

**ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
ΣΕ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ
ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ**

SUBPRIME

ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΓΙΑ ΤΟ ΤΜΗΜΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΗΜΙΣΗΣ

ΤΗΣ ΣΧΟΛΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΟΥ ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟΥ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΙΔΡΥΜΑΤΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

ΕΠΟΠΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΣΑΒΒΑΣ ΜΑΥΡΙΔΗΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΜΑΥΡΙΔΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2010₃

**ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
ΣΕ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ
ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ SUBPRIME
ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΓΙΑ ΤΟ ΤΜΗΜΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΗΜΙΣΗΣ
ΤΗΣ ΣΧΟΛΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΟΥ ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟΥ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΙΔΡΥΜΑΤΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ**

**ΕΠΟΠΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΣΑΒΒΑΣ ΜΑΥΡΙΔΗΣ
ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΜΑΥΡΙΔΗΣ**

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2010

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην οικονομία των Η.Π.Α. η εξέλιξη των χρηματοοικονομικών και πιστωτικών πρακτικών αποτέλεσε και αποτελεί τομέα προόδου και ανάπτυξης. Η κοινωνία των Η.Π.Α. στηρίζεται στην κατανάλωση και στην κυκλοφορία του κεφαλαίου. Η ελεύθερη διακίνηση ανθρώπων και αγαθών επέτρεψε την δημιουργία αυτών των ιδιαίτερων συνθηκών ευφορίας και ανόδου που όχι μόνο εισήγαγαν αλλά και ενίσχυσαν στην λογική των αμερικανών πολιτών την συνήθεια του δανεισμού. Η συνήθεια αυτή απλώθηκε σε όλα τα στρώματα της κοινωνίας και ενώ εξυπηρέτησε την τραπεζική αγορά και τους ενδιάμεσους αυτής, παράλληλα έβλαψε τα κατώτερα κοινωνικά στρώματα και τις μειονότητες. Τα αμερικάνικα νοικοκυριά βρέθηκαν υπερχρεωμένα προς τις τράπεζες. Χορηγήθηκε πλήθος δανείων και καρτών και το χρήμα έχασε στο μυαλό του κόσμου την πραγματική του αξία. Ο δανεισμός διαφημίστηκε σαν τρόπος ζωής και κανένας δεν μπήκε στον κόπο να περιγράψει το κόστος που φέρνει ένας τέτοιος τρόπος ζωής. Λόγω άγνοιας των πολιτών και λόγω κερδοσκοπικής τάσης των επιχειρηματιών αλλά σε ένα βαθμό και των τραπεζιτών το φαινόμενο έπληξε τους οικονομικά ασθενέστερους, οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν από το σύστημα σε μια προσπάθεια πλασματικής αύξησης του μεριδίου της αγοράς. Όπως ήταν φυσικό οι άνθρωποι αυτοί δεν μπόρεσαν να ανταπεξέλθουν, και ούτε και στο μέλλον φαίνεται πιθανό να μπορούν, απέναντι στο βάρος του στεγαστικού δανεισμού ή οποιουδήποτε άλλου δανεισμού. Επειδή όμως το κέρδος για τους πωλητές ακινήτων και για τους τραπεζίτες σχετίζεται ή σχετιζόταν πρωτίστως με τον όγκο των πωλήσεων, και των χορηγήσεων, κανένας δεν θεώρησε καλό να ανακοπεί η μεγάλη δανειοληπτική τάση των κατώτερων και κατώτατων εισοδηματικά ομάδων. Το αποτέλεσμα του υπερδανεισμού σε συνδυασμό με την έντονη και απρόβλεπτη διακύμανση των τιμών των κατοικιών δημιούργησε την λεγόμενη κρίση των subprime. Των στεγαστικών δανείων, δηλαδή, προς πολίτες με αφερέγγυο πιστωτικό ιστορικό, και γενικά μικρό εισόδημα, και μικρή ή καμία περιουσία. Αυτά τα δάνεια υψηλού κινδύνου μέσα από το χρηματοοικονομικό σύστημα της τιτλοποίησης έφτασαν ως τίτλοι υψηλής απόδοσης στους αμερικανούς επενδυτές και από εκεί στους

επενδυτές όλου του κόσμου. Η κλίμακα των κεφαλαίων που κινούνταν αυτές οι τιτλοποιήσεις ήταν αυτή των μεγάλων τραπεζών και των μεγάλων επενδυτικών οίκων της διεθνούς χρηματοοικονομικής αγοράς. Από εκεί το να φτάσουν οι συνέπειες της κρίσης και σε όλους τους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας ήταν καθαρά θέμα χρόνου. Οι συνέπειες αυτές προκάλεσαν την συσπείρωση της διεθνούς κοινότητας για την αντιμετώπιση αυτής της νέας μεγάλης οικονομικής κρίσης.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|---|----|
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... | 7 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΟ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ..... | 9 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ..... | 26 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΠΡΟΙΟΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (SUBPRIME MORTGAGE BACKED SECURITIES)..... | 31 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΤΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ SUBPRIME..... | 41 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΕΥΡΕΣΗ ΛΥΣΗΣ..... | 71 |
| ΕΠΙΛΟΓΟΣ..... | 73 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ..... | 76 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: ΠΙΝΑΚΕΣ..... | 85 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ..... | 91 |

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την περίοδο του 2001 και μετά οι ανεπτυγμένες χώρες επιδίωξαν την οικονομική επέκταση και την πολιτική του φθηνού χρήματος, για να καταπολεμήσουν το φόβο της ύφεσης κυρίως εξαιτίας της φούσκας του χρηματιστηρίου και του τρομοκρατικού χτυπήματος της 11ής Σεπτεμβρίου στην Η.Π.Α.. Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό χαμήλωσε πολύ το επίπεδο των επιτοκίων, αυτό σε συνδυασμό με τον τεράστιο όγκο των κεφαλαίων των αναπτυσσόμενων χωρών που επενδύθηκε σε αμερικανικά ομόλογα δημιούργησαν τις ευνοϊκότερες πιστωτικές συνθήκες στην αγορά. Οι ανοδικές τιμές των ακινήτων στις Η.Π.Α. τροφοδότησαν την αγορά των υποθηκών. Ο δανεισμός σε νοικοκυριά με κακό πιστωτικό προφίλ γιγαντώθηκε μέσω της αγοράς δανείων υψηλού κινδύνου. Τα δάνεια αυτά τιτλοποιήθηκαν από τις δύο μεγάλες ομοσπονδιακές εταιρίες αλλά και από τον ιδιωτικό τομέα και προωθήθηκαν στην χρηματαγορά. Εξαιτίας της έλλειψης κανονισμών και της πρωτοτυπίας των χρηματοοικονομικών πρακτικών, η έκδοση τέτοιων τιτλοποιήσεων δεν αξιολογήθηκε αντικειμενικά και τα χρεόγραφα κυκλοφόρησαν ευρύτατα στην αγορά. Αντί να διαχέουν το ρίσκο όπως υπόσχονταν να πράξουν, τα χρεόγραφα αυτά έφεραν σύγχυση στους επενδυτές ξεγελώντας τους να ανοιχτούν περισσότερο από ότι θα ήταν συνετό.

Σημαντική είναι η ευθύνη των διαχειριστών των κεφαλαίων και των χρεογράφων αυτών. Οι οποίοι παρακινούμενοι από το σύντομο κέρδος αδιαφόρησαν για την μακροπρόθεσμη σταθερότητα των επενδυτικών τους επιλογών. Ευθύνη έχουν και οι αξιολογητές που χρησιμοποιώντας συνηθισμένα κριτήρια απέτυχαν να αντιληφθούν το κρυμμένο ρίσκο στη σειρά αυτή των πρωτοπόρων τιτλοποιήσεων.

Οι τιμές των ακινήτων άρχισαν σταδιακά να πέφτουν μέσα στο 2007. Η αγορά των δανείων υψηλού κινδύνου κατέρρευσε και τεράστιες απώλειες στο χρηματιστήριο ακολούθησαν. Το 2008 η κρίση έφτασε στο χειρότερο σημείο της, πρώτα η κυβέρνηση των Η.Π.Α. αναγκάστηκε να κρατικοποιήσει τις δύο μεγάλες ομοσπονδιακές εταιρίες που ήταν υπεύθυνες για περισσότερα από τα μισά τιτλοποιημένα δάνεια, και παράλληλα ο κλάδος της επενδυτικής

τραπεζικής στις Η.Π.Α. αφανίστηκε. Το άμεσο αποτέλεσμα ήταν ένα πάγωμα της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Ακόμα και ανάμεσα στις τράπεζες ο δανεισμός έγινε επώδυνος λόγω της πολύ μεγάλης διασποράς των λεγόμενων τοξικών κεφαλαίων. Η κρίση πέρασε γρήγορα στην Ευρώπη και έπειτα σε ολόκληρο τον κόσμο. Ο βασικός άξονας των αιτιών είναι το φθινόχρημα, τα άσχημα από πλευράς ποιότητας δάνεια, ο μικρός κανονιστικός έλεγχος των αγορών και η υπερβολική έκθεση των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις αγορές χρεογράφων. Ο πανικός του επενδυτικού κόσμου και η πολυεπίπεδη αλληλεξάρτηση των οικονομιών μετέτρεψε την κρίση σε ένα πραγματικά παγκόσμιο γεγονός με σύνθετες και μακροπρόθεσμες συνέπειες.

Η αλυσίδα των γεγονότων που ακολούθησαν την κατάρρευση της αγοράς των τιτλοποιημένων δανείων στις αρχές του 2007 είναι συνεχής μέχρι σήμερα και η ανάλυση τους είναι ένα δύσκολο έργο που ξεπερνά το σκοπό αυτής της εργασίας.

Στην παρούσα εργασία περιγράφονται, η πορεία του οικονομικού προϊόντος subprime, από την χορήγηση του ως δάνειο μέχρι την αγορά του ως τιτλοποίηση, οι βασικές αιτίες, οι αφορμές, και οι άμεσες συνέπειες της κρίσης.

Παράλληλος σκοπός της εργασίας είναι να αναδείξει αν και κατά πόσο αυτό το οικονομικό προϊόν και η τραπεζική κρίση που προκάλεσε επηρέασαν, την ελληνική οικονομία.

