακας 9.4 Granger Causality Test

```
> causality_bank
```

```
$Granger
```

```
Granger causality H0: bankindex do not Granger-cause usphci
```

```
data: VAR object varmodel
```

```
F-Test = 1.8641, df1 = 2, df2 = 30, p-value = 0.1725
```

```
$Instant
```

```
H0: No instantaneous causality between: bankindex and usphci
```

```
data: VAR object varmodel
```

```
Chi-squared = 0.82941, df = 1, p-value = 0.3624
```

```
> causality_usphci
```

```
$Granger
```

```
Granger causality H0: usphci do not Granger-cause bankindex
```

```
data: VAR object varmodel
```

```
F-Test = 2.7398, df1 = 2, df2 = 30, p-value = 0.08075
```

```
$Instant
```

```
H0: No instantaneous causality between: usphci and bankindex
```

```
data: VAR object varmodel
```

```
Chi-squared = 0.82941, df = 1, p-value = 0.3624
```

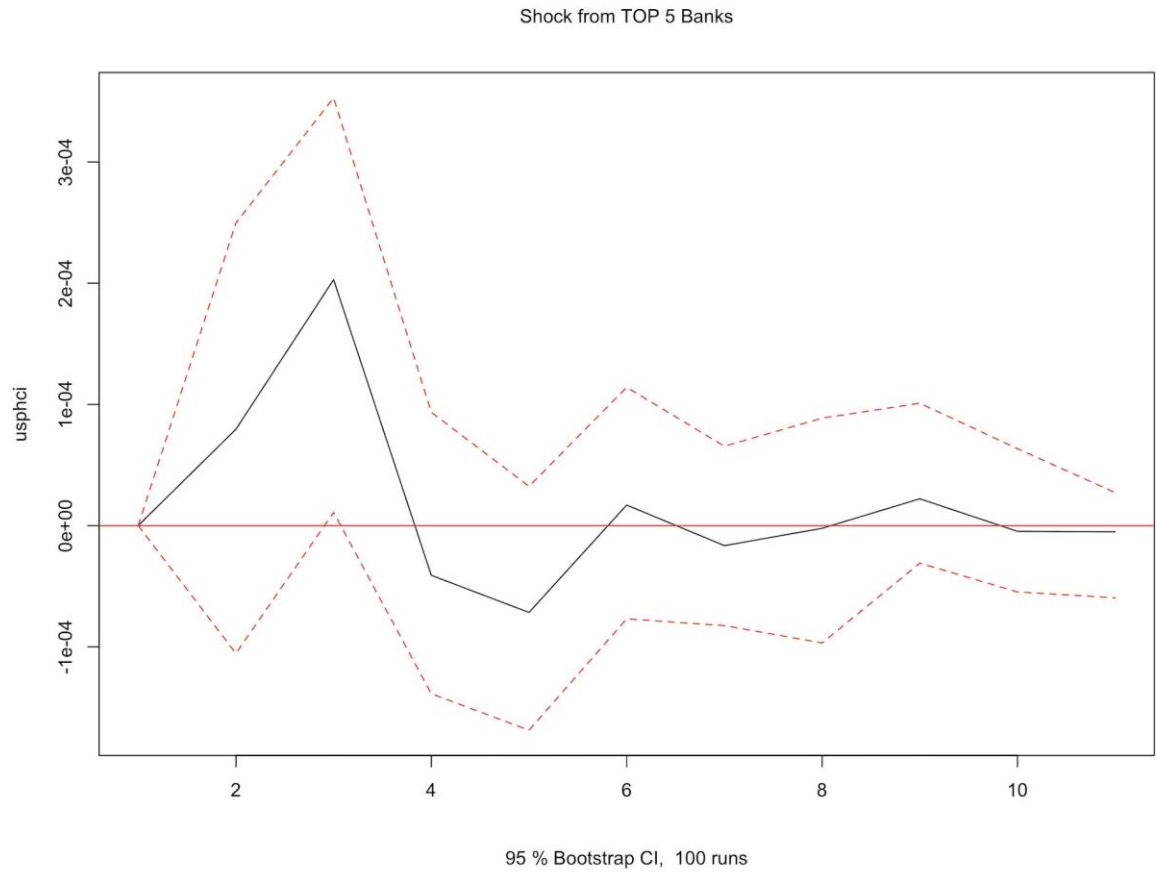
```

147
148 #IMPULSE RESPONSE & CUMULATIVE IMPULSE RESPONSE
149 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="bankindex", response = "usphci", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = TRUE)
150 plot(usphci_irf, ylab="usphci", main="Shock from TOP 5 Banks")
151
152 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="bankindex", response = "usphci", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = FALSE)
153 plot(usphci_irf, ylab="usphci", main="Shock from TOP 5 Banks")
154
155 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="usphci", response = "bankindex", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = TRUE)
156 plot(usphci_irf, ylab="bankindex", main="Shock from USPHSI")
157
158 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="usphci", response = "bankindex", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = FALSE)
159 plot(usphci_irf, ylab="bankindex", main="Shock from USPHSI")
160
161 fevd=fevd(varmodel, n.ahead = 10)
162 plot(fevd)
163
164 #ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ ΚΑΙ ΤΟΝ USPHCI
165 forecast = predict(varmodel, n.ahead=4, ci= 0.95)
166 fanchart(forecast, names = "usphci")
167 fanchart(forecast, names = "bankindex")
168