Στόχος της εργασίας είναι να πληροφορήσει όσους παρακολουθούν την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, όπως τους φοιτητές οικονομικών επιστημών, τα στελέχη επιχειρήσεων και τα στελέχη τραπεζών, για το μέγεθος και την φύση της συγκεκριμένης τραπεζικής και οικονομικής κρίσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΟ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ιστορικά, οι εμπορικές τράπεζες υπόκειντο σε περισσότερους κανονισμούς από τις άλλες εταιρίες και γι'αυτό βρίσκονται ανάμεσα στις περισσότερο ασφαλείς και συντηρητικές επιχειρήσεις. Οι κανονισμοί είχαν πολλές μορφές, συμπεριλαμβανομένου του ανώτατου ποσοστού επιτοκίου για δάνεια ή καταθέσεις περιορισμών στις επιτρεπόμενες μορφές επενδύσεων και στα είδη των προσφερομένων προϊόντων και υπηρεσιών. Ενώ οι κανονισμοί περιόριζαν τις ευκαιρίες και τους κινδύνους, πρακτικά εξασφάλιζαν κέρδος αν η διαχείριση δεν διέπραττε απάτη. Μετά τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο, οι κυβερνήσεις των χωρών, θέτοντας ως στόχο την ανασυγκρότηση των οικονομιών τους, επεδίωξαν τον έλεγχο της συγκέντρωσης και της κατανομής των αποταμιευτικών πόρων.¹ Τα τραπεζικά ιδρύματα αποτέλεσαν τον κορμό, και σε ορισμένες περιπτώσεις σχεδόν τον αποκλειστικό κορμό, των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και επιβλήθηκαν σαν ένας από τους σημαντικότερους μοχλούς της διαδικασίας οικονομικής ανάπτυξης.²

Ο χρηματοπιστωτικός χώρος στις ανεπτυγμένες οικονομίες χαρακτηριζόταν από σοβαρές ρυθμιστικές παρεμβάσεις που οριοθετούσαν τα πεδία δράσης του κάθε συμμετέχοντα. Μέσα σε περιβάλλον που τον προστάτευε από τον ανταγωνισμό, ο τραπεζικός τομέας λειτουργούσε για πολλά χρόνια με σταθερότητα και διατήρηση των κερδών του.

Με την έκρηξη όμως της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, οι τράπεζες βρέθηκαν στο επίκεντρο των αλλαγών. Ο παραδοσιακός τους ρόλος του διαμεσολαβητή ανάμεσα στους κατέχοντες πλεονάζοντα κεφάλαια και σε αυτούς που έχουν έλλειψη και άρα ανάγκη χρηματοδότησης μεταβλήθηκε, και ταυτόχρονα η κυριαρχία των τραπεζών απειλήθηκε στο χρηματοπιστωτικό χώρο. Οι τράπεζες δεν έχουν πλέον το μονοπώλιο της συγκέντρωσης και διαχείρισης των αποταμιευτικών πόρων και το προστατευτικό καθεστώς μέσα

¹ A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III.

From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001)

Jerry W.Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England

² Principles of Money,Banking,and Financial Markets,Lawrence S.Ritter, William L.Silber, Gregory F.Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

στο οποίο λειτουργούσαν, μεταβλήθηκε σε ένα έντονο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΔΥΝΑΜΕΙΣ ΤΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ

Μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, οι τράπεζες και άλλοι συμμετέχοντες στην αγορά αναδιάρθρωσαν εκ βάθρων τις λειτουργίες τους παρακάμπτοντας τους κανονισμούς για να ανταποκριθούν στις ανάγκες των καταναλωτών. Σε απάντηση, οι νομοθέτες και εκείνοι που έθεταν τους κανονισμούς, προχώρησαν στην επιβολή νέων περιορισμών, τους οποίους καταστρατήγησαν και πάλι όσοι συμμετείχαν στην αγορά. Αυτή η διαδικασία της θέσπισης κανονισμών, της απάντησης της αγοράς (με οικονομικές ανανεώσεις – αναδιαρθρώσεις) και της επιβολής νέων κανονισμών (επανακανονικοποίηση – επαναρρύθμιση) αποτελεί την κανονιστική διαλεκτική.¹

Οι δομικές αλλαγές που δημιουργήθηκαν υπό την πίεση της αποκανονικοποίησης και γενικότερα της απελευθέρωσης των αγορών, κυρίως μέσω της ελεύθερης κίνησης πάσης φύσεως κεφαλαίων, αποτέλεσαν την προϋπόθεση για την όξυνση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζικών και των άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο ανταγωνισμός οξύνθηκε υπό την πίεση τεσσάρων βασικών δυνάμεων:²

- 1) της αποκανονικοποίησης/ επανακανονικοποίησης,
- 2) της χρηματοπιστωτικής καινοτομίας,
- 3) της αποδιαμεσολάβησης / τιτλοποίησης και
- 4) της διεθνοποίησης.

Οι τρεις τελευταίες δυνάμεις μπορεί να θεωρηθούν ως απαντήσεις στο καθεστώς της αποκανονικοποίησης / επανακανονικοποίησης. Οι τέσσερις αυτές δυνάμεις έχουν προκαλέσει σημαντικές αλλαγές στη δομή του διεθνούς

¹ A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III. From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001) Jerry W.Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England

² Διεθνής Τραπεζική στην αλλαγή του αιώνα, Κώστας Ι. Μελάς Δρ., Φιλομήλα Κ. Χρηστίδου Δρ., Εκδόσεις ΕΥΓ.Μπένου Αθήνα 1999

χρηματοπιστωτικού συστήματος και γι'αυτό το λόγο η περαιτέρω ανάλυση τους είναι απαραίτητη.

Η επέκταση των εξασφαλίσεων και η γεωγραφική εξάπλωση των αγορών είναι προεκτάσεις αυτής της απάντησης στους τομείς της ανάπτυξης νέων προϊόντων και του διεθνούς ανταγωνισμού. Υπάρχει φόβος όμως ότι οι τέσσερις δυνάμεις επηρέασαν σε τόσο γρήγορο ρυθμό τους θεσμούς και τις αγορές της οικονομίας, ώστε αυξήθηκε ο σωρευτικός κίνδυνος για το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα.¹

ΑΠΟΚΑΝΟΝΙΚΟΠΟΙΗΣΗ

Αποκανονικοποίηση (deregulation) ονομάστηκε το φαινόμενο της υιοθέτησης μεταρρυθμίσεων στην κατεύθυνση ανοίγματος των αγορών, εξασφάλισης κινητικότητας των κεφαλαίων και απελευθέρωσης του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.²

Η κατάργηση των περιορισμών στη σύνθεση των χαρτοφυλακίων και στο αντικείμενο δραστηριοποίησης των επιμέρους χρηματοπιστωτικών οργανισμών, επέτρεψε την αλληλοδιείσδυση στις αγορές των μέχρι πρότινος ξεχωριστών οργανισμών. Παράλληλα η ανάπτυξη νέων επενδυτικών μέσων-εργαλείων και η πίεση του ανταγωνισμού οδήγησε στη διαμόρφωση νέων σημείων εξειδίκευσης στις υπο ανάπτυξη χρηματοπιστωτικές αγορές.

Οι ενέργειες κανονικοποίησης των εμπορικών τραπεζών, από την άλλη μεριά, πάντοτε απέβλεπαν στο να ελέγχουν τους ιδιώτες και τις δραστηριότητες που σχετίζονταν με την οικονομική διαμεσολάβηση. Η βασική τους επιδίωξη είναι να προστατεύσουν τους δημόσιους πόρους και την εμπιστοσύνη στο οικονομικό σύστημα. είναι γενική πεποίθηση πως αν η τραπεζική λειτουργία αλέθει στις «ιδιοτροπίες» των τραπεζικών βιομηχανιών, μπορεί η ανάληψη κινδύνου να γίνει τόσο μεγάλη ώστε να οδηγήσει τελικά σε υπερβολικές ζημιές και μεγάλη δυσπιστία όσον αφορά την ορθότητα και τη συνοχή της οικονομικής διαμεσολαβητής.³ Οι κανονισμοί προσδιορίζουν

¹ Comparative Political Economy, A Retrospective, Charles P.Kidleberger, The MIT Press 2000, Cambridge,Massachusetts, London,England

² Διεθνής Τραπεζική στην αλλαγή του αιώνα, Κώστας Ι. Μελάς Δρ., Φιλομήλα Κ. Χρηστίδου Δρ., Εκδόσεις ΕΥΓ.Μπένου Αθήνα 1999

³ The Evolution of U.S. Finance Volume I., Federal Reserve Monetary Policy:1915-1935, Jane W.D'Arista, M.E. Sharpe 1994, Armonk,New York, London,England

ποιος μπορεί να διοικεί μια τράπεζα, που μπορούν οι τράπεζες να εγκαθίστανται και ποια προϊόντα και υπηρεσίες δικαιούνται να προσφέρουν, καθώς και συγκεκριμένους περιορισμούς στο χαρτοφυλάκιο τους.

Η αποκανονικοποίηση είναι η διαδικασία της εξάλειψης των υφισταμένων κανονισμών, όπως αυτή της εξάλειψης του κανονισμού των επιβαλλομένων ορίων στο ποσοστό των επιτοκίων χρονικά και στη ζήτηση των καταθέσεων που προσφέρονται από τα καταθέτη ιδρύματα. Η αποκανονικοποίηση συχνά συγχέεται με την επανακανονικοποίηση, η οποία είναι η διαδικασία εφαρμογής νέων περιορισμών ή μεταβολής των υπάρχοντων ελέγχων σε ιδιώτες και σε δραστηριότητες που σχετίζονται με την τραπεζική λειτουργία. Η επανακανονικοποίηση (reregulation) γεννιέται σαν απάντηση στις προσπάθειες των συμμετεχόντων στην αγορά να καταστρατηγήσουν τους υπάρχοντες κανονισμούς. Οι προσπάθειες για αποκανονικοποίηση και επανακανονικοποίηση γενικά κατευθύνονται είτε σε θέματα τιμολόγησης, είτε στη δυνατότητα εισχώρησης σε νέες αγορές, είτε στην προσφορά νέων προϊόντων και υπηρεσιών.

Οι πρόσφατοι κανονισμοί που αφορούσαν στις τιμές επικεντρώθηκαν στο να αφαιρέσουν τους τιμολογιακούς ελέγχους στα επιτρεπόμενα καταθετικά και δανειακά επιτόκια. Οι κανονισμοί που αφορούσαν στις αγορές γεωγραφικά, γενικά διέυρυναν τις τοποθεσίες όπου οι ανταγωνίστριες εταιρίες μπορούσαν να δραστηριοποιηθούν. Τέλος, οι διάφορες ενέργειες κανονικοποίησης διευρύνουν ρυθμούς στις επιλογές των τραπεζικών προϊόντων σε μια βάση κατά περίπτωση, καθώς οι τράπεζες ζητούν άδεια για να προσφέρουν νέα προϊόντα, διεύρυνση των ειδών των παρεχομένων υπηρεσιών και εξάπλωση των ευκαιριών γεωγραφικά. Ο μεγαλύτερος ανταγωνισμός μείωσε με τη σειρά του τις συνολικές αποδόσεις καθώς οι εταιρείες επεδίωκαν να εγκαθιδρύσουν μια διαρκή παρουσία στην αγορά.

Η δυνατότητα συγκέντρωσης και επεξεργασίας δεδομένων και πληροφοριών, ο εκμηδενισμός των αποστάσεων, το χαμηλό κόστος μεταφοράς και η ανάπτυξη ηλεκτρονικών δικτύων επικοινωνίας που προσφέρουν ολοκληρωτική πρόσβαση σε όλες τις διεθνείς αγορές, δίνει τη δυνατότητα παροχής τραπεζικών υπηρεσιών και από μη τραπεζικούς οργανισμούς (π.χ. αλυσίδες πολυκαταστημάτων, ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες συμβούλων επενδύσεων κ.λ.π.). Ειδικότερα παρατηρούνται τα

φαινόμενα οι επιχειρήσεις να προσφέρουν τα προϊόντα τους στον τελικό καταναλωτή όχι τοις μετρητοίς αλλά μέσω χορήγησης δανείων, στερώντας τις τράπεζες από τους πελάτες αυτούς.¹

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΕΣ

Η χρηματοπιστωτική καινοτομία είναι ο καταλύτης της αναπτυσσόμενης βιομηχανίας χρηματοοικονομικών αγορών. Αντιπροσωπεύει τη συστηματική διαδικασία αλλαγής των εργαλείων, των θεσμών και των λειτουργιών που καθορίζουν το σκελετό του οικονομικού μας συστήματος.² Η ανανέωση παίρνει τη μορφή νέων εγγυήσεων – εξασφαλίσεων και οικονομικών αγορών, νέων προϊόντων και υπηρεσιών διάθεσης. Οι οικονομικοί θεσμοί μεταβάλλουν τα χαρακτηριστικά των εργαλείων με τα οποία συναλλάσσεται το κοινό και δημιουργούν νέες χρηματοοικονομικές αγορές, οι οποίες αυξάνουν τη ρευστότητα. Οι διοικητές των τραπεζών αλλάζουν τη σύνθεση των ισολογισμών των τραπεζών τους μεταβάλλοντας το μείγμα των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και διευρύνοντας γεωγραφικά τις αγορές που δραστηριοποιούνται.³ Οι οικονομικοί θεσμοί δημιουργούν εταιρείες συμμετοχών, αποκτούν θυγατρικές και συγχωνεύονται με άλλες εταιρείες. Τέλος, οι θεσμοί μπορεί να διαφοροποιούν τους τρόπους παροχής των νέων προϊόντων και υπηρεσιών.

Οι σύγχρονες τάσεις ενσωματώνουν τις τεχνολογικές εξελίξεις με την ανάπτυξη των λογαριασμών διαχείρισης ρευστών, τη χρήση των αυτόματων μηχανημάτων συναλλαγών, του home banking μέσω μικροκομπιούτερ και των εθνικών και διεθνών ηλεκτρονικών συστημάτων μεταφοράς κεφαλαίων. Η καινοτομία μπορεί να έχει πολλές αιτίες. Οι τράπεζες έχουν ανάγκη να σταματήσουν την απώλεια των καταθέσεων, να εισχωρήσουν γεωγραφικά σε νέες αγορές και σε νέες αγορές προϊόντων, να παρέχουν υπηρεσίες με καλύτερη και φθηνότερη τεχνολογία, να αυξήσουν τη φορολογική τους θέση,

¹ Χρήμα και Τράπεζες, Αθανάσιος Γ.Νούλας, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2000

² Διεθνής Τραπεζική στην αλλαγή του αιώνα, Κώστας Ι. Μελάς Δρ., Φιλομήλα Κ. Χρηστίδου Δρ., Εκδόσεις ΕΥΓ.Μπένου Αθήνα 1999

³ Principles of Money, Banking, and Financial Markets, Lawrence S. Ritter, William L. Silber, Gregory F. Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

να μειώσουν τους κινδύνους τους ή να κόψουν λειτουργικά κόστη. Πρακτικά σε κάθε περίπτωση η πρόθεση είναι η βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της τράπεζας στο εξωτερικό περιβάλλον, που χαρακτηρίζεται από ασταθείς οικονομικές συνθήκες, νέους κανονισμούς και τεχνολογικά επιτεύγματα, δημιουργεί την ευκαιρία για καινοτομία.¹

Η οικονομική καινοτομία αναπτύχθηκε καθώς τα καταθετικά ιδρύματα προσπαθούσαν να περιορίσουν την αποδιαμεσολάβηση, κατά την οποία οι καταθέτες έπαιρναν κεφάλαια από λογαριασμούς σταθερού επιτοκίου σε τράπεζες και τα επανεπένδυναν σε εργαλεία που πλήρωναν με τα επιτόκια της αγοράς. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι τράπεζες ανέπτυξαν νέα μέσα για να ανταγωνιστούν τα χρεόγραφα του δημοσίου ή άλλα εργαλεία, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς και τους λογαριασμούς διαχείρισης διαθεσίμων που προσφέρονταν από μη τραπεζικά πιστωτικά ιδρύματα.

Οι πιο πρόσφατες καινοτομίες για εξασφαλίσεις παίρνουν τη μορφή νέων προθεσμιακών εργαλείων (futures, options, options on-futures contracts) και αφορούν συνήθως στην ανάπτυξη των αγορών για στοιχεία του ενεργητικού.²

Οι τράπεζες χρησιμοποιούν τα προθεσμιακά συμβόλαια για να καλύψουν τους κινδύνους του επιτοκίου στα χαρτοφυλάκια τους. Τα προθεσμιακά μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να αντισταθμίσουν ασυμβατότητες στις ημερομηνίες ωρίμανσης των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού για να τιμολογήσουν τα δάνεια σταθερού επιτοκίου ή για να δημιουργήσουν σύνθετα καταθετικά προϊόντα.

Πολλές μεγάλες τράπεζες κερδίζουν έσοδα από αμοιβές και προμήθειες παίζοντας το ρόλο των συμβούλων και πωλητών προθεσμιακών συμβολαίων. Η ανάπτυξη των futures και των options οδήγησε σε πιο ενεργό εμπόριο πολλών εξασφαλίσεων που οι τράπεζες εκδίδουν, εμπορεύονται ή πωλούν για ίδιον όφελος.

Τα οικονομικά ιδρύματα παρέκαμψαν εξίσου επιτυχώς τους περιορισμούς ενάντια στη γεωγραφική εξάπλωση. Οι τραπεζικές εταιρείες

¹ Global Business Today, Postscript 2003 Second Edition, Charles W.L.Hill, University of Washington, Mcgraw-Hill Irwin

² Principles of Money, Banking, and Financial Markets, Lawrence S.Ritter, William L.Silber, Gregory F.Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

χαρτοφυλακίου συμμετοχών τραπεζών ίδρυσαν γραφεία παραγωγής στο εξωτερικό, θυγατρικές τραπεζών που μπορούν να πραγματοποιήσουν όλα τα είδη των διεθνών τραπεζικών εργασιών, καθώς και άλλες θυγατρικές μη τραπεζικές, και εισήλθαν σε διευθετήσεις για αμοιβαίες διευκολύνσεις με τα ηλεκτρονικά συστήματα μεταφοράς κεφαλαίων. Πιο πρόσφατα σύναψαν τραπεζικές συμμαχίες με άλλες χώρες που ενθαρρύνουν τις συγχωνεύσεις και τις εξαγωγές μεταξύ των χωρών.¹

Οι επενδυτικές τράπεζες συνδέθηκαν με καταναλωτικές τράπεζες για να προσφέρουν πιστωτικές κάρτες και υπηρεσίες συναλλαγών σε εθνικό επίπεδο.

Η ανανέωση στα συστήματα διάθεσης συνήθως παίρνει τη μορφή νέων τεχνολογικών επιτευγμάτων για τη διευκόλυνση της μεταφοράς κεφαλαίων. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 οι τράπεζες έκαναν αποδεκτές στο ευρύ κοινό τα ATM και τα τερματικά σημεία πώλησης σε αγορές λιανικής. Οι πρόσφατες καινοτομίες περιλαμβάνουν την ανάπτυξη της έξυπνης κάρτας και των δικτύων εξυπηρέτησης από το σπίτι. Παρόλο που η αποδοχή από τους καταναλωτές άργησε, αυτά τα συστήματα κερδίζουν σταθερά έδαφος.²

ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ

Στις αρχές της δεκαετίας του '80, η αποκανονικοποίηση και η χρηματοπιστωτική καινοτομία αύξησαν τον κίνδυνο των τραπεζικών συναλλαγών. Το δανειακό κόστος αυξήθηκε καθώς οι καταθέτες μετέτρεπαν τους αποταμιευτικούς λογαριασμούς χαμηλού επιτοκίου και τις καταθέσεις που έδιναν το επιτόκιο της αγοράς, έτσι τα ισοζύγια καταθέσεων έγιναν πιο ασταθή, γιατί οι καταναλωτές γίνονταν όλο και πιο ευαίσθητοι στις μεταβολές των επιτοκίων, μεταφέροντας τα υπόλοιπα τους εκεί όπου έπαιρναν τα υψηλότερα επιτόκια. Με τις τράπεζες, τα ταμειυτήρια, τους δανειστές, τις πιστωτικές ενώσεις και τα αμοιβαία κεφάλαια να ανταγωνίζονται για τα ίδια

¹ Global Business Today, Postscript 2003 Second Edition, Charles W.L.Hill, University of Washington, Mcgraw-Hill Irwin

² A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III. From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001) Jerry W.Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England

καταθετικά προϊόντα, οι καταθέτες μπορούσαν να βρουν εναλλακτικές λύσεις υψηλών επιτοκίων. Επειδή τα δάνεια δίνουν τις υψηλότερες ακαθάριστες αποδόσεις, πολλές τράπεζες προσπάθησαν να αντισταθμίσουν τα πτωτικά περιθώρια των επιτοκίων αυξάνοντας το λόγο της δανειακής επιβάρυνσης (προς το σύνολο του ενεργητικού). Ακολούθως, τα έσοδα από δάνεια έπεσαν σε σχέση με το δανειακό κόστος, καθώς τα δανειακά ιδρύματα ανταγωνίζονταν για να ελαττώσουν τις επισφαλείς πιστώσεις. Σε πολλές περιπτώσεις, αυτό οδήγησε σε μεγαλύτερες απώλειες από δάνεια και μακροπρόθεσμα σε προβλήματα κερδοφορίας.¹

Η μεγαλύτερη αύξηση των δανείων αυξάνει και τις ανάγκες για κεφάλαια. Οι ρυθμιστές των κανονισμών θεωρούν τα περισσότερα δάνεια σαν επικίνδυνα στοιχεία του ενεργητικού και απαιτούν από τις τράπεζες να αυξάνουν τις προβλέψεις για ζημιές και την κεφαλαιακή τους βάση αναλογικά με την αύξηση των παρεχόμενων δανείων. Οι αυξημένες προβλέψεις για ζημιές από δάνεια μειώνουν τα καθαρά έσοδα. Επειδή τα ίδια κεφάλαια κοστίζουν περισσότερο από το δανειακό κόστος, οι μεγαλύτερες απαιτήσεις σε κεφάλαια με τη σειρά τους αυξάνουν το οριακό κόστος των χρηματοδοτικών εργασιών.²

Μια καλή απάντηση στα προβλήματα της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού και στην πίεση για κερδοφορία ήταν να αντικατασταθούν τα έσοδα από τόκους με τα έσοδα από αμοιβές παρέχοντας περισσότερες υπηρεσίες που θα έχουν σαν βάση τις αμοιβές. Οι τράπεζες μειώνουν τις απαιτήσεις για κεφάλαια και ελαττώνουν τον πιστοληπτικό κίνδυνο πουλώντας στοιχεία του ενεργητικού για αποκόμιση τόκων. Αυτή η διαδικασία της μετατροπής των στοιχείων του ενεργητικού σε αγοραία χρεόγραφα ονομάζεται «τιτλοποίηση». Η τράπεζα ομαδοποιεί στοιχεία του ενεργητικού π.χ. τυπικά δάνεια, δημιουργεί τίτλους και πουλάει πιστοποιητικά που είναι