```

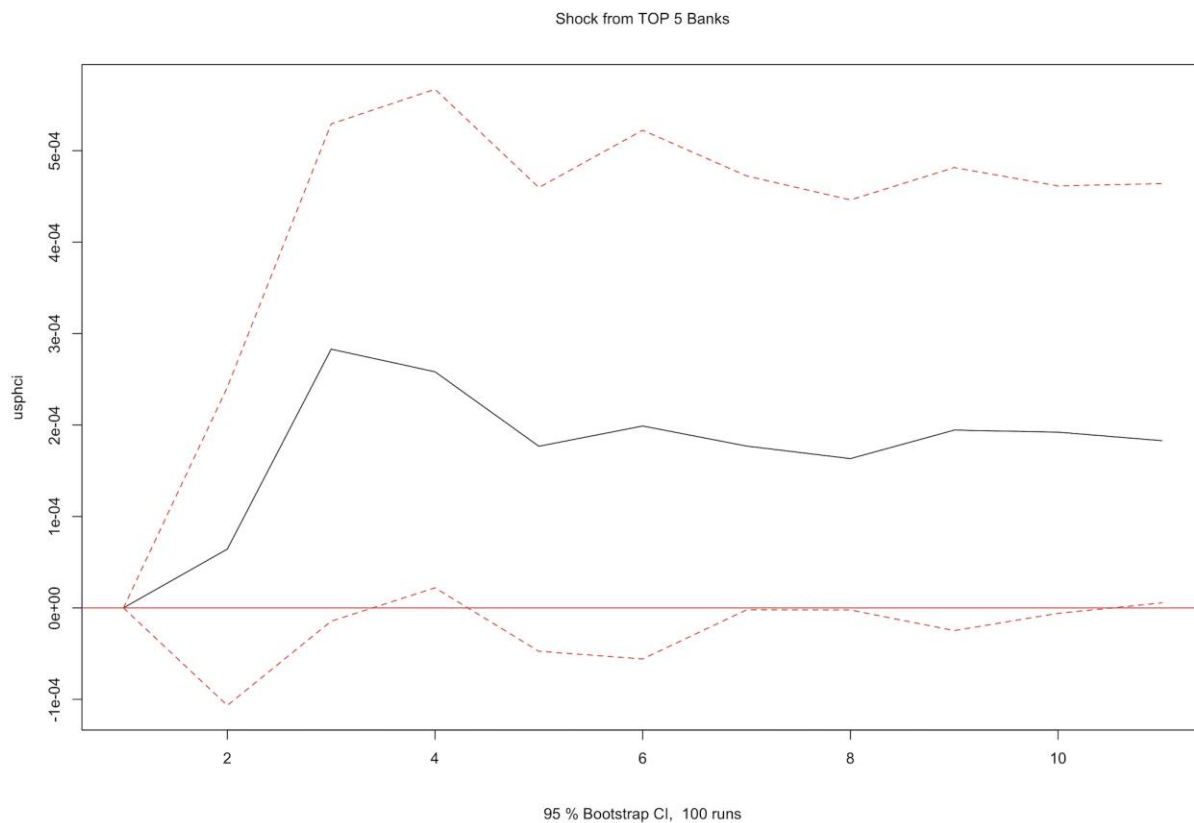
Διάγραμμα 9.9

Impulse Response for USPHCI index



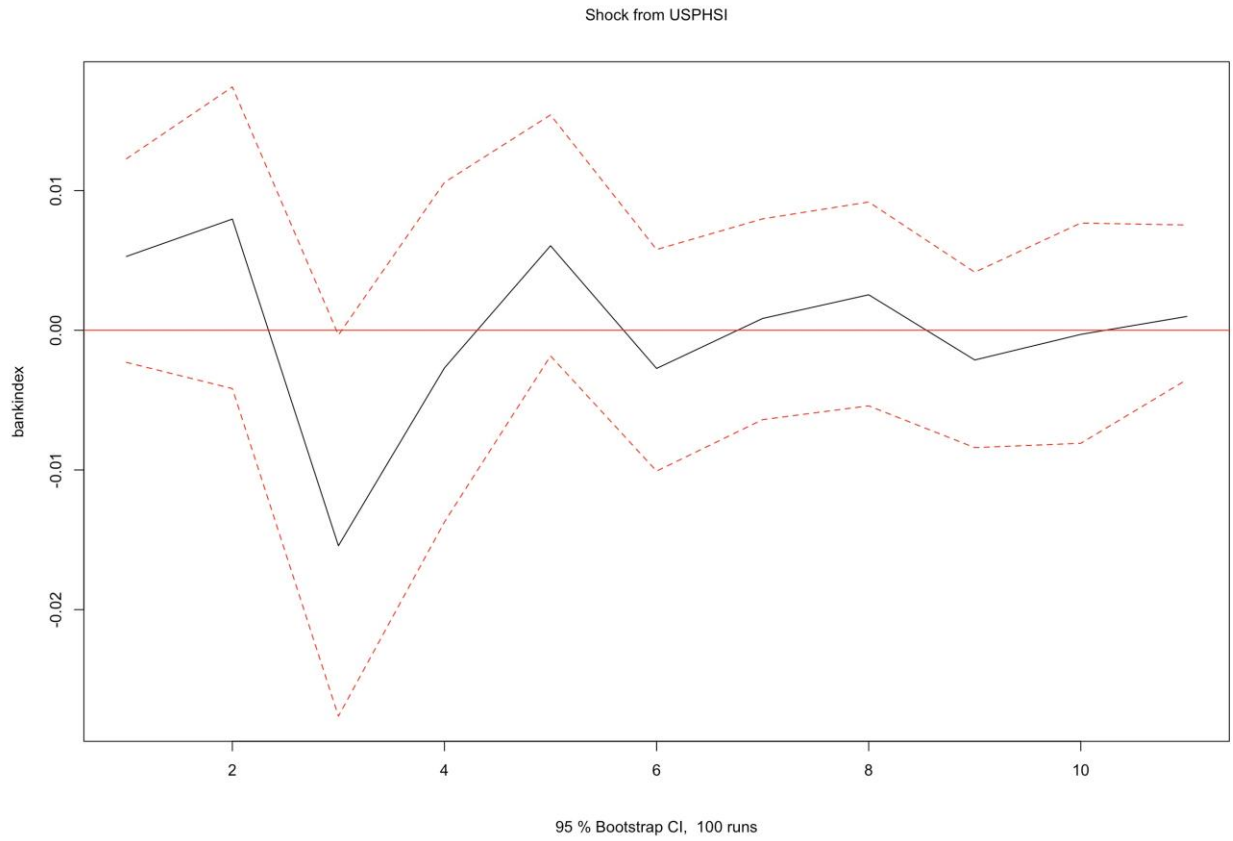
Διάγραμμα 9.11

Cumulative Impulse Response for USPHCI



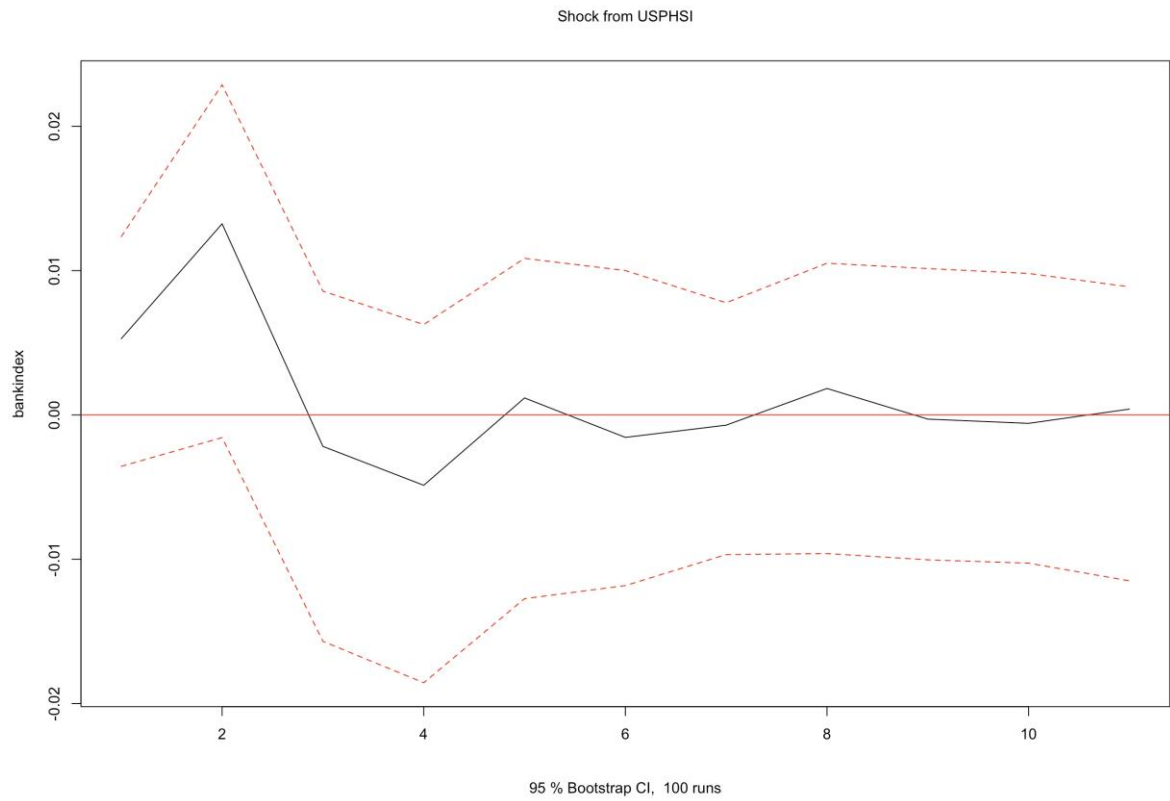
Διάγραμμα 9.12

Impulse Response for Bank index



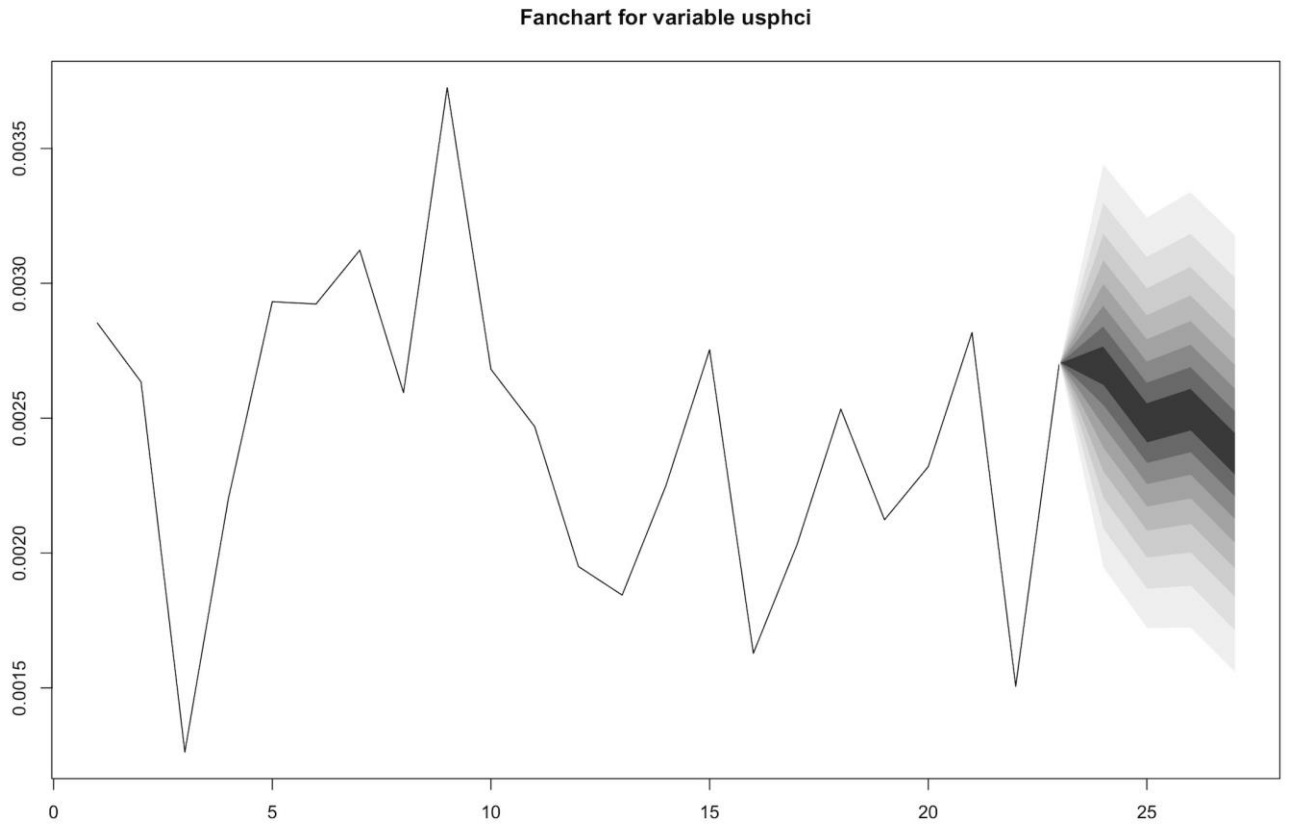
Διάγραμμα 9.13

Cumulative Impulse Response for Bank index



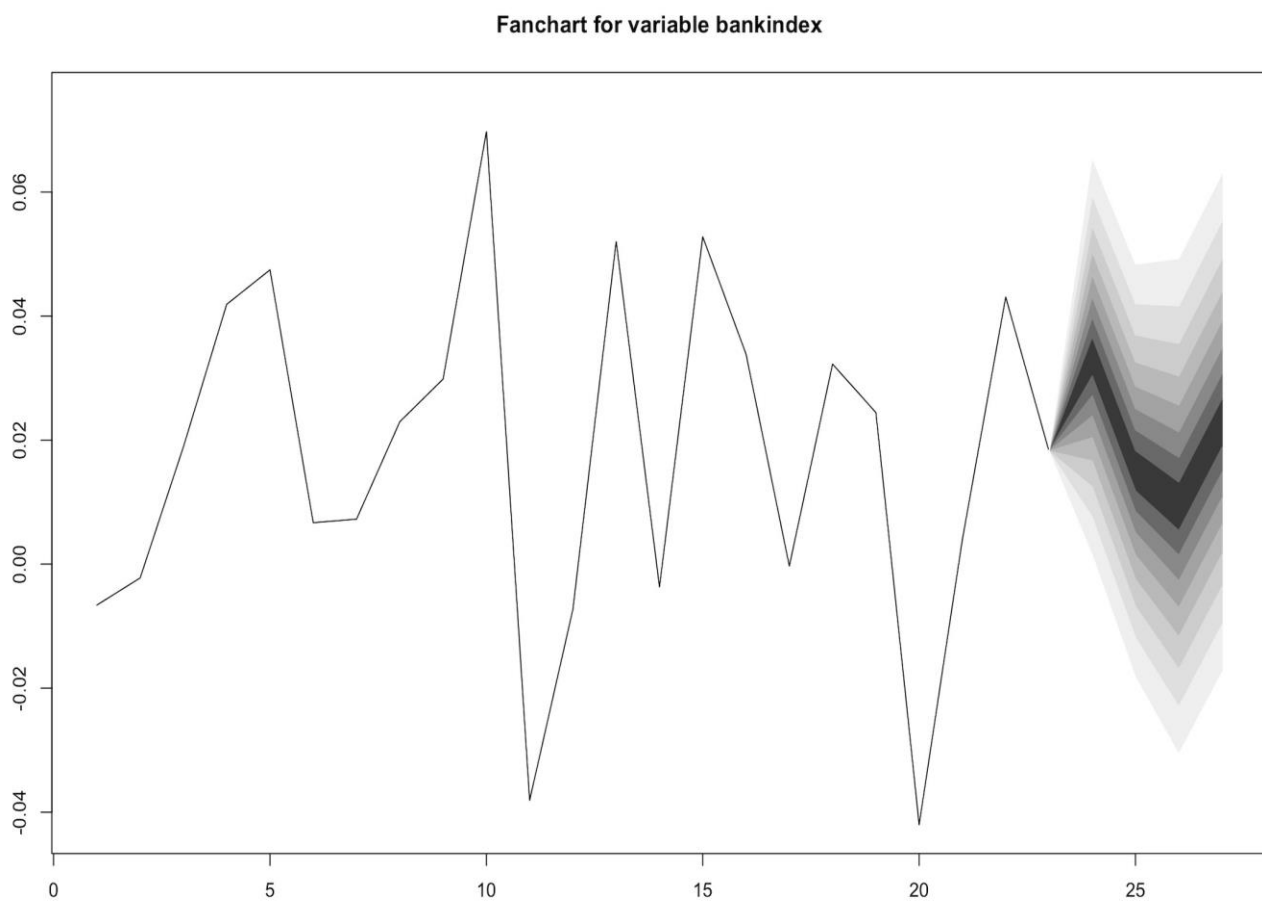
Διάγραμμα 9.14

Forecast for USPHCI index