¹ A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III.
From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001)
Jerry W.Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England

² Χρήμα και Τράπεζες, Αθανάσιος Γ.Νούλας, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2000

εξασφαλισμένα από τις αρχικές αποδόσεις πάνω στα πρωτογενή στοιχεία του ενεργητικού.¹

Η τράπεζα που τα δημιουργεί συλλέγει τους τόκους και τις αρχικές αποδόσεις πάνω στα δάνεια, τα οποία «περνάει» μέσω των πιστοποιητικών στους κατόχους τους, παρακρατώντας μια αμοιβή παροχής υπηρεσιών. Αν η τράπεζα πουλήσει τα πιστοποιητικά χωρίς αναγωγή, οι ρυθμιστές της επιτρέπουν να αφαιρέσει τους πρωτότυπους τίτλους από τα βιβλία της. Η τράπεζα δεν υποχρεούται να καταλείψει τις ζημιές από δάνεια εις βάρος του ενεργητικού και οι απαιτήσεις σε κεφάλαια μειώνονται ανάλογα. Οι τιτλοποιήσεις ελαχιστοποιούν επίσης τον κίνδυνο του επιτοκίου που σχετίζεται με τη χρηματοδότηση των βασικών στοιχείων του ενεργητικού. Στην ουσία, η τράπεζα παίζει το ρόλο της τράπεζας επενδύσεων, δημιουργώντας έσοδα από αμοιβές για τη διάθεση των δανείων, χωρίς να αναλαμβάνει επιπλέον πιστοληπτικό κίνδυνο. Οι στόχοι των τιτλοποιήσεων είναι οι παρακάτω:²

- να ελευθερώσουν κεφάλαια για άλλες χρήσεις,
- να βελτιώσουν την απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού μέσω των εσόδων από υπηρεσίες,
- να διαφοροποιήσουν τον πιστοληπτικό κίνδυνο,
- να δημιουργήσουν νέες πηγές ρευστότητας,
- να μειώσουν τον κίνδυνο του επιτοκίου.

Αυτή η διαδικασία είναι από μόνη της δαπανηρή γιατί η τράπεζα πρέπει να πληρώνει ασφαλιστικά έξοδα και αμοιβές εγγυήσεων αναβάθμισης των πιστοδοτήσεων. Αυτού του είδους αναβαθμίσεις των πιστοδοτήσεων συνήθως περιλαμβάνουν μια πιστωτική επιστολή που εγγυάται στους επενδυτές την αποπληρωμή της αναληφθείσας υποχρέωσης. Γι'αυτή την εγγύηση οι τράπεζες πληρώνουν γύρω στο 0,5% προμήθεια. Η αυξημένη πρακτική των εξασφαλίσεων των στοιχείων του ενεργητικού ήταν μια από τις κυρίαρχες οικονομικές τάσεις στη δεκαετία του '80.³ Οι τράπεζες

¹ Principles of Money, Banking, and Financial Markets, Lawrence S. Ritter, William L. Silber, Gregory F. Udell
Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

² Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit,
Adam B. Ashcraft and Til Schuermann, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 318,
Μάρτιος 2008

³ A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III.
From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001)
Jerry W. Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England

συγκεκριμένα, θέλουν πολύ να εξασφαλίσουν και να πουλήσουν μια ευρύτερη βάση εισπρακτέων δανείων. Αυτή η πρακτική τους κάνει να εισάγουν νέα δάνεια αλλά και να δανείζουν, με μεγάλο πιστωτικό κίνδυνο. Οι περισσότερες από αυτές τις διευθετήσεις διευκολύνονται από μια τράπεζα επενδύσεων και περιλαμβάνουν μια επιστολή εγγύησης πίστωσης από μια ξένη τράπεζα ή μια ασφαλιστική εταιρεία, που διατηρεί κάποια πρόσβαση στην αρχική τράπεζα.¹

Δεν μπορούν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού να τύχουν εξασφαλίσεων. Τα δάνεια που είναι πιο ικανά γι' αυτό επιδεικνύουν σταθερότητα στα χαρακτηριστικά που αφορούν στην ωρίμανση, στο μέγεθος, στην τιμολόγηση, στα εχέγγυα και στη χρήση των προσόδων. Τυπικά παρουσιάζουν προβλέψιμες απώλειες για μια χρονική περίοδο. Τα ενυπόθηκα δάνεια κατοικίας υπήρξαν τα πιο δημοφιλή γιατί ήταν πανομοιότυπα. Αντίθετα, τα εμπορικά δάνεια αντιπροσωπεύουν διαπραγματεύσιμες συμφωνίες και έτσι παρουσιάζουν ουσιαστικές διαφορές.² Η πολυμορφία αυξάνει τη δυσκολία ομαδοποίησης των δανείων και της προσέγκυσης επενδυτών που δεν θέλουν να ερευνήσουν τα χαρακτηριστικά του κάθε ενός δανείου επίσης διαφέρουν σημαντικά. Για να τιτλοποιήσουν τα εμπορικά δάνεια, οι τράπεζες πρέπει να διευκολύνουν τη διαδικασία συσσωρεύοντας πιστώσεις με μικρότερο κίνδυνο και τυποποιώντας τα χαρακτηριστικά των δανείων.

Οι τιτλοποιήσεις αναβαθμίζουν τον ανταγωνισμό για τα βασικά στοιχεία του ενεργητικού. Με τυποποιημένα χαρακτηριστικά, όπως αυτά των υποθηκών με κρατική εγγύηση, οι δανειζόμενοι μπορούν εύκολα να συγκρίνουν τις τιμές και να επιλέξουν τη λύση με το μικρότερο κόστος. Οι εξασφαλίσεις μεταβάλλουν επίσης τη σύνθεση των ισολογισμών των τραπεζών, γιατί δεν μπορούν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού να τύχουν τιτλοποιήσεων.³ Για παράδειγμα, δάνεια υψηλού κινδύνου σε μικρές

¹ Διεθνής Τραπεζική στην αλλαγή του αιώνα, Κώστας Ι. Μελάς Δρ., Φιλομήλα Κ. Χρηστίδου Δρ., Εκδόσεις ΕΥΓ.Μπένου Αθήνα 1999

² Principles of Money, Banking, and Financial Markets, Lawrence S. Ritter, William L. Silber, Gregory F. Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

³ Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit, Adam B. Ashcraft and Til Schuermann, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 318, Μάρτιος 2008

επιχειρήσεις σχεδιάζονται για να ανταποκρίνονται στις συγκεκριμένες ανάγκες μιας επιχείρησης. Επειδή δεν έχουν ομοιόμορφα χαρακτηριστικά, είναι δύσκολο να προσδιορίσει κανείς την πιστωτική ποιότητα μιας ολόκληρης ομάδας δανείων και να τα χρησιμοποιήσει σαν εχέγγυα έναντι των θεμάτων ασφαλείας. Οι τράπεζες θα διατηρήσουν αυτά τα δάνεια στα χαρτοφυλάκιά τους. Οι πιστωτικές κάρτες και τα δάνεια αυτοκινήτων αποτελούν όμως αντίθετη περίπτωση. Οι όροι χορήγησης είναι σταθεροί, και οι ζημιές είναι περισσότερο προβλέψιμες. Η εντύπωση είναι ότι η πιστωτική ποιότητα των δανείων που κρατάνε οι τράπεζες στα βιβλία τους είναι πτωτική.

Έντονη είναι ακόμη (ιδιαίτερα στις Η.Π.Α.) η τάση τιτλοποίησης δανείων που προχωράει πέρα από την ήδη καθιερωμένη τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων. Επιπλέον αυξάνει η ζήτηση επενδυτικών προϊόντων που μπορούν να καλυφθούν από μη τραπεζικούς οργανισμούς, σε συνδυασμό με την παροχή επενδυτικών προτάσεων υψηλής απόδοσης. Η συντελούμενη διαδικασία της αποδιαμεσολάβησης, με την εξασθένιση του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού προς όφελος της απευθείας χρηματοδότησης από τις αγορές, συνέβαλε στη μείωση του κόστους απόκτησης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις που είχαν τη δυνατότητα προσφυγής στην αγορά. Οι αγορές, κρίνοντας σαν αποδοτικές τοποθετήσεις τις μεγάλες και φερέγγυες επιχειρήσεις, διοχέτευσαν κεφάλαια προς αυτές με χαμηλότερο κόστος από τις τραπεζικές χρηματοδοτήσεις.¹

Τόσο η αποκανονικοποίηση, όσο και η αποδιαμεσολάβηση είναι έννοιες που έχουν προωθήσει μια ευρύτερη μεταβολή της παραδοσιακής τραπεζικής δραστηριότητας μέσω της μείωσης των βασικών τραπεζικών εργασιών, και ταυτόχρονα μέσω της αγοράς στο βαθμό που τα καταναλωτικά πρότυπα μεταβάλλονται. Σαν άμεσο αποτέλεσμα της αποδιαμεσολάβησης και του τέλους των παραδοσιακών πελατειακών σχέσεων, οι τυποποιημένες και παραδοσιακές συναλλαγές κατάθεσης – χορήγησης θα μειωθούν σε σπουδαιότητα. Στο νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον που διαμορφώνεται εντοπίζεται και η διάσταση απόψεων ως προς τη στρατηγική που πρέπει να ακολουθήσουν οι τράπεζες, ώστε να διατηρήσουν ή ακόμα και να αυξήσουν

¹ Global Business Today, Postscript 2003 Second Edition, Charles W.L.Hill, University of Washington, McGraw-Hill Irwin

τα μερίδια τους στην αγορά; στρατηγική διαφοροποίησης (diversification strategy) ή εξειδίκευση σε κάποιο συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό προϊόν (specialization).¹

ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ

Οι οικονομικές μονάδες και οι οργανισμοί γίνονται τα τελευταία χρόνια διεθνείς. Οι αμερικανικές εταιρείες, για παράδειγμα, μπορούν να δανειστούν από τοπικούς ή διεθνείς οργανισμούς. Μπορούν να εκδώσουν ομόλογα σε δολάρια ή σε ξένα νομίσματα των χωρών όπου διακινούνται. Οι ξένοι οργανισμοί – δηλαδή μη αμερικανικοί – έχουν την ίδια εναλλακτική λύση. Οι επενδυτές θεωρούν τις ομολογίες που εκδίδονται σε διαφορετικές χώρες σαν υποκαταστήματα. Έτσι οι μεγάλες εταιρείες μπορούν να συμμετέχουν τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στη διεθνή όπου τα εγχώρια επιτόκια έχουν πολύ μικρή διαφορά από τα διεθνή. Διεθνοποίηση είναι η σταδιακή ανάπτυξη των αγορών και των θεσμών έτσι ώστε τα γεωγραφικά σύνορα να μην εμποδίζουν τις οικονομικές συναλλαγές.² Η οικονομική πολιτική μιας χώρας έχει επίπτωση στις οικονομίες άλλων χωρών. Τα κεφάλαια κινούνται αβίαστα ανάμεσα στις χώρες λόγω των ικανών αγορών χρήματος και κεφαλαίων.

Η διεθνοποίηση προϋποθέτει ότι οι επιχειρήσεις, τα άτομα και οι κυβερνήσεις θα αναγνωρίσουν ότι ένα οικονομικό γεγονός οπουδήποτε στον κόσμο μπορεί να τους επηρεάσει. Θα πρέπει να γνωρίζουν ότι θα υπάρξει ανταγωνισμός τόσο σε τοπικό επίπεδο όσο και σε διεθνές όταν θα διαμορφώνουν τις στρατηγικές τους.³ Οι περισσότερες μεγάλες τράπεζες έχουν τη δυνατότητα και τη γνώση να βοηθούν τους πελάτες τους στην απόκτηση κεφαλαίων με τη μορφή δανείου ή ομολόγου σε οποιοδήποτε νόμισμα κι αν τα ζητήσουν. Οι δανειζόμενοι ενδιαφέρονται περισσότερο για την τιμή και την ποιότητα των παρεχομένων υπηρεσιών από την τοποθεσία

¹ Principles of Money, Banking, and Financial Markets, Lawrence S. Ritter, William L. Silber, Gregory F. Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

² Οι Διεθνείς Οργανισμοί και η Οργάνωση των Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων, Μεγακλής Δ. Πετμεζάς, Βερβερίδης-Πολυχρονίδης Α.Ε., Θεσσαλονίκη 1996

³ Global Business Today, Postscript 2003 Second Edition, Charles W.L. Hill, University of Washington, McGraw-Hill Irwin

στην οποία στεγάζεται η συγκεκριμένη τράπεζα ή οργανισμός. Είναι κατανοητό λοιπόν ότι μόνον οι πιο επιτυχημένες εταιρείες θα μπορέσουν να παραμείνουν και να ανταγωνισθούν παγκοσμίως. Η διεθνοποίηση στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες υποδεικνύει ότι μόνο οι καλύτερες επιχειρήσεις θα έχουν θέση στα υψηλότερα στρώματα της.¹

ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ

Η απελευθέρωση των αγορών και η αποκανονικοποίηση του ρυθμιστικού πλαισίου του τραπεζικού συστήματος αρχικά της ανεπτυγμένης βιομηχανίας και στη συνέχεια στις υπόλοιπες προς την κατεύθυνση της εγκαθίδρυσης ενός πλαισίου ελεύθερου ανταγωνισμού δημιούργησε καταστάσεις όξυνσης του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων. Η όξυνση αυτή ήταν πολυεπίπεδη και αφορούσε περισσότερα ζητήματα από τον απλό ανταγωνισμό γύρω από τα επιτόκια.

Το κράτος από την άλλη πλευρά δεν άφηνε τις τράπεζες να δίνουν μεγάλα επιτόκια στους καταθέτες τους. Ως επακόλουθο, οι επενδυτές δεν είχαν άλλες εναλλακτικές λύσεις στην τοποθέτηση των χρημάτων τους και οι καταθέσεις στις τράπεζες άρχιζαν να αυξάνουν. Τέλος οι νομοθέτες όρισαν ένα συγκεκριμένο ύψος επιτοκίων δανεισμού σε ορισμένους τύπους δανείων. Έτσι ένα μέρος των χαμηλών λειτουργικών εξόδων των τραπεζών μεταφέρθηκε στους δανειζόμενους εις όφελος τους.

Λόγω του υψηλού πληθωρισμού που προκλήθηκε από τον έλεγχο της αγοράς πετρελαίου από ξένες πολυεθνικές και από το διπλασιασμό της τιμής του πετρελαίου στις αρχές του 1970, τα επιτόκια καταθέσεων έπεσαν και στους λογαριασμούς όψεως το επιτόκιο ήταν 0,00. Ο πληθωρισμός αντίθετα έτρεχε διψήφια νούμερα. Οι καταναλωτές άρχισαν να χάνουν την αγοραστική δύναμη τους και έπρεπε ή να αποταμιεύουν λιγότερο και να καταναλώνουν περισσότερο ή να βρουν καλύτερους τόπους επένδυσης των χρημάτων τους. Το 1973 ένα μεγάλο μέρος των επενδυτικών τραπεζών δημιούργησαν τα αμοιβαία κεφάλαια αγοράς, τα οποία θα δέχονταν καταθέσεις από ιδιώτες και θα επενδύονταν σε ομόλογα του δημοσίου και σε άλλες υψηλής απόδοσης

¹ Χρήμα και Τράπεζες, Αθανάσιος Γ.Νούλας, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2000

καταθέσεις με εγγυημένο επιτόκιο. Οι καταθέσεις αυτές, όπως ήταν επακόλουθο, έγιναν προσφιλείς και καθώς δεν είχαν ανταγωνισμό από άλλα ανάλογα επενδυτικά προϊόντα, αυξήθηκαν. Το αποτέλεσμα αυτών των αποδόσεων ήταν να ωθήσουν τους επενδυτές προς αυτή την κατεύθυνση. Οι εμπορικές τράπεζες ως απάντηση χρησιμοποίησαν ανάλογα μέσα για να μπορέσουν να προστατεύσουν τα συμφέροντα τους. Με αυτό τον τρόπο η αποκανονικοποίηση των επιτοκίων στις τράπεζες των Η.Π.Α. και της Ευρώπης έγινε πραγματικότητα.¹

Στο σημερινό περιβάλλον ο ανταγωνισμός των καταθέσεων παίρνει διάφορες μορφές. Καταρχάς οι τραπεζικοί οργανισμοί δεν έχουν σχεδόν κανένα περιορισμό στους όρους προσφοράς χρήματος. Οι επενδυτές μπορούν να διαπραγματευτούν τα επιτόκια, τη διάρκεια κατάθεσης, ακόμα και το ελάχιστο ποσό της κατάθεσης τους.² Ως αποτέλεσμα αυτής της προσφοράς τα επενδυτικά προϊόντα που διατίθενται στην αγορά είναι όλο και περισσότερα. Στη συνέχεια πάρα πολλές εταιρείες μπορούν να έχουν έσοδα από προθεσμιακές καταθέσεις οι οποίες και επανεπενδύονται στην αγορά μέχρι να λάβουν διαφορετικές αποφάσεις και έως εκείνη τη στιγμή μπορούν να εκδίδουν επιταγές πάνω στους τόκους των επενδυμένων καταθέσεων τους. Πολλές τράπεζες δίνουν σε μεγάλους πελάτες τους τη δυνατότητα να έχουν μικρότερες χρεώσεις εφόσον συνεργάζονται αποκλειστικά με αυτές. Έτσι κερδίζουν και οι δύο. Τέλος οι τράπεζες, για να αυξήσουν το μέγεθος τους στην αγορά, προσφέρουν και άλλες υπηρεσίες στους πελάτες τους, όπως ταξιδιωτικές διευκολύνσεις και ασφάλεια ζωής εάν έχουν καταθέσεις πάνω από κάποιο ορισμένο ποσό.

Οι τράπεζες και οι συνδεδεμένες σε αυτές επιχειρήσεις προσφέρουν πολλά προϊόντα και υπηρεσίες εκτός από καταθέσεις και δάνεια (υπηρεσίες φύλαξης αξιογράφων, επεξεργασία δεδομένων, χρηματομεσιτικές υπηρεσίες, ασφάλεια ζωής και ασφάλεια κλοπής για αγορές με πιστωτικές κάρτες του ομίλου). Υπάρχει μεγάλος ανταγωνισμός, διότι οι περισσότερες τράπεζες είναι

¹ A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III. From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001) Jerry W.Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England

² Principles of Money, Banking, and Financial Markets, Lawrence S. Ritter, William L. Silber, Gregory F. Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

πολύ γνωστές στο κομμάτι της αγοράς που αντιπροσωπεύουν. Έτσι οι περισσότερες προσπαθούν να αναπτυχθούν και να διαφοροποιηθούν όσο γίνεται περισσότερο. Οι τράπεζες φαντάζονται το μέλλον τους σαν ένα όμιλο ο οποίος θα προσφέρει όλες τις υπηρεσίες, όπως καταθέσεις, δάνεια, ασφάλειες και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.¹ Στην πραγματικότητα οι διαφορές τους με τις εταιρείες χρηματοοικονομικών συμβούλων θα είναι μηδαμινές. Οι εμπορικές τράπεζες βρίσκουν αυτό το είδος υπηρεσιών πολύ ελκυστικό διότι θα τους αποφέρουν περισσότερα κέρδη. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας 1980-1990 πολλές χρηματοοικονομικές εταιρείες μη τραπεζικές εισέβαλαν στην τραπεζική αγορά και δημιούργησαν στις τράπεζες έντονο ανταγωνισμό. Οι εταιρείες αυτές είχαν τη δυνατότητα να εκδίδουν ομολογιακά δάνεια και ομολογίες με μεγαλύτερο επιτόκιο από τις τράπεζες. Έτσι οι επενδυτές μετακινήθηκαν προς αυτές με την ελπίδα να αποκομίσουν περισσότερα κέρδη. Ο ανταγωνισμός αυτός οδήγησε σε πρόβλημα ρευστότητας πολλές τράπεζες οι οποίες είχαν ήδη χάσει μεγάλο μέρος της δύναμης τους λόγω της δύσκολης οικονομικής κατάστασης της αγοράς στον τομέα της γεωργίας, της μεσιτείας και της ενέργειας.²

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

Οι εμπορικές τράπεζες θεωρούν τις επενδυτικές εργασίες ιδιαίτερα ελκυστικές διότι οι περισσότερες επενδυτικές τράπεζες προσφέρουν ήδη πολλές τραπεζικές υπηρεσίες σε ακμάζοντες πελάτες και οικονομικά εύρωστους ιδιώτες και πωλούν ένα μεγάλο αριθμό προϊόντων μη διαθέσιμο από τους άλλους τραπεζικούς οργανισμούς. Κερδίζουν έτσι τεράστια ποσά από ορισμένου είδους αγοραπωλησίες και μπορούν ακόμα να θέσουν σε ρίσκο το κεφάλαιο τους σε επιλεγμένες επενδύσεις. Συνήθως παίρνουν πληροφορίες από μεγάλους χρηματοοικονομικούς ομίλους, οι οποίες τους υποβοηθούν στη διαφοροποίηση των λειτουργιών τους.

¹ Χρήμα και Τράπεζες, Αθανάσιος Γ.Νούλας, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2000

² A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III.
From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001)
Jerry W.Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England

Η επενδυτική τραπεζική περικλείει τρεις λειτουργίες:¹

(α) εμπορία νέων ομολόγων,

(β) χρηματοοικονομικές συγχωνεύσεις και αποκτήσεις εταιρειών και

(γ) εξασφαλίσεις νέων ομολογιακών δανείων.