Διάγραμμα 9.15

Forecast for Bank index



9.4 Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Εν κατακλείδι, η μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 στις ΗΠΑ προκάλεσε αναμφίβολα ολέθριες επιπτώσεις στον χρηματοπιστωτικό κλάδο αλλά και σε ολόκληρη την οικονομία. Το παραπάνω απεδείχθη με την ανωτέρω ανάλυση καθώς οι μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ κατέγραψαν απώλειες ύψους 80% την διάρκεια της κρίσης.

Απεδείχθη επίσης ότι μια πρόβλεψη βασιζόμενη σε παρελθοντικές αποδόσεις δεν θα αποτελούσε ασφαλές συμπέρασμα για την πρόβλεψη της πορείας της οικονομίας. Έτσι ένας επενδυτής που θέλει να προστατευθεί από ένα ενδεχόμενο κίνδυνο πρέπει να δημιουργήσει μια στρατηγική αντιστάθμισης κινδύνου για να περιορίσει τυχόν απώλειες.

Ανάμεσα στις δύο στρατηγικές που παρουσιάστηκαν η Στρατηγική Β, δηλαδή η συνεχής αγοραπωλησία Δικαιωμάτων Πώλησης, αξιολογήθηκε ως πιο αποτελεσματική από την Στρατηγική Α, όπου αγοράζονται δικαιώματα μόνο στην αρχή της επένδυσης, κατά 225,133,67\$.

Συμπεραίνεται λοιπόν ότι τα μοντέλα VAR και το Impulse Response αποτελούν σημαντικά εργαλεία για την ανάλυση και πρόβλεψη φαινομένων αλλά το σημαντικότερο εργαλείο που πρέπει να κατέχει στην φαρέτρα του ένας επενδυτής είναι η στρατηγική αντιστάθμισης κινδύνου και να την επαναπροσδιορίζει σε τακτά χρονικά διαστήματα για να μπορεί να διασφαλίσει την μέγιστη προστασία του χαρτοφυλακίου του.

Όλη η παραπάνω ανάλυση έγινε με την χρήση της γλώσσας προγραμματισμού R. Παρακάτω παρατίθεται ο αλγόριθμος που χρησιμοποιήθηκε.

```
1 library(quadprog)
2 library(quantmod)
3 library(PerformanceAnalytics)
4 library(tseries)
5
6
7 #ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΘΑ ΜΠΟΥΝ ΣΤΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΕΤΙΑ ΑΚΡΙΒΩΣ ΠΡΙΝ ΤΗ ΚΡΙΣΗ
8 symbols=c("BAC", "GS", "JPM", "C", "WFC")
9 per="monthly"
10 from="2005-6-1"
11 to="2007-5-30"
12 portfolio_value=500000
13 sp_ret=periodReturn(Ad(getSymbols.yahoo("^GSPC", from=from, to=to, auto.assign=F)), period=per, type="log")[-1]
14
15 returns1=NULL
16 for (symbol in symbols) {
17   returns1 = cbind(returns1,periodReturn(Ad(getSymbols.yahoo(symbol, from=from, to=to, auto.assign=F)), period=per, type="log"))[-1]
18 }
19 colnames(returns1)=symbols
20 stocks=as.numeric(length(returns1[1]))
21
22 #ΕΥΡΕΣΗ ΣΤΑΘΜΙΣΜΑΤΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΜΕ ΤΗΝ ΕΛΑΧΤΙΣΤΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ
23 Dmat=cov(returns1)
24 dvec=rep(0,stocks)
25 Amat=t(rbind(1,diag(ncol(returns1)), -diag(ncol(returns1))))
26 bvec=c(1,rep(0,ncol(returns1)), rep(-1,ncol(returns1)))
27 meq=1
28 opt=solve.QP(Dmat, dvec, Amat, bvec, meq)
29 weights=c(opt$solution)
30
31 barplot((opt$solution), main='MINIMUM VARIANCE WEIGHTS', names.arg = symbols, ylim=c(0,0.4), col = terrain.colors(5))
32 weights=round(weights, 2)
33 weights
34 #ΙΣΤΟΓΡΑΜΑΤΑ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ
35 for (e in 1:stocks){
36   chart.Histogram(returns1[,e], xlab="Return", main = paste("Histogram of", names(returns1[,e])),
37     methods = c("add.density", "add.normal"))
38   print(colnames(returns1[,e]))
39   print(jarque.bera.test(returns1[,e]))}
40
```

```

41 #ΓΡΑΦΗΜΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜΕΜΟΝΟΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΠΡΙΝ ΤΗ ΚΡΙΣΗ
42 returns1$PORTFOLIO=returns1%*weights
43 charts.PerformanceSummary(returns1, main="PERFORMANCE")
44 Return.cumulative(returns1$PORTFOLIO)*portfolio_value
45
46 returns1=returns1[,-6]
47
48 #ΣΤΑΤΗΓΙΚΗ Α
49 #ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΜΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΟΛΗΣΗΣ (ΜΙΑ ΠΕΡΙΟΔΟΣ)
50
51 #ΕΥΡΕΣΗ Beta ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
52 data_lm=cbind(returns1,sp_ret)
53 colnames(data_lm)=c("BAC", "GS", "JPM", "C", "WFC", "SP500")
54 BAC.regression = lm(data_lm$BAC ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
55 GS.regression = lm(data_lm$GS ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
56 JPM.regression = lm(data_lm$JPM ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
57 C.regression = lm(data_lm$C ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
58 WFC.regression = lm(data_lm$WFC ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
59
60 beta=c(BAC.regression$coefficients[2], GS.regression$coefficients[2],JPM.regression$coefficients[2],C.regression$coefficients[2],
61        WFC.regression$coefficients[2])
62 portfolio_beta=beta%*weights
63
64 #ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Value At Risk(VaR) ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
65 PortVaR = VaR(returns1, p=0.95, weights=weights, portfolio_method = "component", method = "historical")
66 PortVaR=PortVaR$hVaR
67 port.value=returns1%*weights
68
69 #ΤΙΜΗ SP500 ΣΤΗΝ ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΟΥ ΘΑ ΓΙΝΕΙ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
70 sp1=as.numeric(Cl(getSymbols.yahoo("^GSPC", env, from= "2007-6-1", to= "2007-6-2", auto.assign=F)))
71
72 N=100
73 portfolio_value=500000
74
75 #ΤΙΜΗ ΕΞΑΣΚΗΣΗΣ
76 x=sp1*(1-(as.numeric(PortVaR)/portfolio_beta))
77
78 #ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ
79 puts_number=(PortVaR*portfolio_value)*portfolio_beta/(sp1-x)/N
80
81 #ΤΙΜΗ SP500 ΣΤΗ ΤΕΛΟΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΟΥ ΘΑ ΓΙΝΕΙ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
82 sp2=as.numeric(Cl(getSymbols.yahoo("^GSPC", env, from= "2009-6-30", to= "2009-7-1", auto.assign=F)))
83