Οι εταιρείες δρουν ως ενδιάμεσοι των εκδοτών νέων ομολογιών και των αγοραστών τους. Έτσι μπορούν να προσφέρουν καλύτερες εξασφαλίσεις και φυσικά να μεταπωλούν τις ομολογίες με ένα μικρό περιθώριο κέρδους.

Οι επενδυτικές τράπεζες λειτουργούν επίσης ως μεσολαβητές σε δευτερεύουσες αγορές εμπορικών συναλλαγών. Σε αυτές τις αγορές αναλαμβάνουν συγκεκριμένους πελάτες και διαπραγματεύονται τις τιμές πώλησης και αγοράς χωρίς στην ουσία να αναλαμβάνουν κανένα κίνδυνο.

Οι τράπεζες επενδύσεων λειτουργούν ως διαμεσολαβητές, ο πλειοδότης υποδεικνύει την τιμή στην οποία η εταιρεία θα συμφωνήσει να αγοράσει τα χρεόγραφα και αυτός που πωλεί υποδεικνύει την τιμή πώλησης. Οι διαπραγματευτές υπολογίζουν τον κίνδυνο απογραφής εμπορευμάτων και κανονίζουν ανάλογα το περιθώριο (spread) τιμής αγοράς και πώλησης έτσι ώστε να ταιριάζει με το μέγεθος της ποσότητας των εμπορευμάτων που διαπραγματεύονται. Εάν θεωρηθεί απαραίτητο, ο διαπραγματευτής (η επενδυτική τράπεζα) μπορεί να κερδίσει από τον κίνδυνο της αποθεματοποίησης διαπραγματευόμενος σε futures, options και swaps επιτοκίων.

Η τρίτη λειτουργία, δηλαδή η διευκόλυνση των επιχειρηματικών συγχωνεύσεων και πλήρους ιδιοκτησίας αποτελεί για τις επενδυτικές τράπεζες το συντομότερο τρόπο να αποκτήσουν τεράστια κέρδη. Αυτή η δραστηριότητα απασχολεί ειδικούς σε εξαγορές και χρηματοδοτήσεις γραμματίων – ομολογιών. Ο στόχος είναι εταιρείες με χαμηλή αγοραία αξία μετοχών τις οποίες και θέλουν να απορροφήσουν. Οι εταιρείες που απορροφούν τις προαναφερθείσες εκδίδουν ένα μεγάλο όγκο χαμηλής αξίας ομολογιών και χρησιμοποιούν τα έσοδα από τις πωλήσεις για να αποκτήσουν τον έλεγχο των μετοχών της εταιρείας υπό απορρόφηση. Οι τράπεζες

¹ Principles of Money, Banking, and Financial Markets, Lawrence S. Ritter, William L. Silber, Gregory F. Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004

επενδύσεων έλκονται ιδιαίτερα από τέτοιου είδους επιχειρήσεις. Παρόλα αυτά οι ίδιες επενδύουν σε χαρτοφυλάκια ισχυρών επιχειρήσεων και συνδεδεμένων σ'αυτές εταιρείες. Τα κέρδη τους προέρχονται από την αύξηση της τιμής της μετοχής μετά την απόκτηση της επιχείρησης. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές άλλαξαν το τοπίο των επιχειρήσεων χρηματοοικονομικών πρακτικών. Πολλές επιχειρήσεις, για να προστατευτούν, αγοράζουν δικές τους μετοχές, επαυξάνουν την αξία των ισολογισμών τους και προσλαμβάνουν στελέχη για να τους κρατούν ενήμερους σε περίπτωση εισβολής ξένων επενδυτών με σκοπό την απόκτηση του ελέγχου της εταιρείας τους.¹

¹ Global Business Today, Postscript 2003 Second Edition, Charles W.L.Hill, University of Washington, McGraw-Hill Irwin

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής έχει ως κεντρικό άξονα του το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό (Federal Reserve System ή Fed), το οποίο έχει το ρόλο κεντρικής τράπεζας, και μαζί με το Θησαυροφυλάκιο των Ηνωμένων Πολιτειών (U.S. Treasury), που είναι υπεύθυνο για την έκδοση χαρτονομισμάτων και μεταλλικών νομισμάτων, ρυθμίζουν την πορεία της Αμερικάνικης Οικονομίας.

Τα καθήκοντα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού συμπεριλαμβάνουν:

1. Διεξαγωγή της εθνικής νομισματικής πολιτικής μέσω της διαμόρφωσης των νομισματικών και πιστωτικών συνθηκών της οικονομίας με στόχο την μέγιστη εργασιακή απασχόληση, τις σταθερές τιμές, και τα ελεγχόμενα μακροπρόθεσμα ποσοστά των επιτοκίων.
2. Εποπτεία και έλεγχο των τραπεζικών ιδρυμάτων για την εξασφάλιση της ασφάλειας και της εγκυρότητας του χρηματοπιστωτικού και του οικονομικού συστήματος του έθνους, και της προστασίας των πιστωτικών δικαιωμάτων των καταναλωτών.



3. Διατήρηση της σταθερότητας του οικονομικού συστήματος και περιορισμός του συστημικού ρίσκου που χαρακτηριστικά αναπτύσσεται στις αγορές.
4. Παροχή οικονομικών υπηρεσιών στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στην κυβέρνηση των Η.Π.Α., και σε επίσημα ξένα ιδρύματα.¹

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις Η.Π.Α. χωρίζονται σε εμπορικές τράπεζες (commercial banks) και σε επενδυτικές τράπεζες (investment banks). Οι πρώτες δραστηριοποιούνται στον εγχώριο δανεισμό, ενώ οι δεύτερες στις χρηματαγορές. Στο παρελθόν ίσχυε ένας ξεκάθαρος διαχωρισμός ανάμεσα στα δύο είδη. Με νόμο του 1999 (Gramm-Leach-Bliley Act, Financial Services Modernization Act) ο διαχωρισμός καταργείται και οι εμπορικές τράπεζες μπορούν πλέον να επενδύσουν τα στοιχεία του ενεργητικού τους με την διαδικασία της τιτλοποίησης.

Το ίδιο ισχύει και για τις ασφαλιστικές εταιρίες (insurance companies) και για τα ιδιωτικά ταμεία συνταξιοδότησης (pension funds), όσο και για τους αποταμιευτικούς συναιερισμούς (savings and loan associations). Όλα αυτά τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα έχουν πολύ μεγάλη διασπορά στις Η.Π.Α. και κατέχουν μεγάλο όγκο κεφαλαίων από όλες τις κοινωνικές τάξεις.

Παραδοσιακά, οι τράπεζες δανείζονται βραχυπρόθεσμα και δανείζουν μακροπρόθεσμα. Στο παθητικό των τραπεζών είναι οι καταθέσεις των πελατών. Στο ενεργητικό είναι τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Αυτά τα δάνεια παρέμεναν στο ενεργητικό της τράπεζας μέχρι και την τελική αποπληρωμή τους. Αυτός ο συνδυασμός ενεργητικού παθητικού ενέχει τον κίνδυνο της χαμηλής ρευστότητας. Επειδή οι καταθέσεις έπρεπε να προστατευτούν, οι αρχές πήραν μέτρα και ασφάλισαν τις καταθέσεις. Σε περίπτωση που αντιμετώπιζαν πρόβλημα οι ιδιωτικές τράπεζες θα μπορούσαν πλέον να δανειστούν από τις κεντρικές ομοσπονδιακές τράπεζες. Για το λόγο αυτό οι τράπεζες δέχτηκαν να

¹ <http://www.federalreserve.gov/GeneralInfo/fract/>,
http://www.chicagofed.org/consumer_information/the_fed_our_central_bank.cfm,
<http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed15.html>,
http://www.richmondfed.org/publication/research/special_reports/instruments_of_the_money_market/pdf/full_publication.pdf,
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20061103a.htm>

υπόκεινται στους κανονισμούς και στην εποπτεία και να διατηρούν ένα κατώτατο απόθεμα σε κεφάλαια.

Με την απελευθέρωση (deregulation) των αγορών τίτλων όλα αυτά τα ιδρύματα προσεγγίζονται από τις μεγάλες επενδυτικές τράπεζες σε μια προσπάθεια εκμετάλλευσης των πόρων τους.¹

Ο νομπελίστας οικονομολόγος Τζόζεφ Στίγκλιτς² επέκρινε την ψήφιση του νόμου. Η γνώμη του είναι ότι συνέβαλε στην κρίση διότι η ριψοκίνδυνη νοοτροπία της επενδυτικής τραπεζικής κυριάρχησε επάνω στην πιο συντηρητική νοοτροπία της εμπορικής τραπεζικής οδηγώντας σε αυξημένη ανάληψη ρίσκου την περίοδο της ανόδου της αγοράς.³

Στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον των Η.Π.Α. οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες προσφέρονται από εξειδικευμένες εταιρίες, σε βαθμό που και στην Ευρώπη και στην Ελλάδα θα μας φαίνονταν υπερβολικός. Υπάρχουν λοιπόν εξειδικευμένες εταιρίες πώλησης στεγαστικών δανείων, οι περισσότερες ιδιωτικές, αλλά και κάποιες με την υποστήριξη της ομοσπονδιακής κυβέρνησης.

Συγκεκριμένα ο Ομοσπονδιακός Συνεταιρισμός Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal National Mortgage Association γνωστός και ως Fannie Mae)⁴ και η Ομοσπονδιακή Εταιρία Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal Home Loan Mortgage Corporation ή αλλιώς Freddie Mac)⁵ είναι οι πυλώνες του κλάδου. Λειτουργούν ως κύρια πηγή ρευστότητας για τις υπεράριθμες μικρότερες εταιρίες που αναλαμβάνουν τις εκδόσεις στεγαστικών δανείων. Αγοράζουν το πιστωτικό ρίσκο από τις εταιρίες και τους δίνουν τα χρήματα που χρειάζονται για να παρέχουν ακόμα περισσότερα δάνεια. Στη συνέχεια ομαδοποιούν τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια και τα μετατρέπουν

¹ Stephen Labaton, Issue in Depth: Leading Up to the Decision on Banking Reform, <http://partners.nytimes.com/library/financial/102399banks-congress.html>, Washington Post, October 23, 1999.