```

```

84 #ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
85 put_earnings1=as.numeric((x-sp2)*100*puts_number)
86 sum(put_earnings1)
87
88
89 #ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ
90 symbols=c("BAC", "GS", "JPM", "C", "WFC")
91 per="monthly"
92 from="2007-6-1"
93 to="2009-6-30"
94
95 returns=NULL
96 for (symbol in symbols) {
97   returns = cbind(returns,periodReturn(Ad(getSymbols.yahoo(symbol, from=from, to=to, auto.assign=F)), period=per, type="log"))[-1]
98 }
99 colnames(returns)=symbols
100 returns$PORTFOLIO=returns%*%weights
101
102 #ΓΡΑΦΗΜΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜΕΜΟΝΟΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ
103 charts.PerformanceSummary(returns, main="PERFORMANCE")
104 Return.cumulative(returns$PORTFOLIO)*portfolio_value
105
106 #ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ Β4
107 library(PerformanceAnalytics)
108
109 from="2005-6-1"
110 symbols=c("BAC", "GS", "JPM", "C", "WFC")
111 per="monthly"
112 to1=c("2007-5-30", "2007-9-28", "2007-12-31", "2008-3-31", "2008-6-30", "2008-9-30", "2008-12-31", "2009-3-31")
113 to11=c("2007-5-29", "2007-9-27", "2007-12-28", "2008-3-28", "2008-6-27", "2008-9-29", "2008-12-30", "2009-3-30")
114 to2=c("2007-9-28", "2007-12-31", "2008-3-31", "2008-6-30", "2008-9-30", "2008-12-31", "2009-3-31", "2009-6-30")
115 to22=c("2007-9-27", "2007-12-28", "2008-3-28", "2008-6-27", "2008-9-29", "2008-12-30", "2009-3-30", "2009-6-29")
116
117 #ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΕΜΟΝΟΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ & ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΓΙΑ ΤΗ ΠΕΡΙΟΔΟ ΠΟΥ ΚΑΝΟΥΜΕ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
118 returns2=NULL
119 for (symbol in symbols) {
120   returns2 = cbind(returns2,periodReturn(Ad(getSymbols.yahoo(symbol, from="2007-5-30", to="2009-3-31", auto.assign=F)), period="quarterly", type="log"))
121 }
122 returns2$PORTFOLIO=returns2%*%weights
123
124
125
126
127
128
129
130
131
132
133
134
135 #ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΜΕ ΑΓΟΡΟΠΩΛΗΣΕΙΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΑΝΑ ΤΡΙΜΗΝΟ
136 for (x in 1:8) {
137
138   #ΠΕΥΡΕΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΗΚΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΘΕ ΤΡΙΜΗΝΟΥ
139   returns1=NULL
140   for (symbol in symbols) {
141     returns1 = cbind(returns1,periodReturn(Ad(getSymbols.yahoo(symbol, from=from, to=to1[x], auto.assign=F)), period=per, type="log"))[-1]
142   }
143   colnames(returns1)=symbols
144
145   sp_ret=periodReturn(Ad(getSymbols.yahoo("AGSPC", from=from, to=to1[x], auto.assign=F)), period=per, type="log")[-1]
146
147   #ΕΠΑΝΑΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΒΕΤΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΘΕ ΤΡΙΜΗΝΟ
148   data_lm=cbind(returns1,sp_ret)
149   colnames(data_lm)=c("BAC", "GS", "JPM", "C", "WFC", "SP500")
150   BAC.regression = lm(data_lm$BAC ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
151   GS.regression = lm(data_lm$GS ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
152   JPM.regression = lm(data_lm$JPM ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
153   C.regression = lm(data_lm$C ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
154   WFC.regression = lm(data_lm$WFC ~ data_lm$SP500, data=data_lm)
155
156   beta=as.numeric(c(BAC.regression$coefficients[2], GS.regression$coefficients[2],JPM.regression$coefficients[2], C.regression$coefficients[2],
157                     WFC.regression$coefficients[2]))
158   portfolio_beta[x,1]=weights%*%beta
159
160   #ΤΙΜΗ SP500 ΣΤΗΝ ΑΡΧΗ ΚΑΘΕ ΤΡΙΜΗΝΟΥ
161   sp11[x,1]=Cl(getSymbols.yahoo("AGSPC", env, from= to11[x], to= to1[x], auto.assign=F))

```

```

162
163 # ΕΥΡΕΣΗ ΑΡΙΘΜΟΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΗΣ ΕΞΑΣΚΗΣΗΣ ΚΑΘΕ ΤΡΙΜΗΝΟ
164 N=100
165 portfolio_value[x+1,1]=portfolio_value[x,1]*(1+(returns2$PORTFOLIO[x]))
166 strike[x,1]=sp11[x,1]*(1-PortVaR/portfolio_beta[x,1])
167 puts_number[x,1]=PortVaR*portfolio_value[x+1]*portfolio_beta[x,1]/(sp11[x,1]-strike[x,1])/N
168
169 #ΤΙΜΗ SP500 ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΚΑΘΕ ΤΡΙΜΗΝΟΥ
170 sp22[x,1]=as.numeric(Ad(getSymbols.yahoo("AGSPC", env, from= to22[x], to= to2[x], auto.assign=F)))
171
172 #ΑΣΚΗΣΗ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΑΝ ΕΙΝΑΙ IN THE MONEY(ITM)
173 earnings=as.numeric((strike[x,1]-sp22[x,1])*100*puts_number[x,1])
174 put_earnings[x+1,1] = ifelse (earnings > 0, put_earnings[x,1]+earnings, 0)
175 }
176
177 #ΤΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΑΝΑ ΤΡΙΜΗΝΟ
178 dhm=cbind(strike, sp22, sp11, put_earnings[-1,1], puts_number, portfolio_beta)
179 colnames(dhm)=c("Strike Price", "SP500 Quarter_End", "SP500 Quarter_Start", "Earnings of Puts", "Number of Puts", "Portfolio beta_Quarter")
180
181 #ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΡΔΩΝ ΑΠΟ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
182 dhm
183 sum(put_earnings)
184
185
186 library(readxl)
187
188 #ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΔΕΔΟΜΕΩΝ ΑΠΟ Excel ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ USPHCI
189 USPHCI_before <- read_excel("USPHCI_before.xls")
190
191 USPHCI_before_ret=ts(USPHCI_before[,2])
192 USPHCI_before_ret=dailyReturn(USPHCI_before_ret, type= "log")
193 USPHCI_before_ret=ts(USPHCI_before_ret[-1,])
194
195 #ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ
196 bankindex=returns1%%c(0.248, 0.2295, 0.2067, 0.1621, 0.1571)
197 bankindex=ts(bankindex)
198
199 #ACF & PACF ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ
200 acf(USPHCI_before_ret, main="USPHCI_before")
201 pacf(USPHCI_before_ret, main="USPHCI_before")
202
203 acf(bankindex, main = "bankindex")
204 pacf(bankindex, main = "bankindex")

```



```

205
206 #ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΕΔΟΜΕΩΝ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ
207 data=cbind(USPHCI_before_ret, bankindex)[-23,]
208 colnames(data)=cbind("usphci", "bankindex")
209
210
211 library(vars)
212
213 #ΕΥΡΕΣΗ ΧΡΟΝΙΚΩΝ ΥΣΤΕΡΗΣΕΩΝ(LAGS) ΓΙΑ ΤΟ VAR ΜΟΝΤΕΛΟ
214 lagselect = VARselect(data, lag.max=5, type="const")
215 lagselect$selection
216
217 #VAR MODEL
218 varmodel = VAR(data, p=2, type="const", season=NULL, exog=NULL)
219 summary(varmodel)
220
221 #GRANGER CAUSALITY
222 causality_bank=causality(varmodel, cause = "bankindex")
223 causality_bank
224 causality_usphci=causality(varmodel, cause = "usphci")
225 causality_usphci
226
227 #IMPULSE RESPONSE & CUMULATIVE IMPULSE RESPONSE
228 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="bankindex", response = "usphci", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = TRUE)
229 plot(usphci_irf, ylab="usphci", main="Shock from TOP 5 Banks")
230
231 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="bankindex", response = "usphci", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = FALSE)
232 plot(usphci_irf, ylab="usphci", main="Shock from TOP 5 Banks")
233
234 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="usphci", response = "bankindex", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = TRUE)
235 plot(usphci_irf, ylab="bankindex", main="Shock from USPHSI")
236
237 usphci_irf = irf(varmodel, impulse="usphci", response = "bankindex", n.ahead = 10, ci=0.95, boot = TRUE, cumulative = FALSE)
238 plot(usphci_irf, ylab="bankindex", main="Shock from USPHSI")
239
240 fevd=fevd(varmodel, n.ahead = 10)
241 plot(fevd)
242
243 #ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ ΚΑΙ ΤΟΝ USPHCI
244 forecast = predict(varmodel, n.ahead=4, ci= 0.95)
245 fanchart(forecast, names = "usphci")
246 fanchart(forecast, names = "bankindex")

```

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Άρθρο σε περιοδικό

Hatemi-J, A. (2014). "Asymmetric generalized impulse responses with an application in finance". *Economic Modelling*.

Jorion, P., & Zhang, G. (2007). *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*. *Financial Analysts Journal*

Granger, C. W. J. (1969). "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods". *Econometrica*.

13) Hatemi-J, A. (2014). "Asymmetric generalized impulse responses with an application in finance". *Economic Modelling*.

Caballero, Ricardo J. (Δεκέμβριος 2006). «On the Macroeconomics of Asset Shortages». *National Bureau of Economic Research*.

Βιβλίο

Crouhy M., D. Galai, and R. Mark, *Risk Management*, McGraw-Hill, 2001

Asteriou, Dimitrios; Hall, Stephen G. (2011). "Vector Autoregressive (VAR) Models and Causality Tests". *Applied Econometrics* (Second ed.). London: Palgrave MacMillan.

Ιστοσελίδες

<https://www.cambridge.org/core/journals/financialhistoryreview/article/banking-crises-yesterday-and-today/0A0C6A44929AB20AD61249491CB9E18D>

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1355882

<https://web.archive.org/web/20200125132612/http://economics.mit.edu/files/1801>

<https://yahoofinance.com>

<https://fred.stlouisfed.org/series/USPHCI>

<https://marketvector.com/indices/sector/bluestar-top-10-us-banks/components>