² Ο Joseph E. Stiglitz, ο George A. Akerlof, και ο Andrew M. Spence έλαβαν το βραβείο νομπέλ των οικονομικών του 2001 για την δουλειά τους επάνω στην δυναμική της ροής των πληροφοριών και την ανάπτυξη της αγοράς. Nobel Prize Committee, The Prize in Economic Sciences, <http://nobelprize.org>

³ Stiglitz - Vanity Fair - Capitalist Fools, <http://www.vanityfair.com/magazine/2009/01/stiglitz200901>

⁴ <http://www.fanniemae.com/>,

http://topics.nytimes.com/top/new/business/companies/fannie_mae/index.html

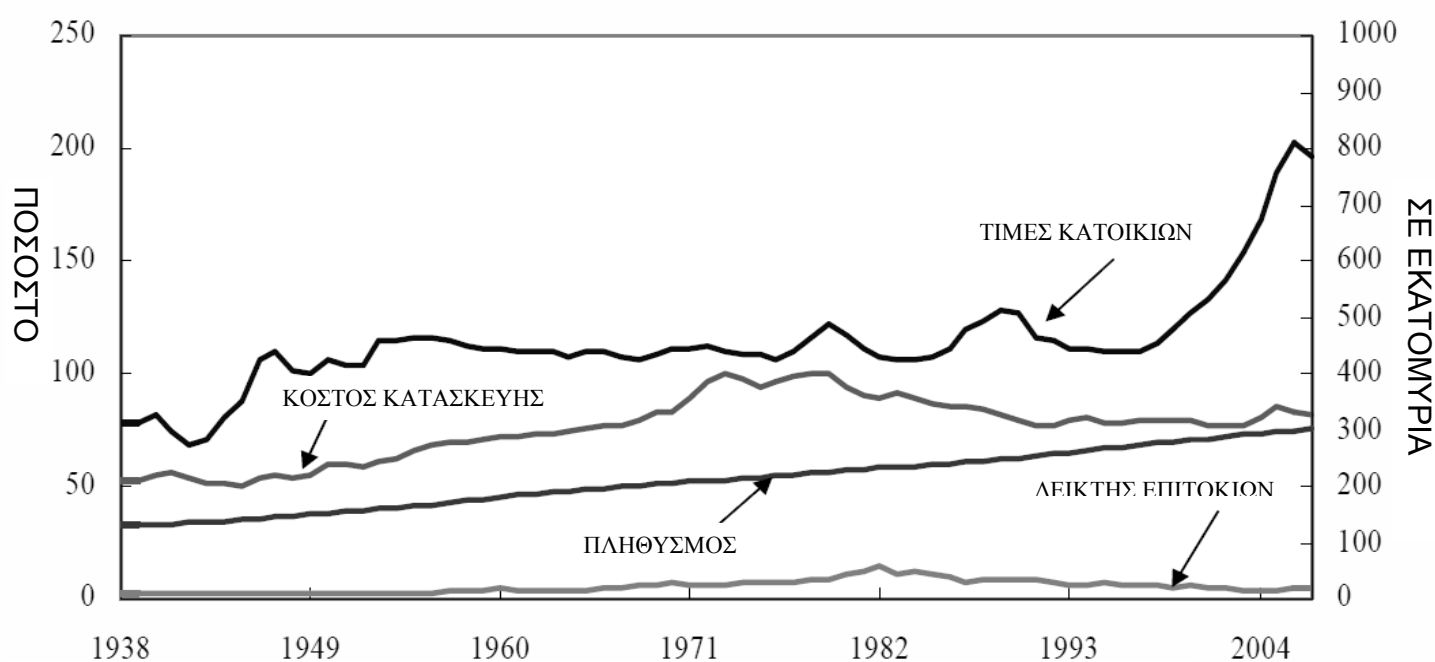
⁵ <http://www.freddiemac.com/>,

http://topics.nytimes.com/tor/news/business/companies/freddie_mac/index.html?inline=nyt-org

σε τίτλους, σε μια διαδικασία που ονομάζεται τιτλοποίηση.¹ Οι τίτλοι αυτοί αγοράζονται από τις επενδυτικές τράπεζες και μέσω περίπλοκων οικονομικών μετατρέπονται σε παράγωγα χρεόγραφα.² Αυτό που επιδιώκουν ουσιαστικά όλοι είναι η ελαχιστοποίηση του ρίσκου, που μεταφέρεται από ένα κάτοχο σε πολλούς. Η διαδικασία αυτή έγινε επιτρεπτή με νόμο του 2000 (Commodity Futures Modernization Act) που δίνει το ελεύθερο στην διακίνηση των παραγώγων χρεογράφων σε όλα τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα (hedge funds, investment banks, insurance companies κτλ.).³

Ο παραδοσιακός τρόπος δανεισμού που χρησιμοποιούσαν οι τράπεζες είναι της παροχής δανείου στον καταναλωτή και της μετέπειτα κατοχής του έως και την σταδιακή εξόφληση. Η αποπληρωμή του δανείου γινόταν άμεσα από τον καταναλωτή στην εμπορική τράπεζα.

Η ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ ΤΩΝ Η.Π.Α., 1938-2007



ΠΗΓΗ: Irrational Exuberance, 2nd Edition, 2005, by Robert J. Shiller

¹ Morgenson, Gretchen, Charles Duhigg (2008-09-06). "Mortgage Giant Overstated the Size of Its Capital Base". New York Times. <http://www.nytimes.com/2008/09/07/business/07fannie.html?hp>. Retrieved 2008-09-07.

² "PLC Finance Practice Note: Credit Derivatives by Edmund Parker". <http://www.mayerbrown.com/london/article.asp?id=4234&nid=1575>.

³ H.R.5660 - Commodity Futures Modernization Act of 2000 (Introduced in House), <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/quey/z?c106:H.R.5660.IH>:

Στην Αμερικάνικη οικονομία η τεράστια ζήτηση στεγαστικών δανείων δεν ήταν δυνατό να καλυφθεί με τη συμβατική μέθοδο. Έπρεπε να βοηθηθεί το σύστημα, με μια πηγή ρευστότητας. Η πρακτική λύση δόθηκε με την τιτλοποίηση. Για δεκαετίες η μέθοδος εξυπηρετούσε το σκοπό της χωρίς να αποτελέσει αντικείμενο κερδοσκοπίας.¹ Την δεκαετία του 70 δημιουργούνται οι πρώτες ιδιωτικές εταιρίες παροχής δανειοδοτικών υπηρεσιών. Οι ιδιώτες δανειστές με τα χρόνια απέκτησαν τη δυνατότητα να πουλάνε ακόμα πιο σύνθετα προϊόντα.² Το φορολογικό καθεστώς στις Η.Π.Α. άλλαξε και η πολιτική μίας σειράς κυβερνήσεων προώθησε την αύξηση του αριθμού των πολιτών που μπορούσαν να πάρουν δάνειο και να αγοράσουν το δικό τους σπίτι. Αυτό σε συνδυασμό με την αύξηση των τιμών των ακινήτων δημιούργησε το πλαίσιο της πιστωτικής κρίσης.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ, Η.Π.Α.

| | ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΔΙΣ) | ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (ΔΙΣ) | ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ (ΠΟΣΟΣΤΟ) | ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (ΔΙΣ) | ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΠΟΥ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ (ΠΟΣΟΣΤΟ) |
|------|--|--|---|---|--|
| 2001 | \$2,215 | \$190 | 8.6 | \$95 | 50.4 |
| 2002 | \$2,885 | \$231 | 8.0 | \$121 | 52.7 |
| 2003 | \$3,945 | \$335 | 8.5 | \$202 | 60.5 |
| 2004 | \$2,920 | \$540 | 18.5 | \$401 | 74.3 |
| 2005 | \$3,120 | \$625 | 20.0 | \$507 | 81.2 |
| 2006 | \$2,980 | \$600 | 20.1 | \$483 | 80.5 |

ΠΗΓΗ: Inside Mortgage Finance, The 2007 Mortgage Market Statistical Annual, Top Subprime Mortgage Market Players & Key Data (2006)

¹ History of Freddie Mac. <http://www.answers.com/topic/freddie-mac-nyse-fre>

² Subprime Markets, the Role of GSEs, and Risk-Based Pricing". <http://www.huduser.org/publications/pdf/subprime.pdf>.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΠΡΟΙΟΝ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (SUBPRIME MORTGAGE BACKED SECURITIES)

Η τιτλοποίηση είναι μια δομημένη οικονομική διαδικασία, που περιλαμβάνει την συγκέντρωση και μετατροπή στοιχείων του ενεργητικού που φέρνουν εισροές κεφαλαίων, σε τίτλους που πωλούνται στους επενδυτές. Ο όρος τιτλοποίηση προέρχεται από την μορφή των οικονομικών οργάνων που χρησιμοποιούνται για την εισροή κεφαλαίων, και ονομάζονται τίτλοι.

Οι τίτλοι που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ποικίλουν όμως οι συχνότερα χρησιμοποιούμενοι είναι τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια.

Σε πρώτη φάση τα δάνεια είναι συμφωνία μεταξύ του δανειολήπτη και του δανειστή. Από το 1982 νόμος του Κογκρέσου (Alternative Mortgage Transactions Parity Act) επιτρέπει την χορήγηση δανείων με προσαρμοσμένο επιτόκιο, ως τότε χορηγούνταν δάνεια μόνο με σταθερό επιτόκιο.¹ Ανάλογα με το χρηματικό ύψος του δανείου διαχωρίζονται σε συμβατικά και σε μη συμβατικά, κυρίως όταν το ύψος ξεπερνά ένα ποσό οπότε ονομάζονται «τεράστια» δάνεια (jumbo loans).²

Για να μπορούν να εξυπηρετηθούν οι καταναλωτές όλων των εισοδηματικών τάξεων οι εταιρείες παρέχουν διαφορετικούς τύπους δανείων. Έτσι τα δάνεια που απευθύνονται στους αξιόπιστους πελάτες ονομάζονται «πρώτα» (prime mortgage loans), αυτά που απευθύνονται στους επόμενους σε ποιότητα «σχεδόν πρώτα» (Alt-A mortgage loans) και αυτά που απευθύνονται στους αμφιβόλου ποιότητας «κάτω από πρώτα» (subprime mortgage loans).³

¹ Jon Birger (Published: January 31, 2008). "How Congress helped create the subprime mess". CNNMoney.com. http://money.cnn.com/2008/01/30/real_estate/congress_subprime.fortune/. Ανακτήθηκε 2009-04-02.

²Richard J.Rosen, The role of securitization in mortgage lending. Chicago Fed Letter. <http://www.chicagofed.org>

³ Federal Deposit Insurance Corporation, Expanded Guidance for Subprime Lending Programs, <http://www.fdic.gov>

Στη συνέχεια μεγάλα πακέτα αυτών των δανείων αγοράζονται από εταιρίες έκδοσης χρεογράφων όπου και ομαδοποιημένα κατά τάξη εκδίδονται ως τίτλοι. Αυτοί οι τίτλοι αγοράζονται από τις επενδυτικές εταιρίες και εν συνεχεία προωθούνται μέσω ανεπτυγμένων επενδυτικών προγραμμάτων στους επενδυτές. Τα προγράμματα αυτά, τα επονομαζόμενα δομημένα επενδυτικά οχήματα (structured investment vehicle ή SIV)¹, είναι ειδικά σχεδιασμένα ώστε αφενός να διαχωρίζουν το ρίσκο από την εταιρεία και αφετέρου να μην υπάρχουν καν στο σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της. Οι μεγάλες επενδυτικές τράπεζες κατασκεύασαν αυτές τις εταιρίες «φαντάσματα» θέλοντας να αποφύγουν τον έλεγχο των οικονομικών τους.

¹ Η βασική αιτία για την δημιουργία των δομημένων επενδυτικών οχημάτων έχει να κάνει με την παράκαμψη των κανονισμών και των ελεγκτικών μέτρων. Το 1^ο Σύμφωνο της Βασιλείας (μια διεθνής συμφωνία που θέτει οδηγίες για τον έλεγχο των τραπεζών) απαιτούσε από τις τράπεζες να διατηρούν τα κεφάλαια τουλάχιστον του 8% του συνόλου των δανείων στον ισολογισμό τους. Αυτός ο κανονισμός επέτρεπε στις τράπεζες που μετακινούσαν εκτός ισολογισμού τα δάνεια τους, στα δομημένα επενδυτικά οχήματα, να διατηρούν ένα πολύ χαμηλότερο κεφάλαιο. Το 2^ο Σύμφωνο της Βασιλείας διαφοροποίησε τον τρόπο υπολογισμού των κεφαλαίων που πρέπει να διατηρεί μια τράπεζα, και καθιέρωσε να αξιολογούνται τα δάνεια με βάση το ρίσκο. Εδώ οι τράπεζες απάντησαν ομαδοποιώντας τα δάνεια, μειώνοντας το ρίσκο της επενδύσεως και εκδίδοντας αυτά σε διαστρωματωμένα χρεόγραφα με ιεραρχημένες αποδόσεις. Η κατώτερη απόδοση πληρώνονταν τελευταία αλλά έχανε πρώτη σε περίπτωση απωλειών, η ανώτερη πληρώνονταν πρώτη αλλά έχανε τελευταία. Τα μοντέλα αυτά αύξησαν ακόμα περισσότερο τον όγκο των επενδύσεων σε εκτός ισολογισμού δομημένα επενδυτικά οχήματα.



Κατάφεραν έτσι να δημιουργήσουν μια άλλη κρυμμένη αγορά τραπεζικών προϊόντων (shadow banking system) με επενδύσεις ύψους 5,2 τρις δολαρίων.¹ Σε αυτή την αγορά τα χρεόγραφα αγοράζονται, πακετάρονται και ξαναπωλούνται πολλές φορές σε μια διαδικασία που ονομάζεται μόχλευση. Ένας σημαντικός παράγοντας της εκτεταμένης βλάβης του οικονομικού συστήματος είναι η ευρύτατη εφαρμογή της μόχλευσης από τα οικονομικά ιδρύματα για την αύξηση των κερδών σε περιόδους ανόδου της οικονομίας. Για την καλύτερη κατανόηση της διαδικασίας θα χρησιμοποιήσουμε ένα παράδειγμα. Η τράπεζα δανείζεται με επιτόκιο 2% για να χορηγήσει δάνεια, τα οποία στη συνέχεια θα μετατρέψει σε ένα τιτλοποιημένο χρεόγραφο. Τα δάνεια αυτά επειδή είναι υψηλού κινδύνου πληρώνουν την τράπεζα με επιτόκιο 5%. Η διαφορά 3% ανάμεσα στα δύο ποσά είναι το λεγόμενο “spread”. Για κάθε 100 δολάρια που επενδύονται, η τράπεζα κερδίζει 3. Αυτό το κέρδος δίνει κίνητρο να δανειστεί και να επενδύσει όσο περισσότερο μπορεί, αυτή είναι μια επενδυτική στρατηγική γνωστή ως ‘μόχλευση’. Είναι μια ασφαλής στρατηγική σε αγορές με άνοδο. Την εφάρμοσαν στο έπακρο οι επενδυτικές τράπεζες, επειδή δεν ελέγχονται με τους ίδιους κανόνες και μπορούν να κρατούν μικρότερο ποσοστό των κεφαλαίων, των δανείων, ως κάλυψη. Έφτασαν σε σημείο να δανειστούν μέχρι και 30 φορές την συνολική τους αξία, ενώ οι εμπορικές τράπεζες φτάνουν μέχρι τις 15. Βέβαια η χρήση των δομημένων επενδυτικών οχημάτων, που δεν φαίνονται στον κανονικό ισολογισμό των εμπορικών τραπεζών τους επέτρεψε να ξεπεράσουν αυτό το επίπεδο. Ακόμα πιο ακραία είναι η περίπτωση των δύο ομοσπονδιακών εταιριών της αγοράς στεγαστικών που έφτασαν να δανειστούν σχεδόν 80 φορές την αξία τους. Όσο καιρό τα δάνεια, που έκτιζαν τις τιτλοποιήσεις, ήταν εντάξει τα κέρδη αυξάνονταν. Με την εκδήλωση όμως της κρίσης η αξία τους συρρικνώθηκε και τα χρεόγραφα απέκτησαν το προσωνύμιο ‘τοξικά’, επειδή ακριβώς δεν μπορούσαν πλέον να ρευστοποιηθούν.

Μπορεί λοιπόν ένα χρεόγραφο να στηρίζει την αξία του όχι μονό σε απαιτήσεις από τους δανειολήπτες, αλλά και σε άλλα χρεόγραφα. Δημιουργούνται χρεόγραφα επί χρεογράφων σε μια αλυσίδα διασποράς

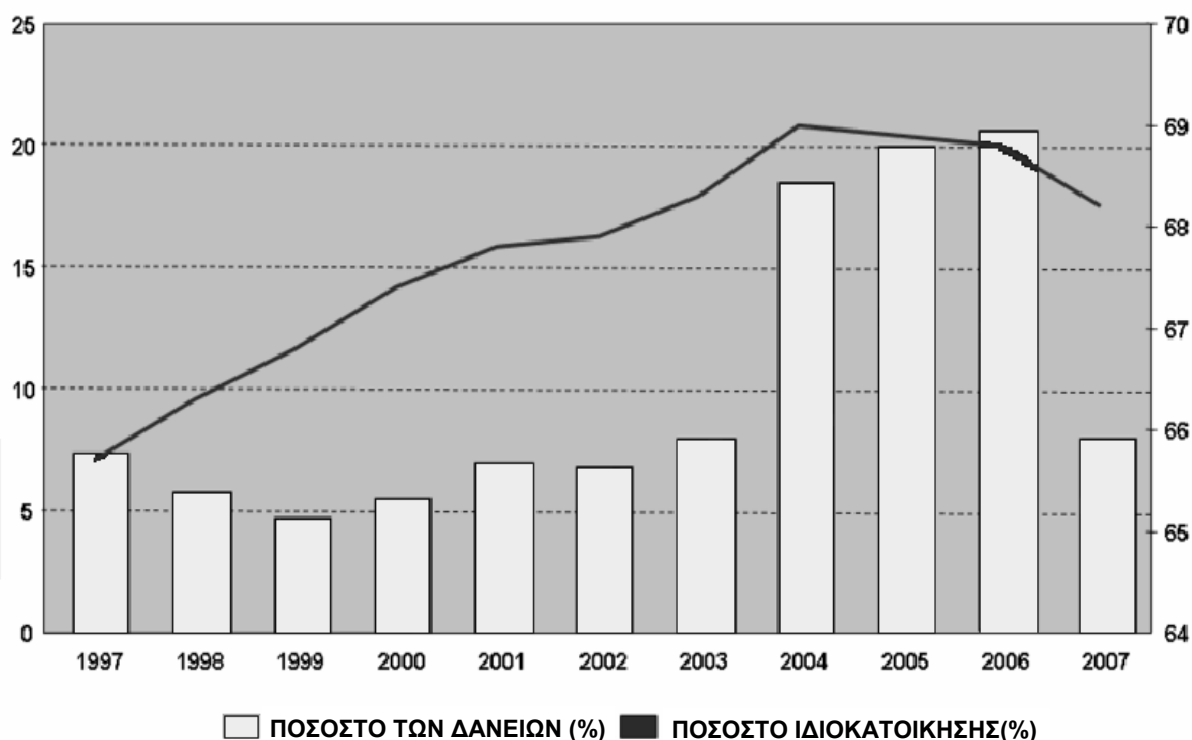
¹ Bloomberg-Bank Hidden Junk Menaces \$1 Trillion Purge,
http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601039&sid=akv_p6LBNIIdw&refer=home

ρίσκου, όπου η απόδοση του τελικού τίτλου εξαρτάται από την απόδοση μιας ομάδας τίτλων που κάθε τίτλος αυτής εξαρτάται από μια άλλη ομάδα, που εξαρτάται από άλλη και άλλη ως τα βασικά στοιχεία του χρηματοοικονομικού αυτού πύργου που είναι τα δάνεια. Φυσικό είναι αυτά τα δυσνόητα επενδυτικά προϊόντα να είναι πολύ δύσκολο να υπολογιστούν με ακρίβεια και ακόμα πιο δύσκολο να ελεγχθούν.¹

Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ 2004-2006

ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ
ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (%)

ΠΟΣΟΣΤΟ ΙΔΙΟΚΑΤΟΙΚΗΣΗΣ(%)



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

ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Μικρός ο αριθμός των μεγάλων οίκων αξιολόγησης, συγκεκριμένα οι Standard & Poor's, Moody's και Fitch είναι οι τρεις οίκοι υπεύθυνοι για την

¹ [[Salmon, Felix] (2009-02-23), "Recipe for Disaster: The Formula That Killed Wall Street", Wired, http://www.wired.com/techbiz/it/magazine/17-03/wp_quant

κατάταξη των οικονομικών προϊόντων και μεγεθών τόσο στην επενδυτική αγορά όσο και γενικά. Σημείο προβληματισμού είναι η μέθοδος με την οποία αξιολογήθηκαν τα οικονομικά προϊόντα των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου. Η κύρια κατηγορία αξιολόγησης των οίκων ήταν τα μεγάλα κρατικά ελλείματα και τα οικονομικά στοιχεία μεγάλων πολυεθνικών. Πως κατάφεραν από τα δημόσια ομόλογα και τις μετοχές, να φτάσουν να αξιολογήσουν τα παράγωγα χρεόγραφα; Χρεόγραφα που αποτελούνται από ετερογενή στοιχεία ενεργητικού, των οποίων η κεφαλαιακή ροή είναι μια σύνθετη μη γραμμική διαδικασία. Η αξιολόγηση έγινε με βάση τα μοντέλα των ίδιων των επενδυτών, που ήταν και οι πωλητές των χρεογράφων. Υπήρξε προφανής διαπλοκή συμφερόντων εις βάρος της μεγάλης μάζας των μικροεπενδυτών και της όλης αγοράς. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι οι οίκοι αυτοί αξιολογούν μόνο τον κίνδυνο αδυναμίας πληρωμών, δεν αξιολογούν ούτε την δυνατότητα ρευστοποίησης ούτε την αυξομείωση της τιμής. Η διαπλοκή όμως συνεχίζεται ανάμεσα σε οίκο και επενδυτική τράπεζα. Πρώτον, στον χρηματοοικονομικό κλάδο υπάρχει η ιδιαιτερότητα ο πωλητής των προϊόντων να πληρώνει τον αξιολογητή και όχι ο αγοραστής, που έχει και την μεγαλύτερη έλλειψη σε πληροφορίες. Δεύτερον, οι ίδιοι αυτοί οίκοι προσφέρουν υπηρεσία συμβούλου στους πελάτες, τις τράπεζες, των οποίων τα προϊόντα αξιολογούν. Συμβαίνει λοιπόν να τους περιγράψουν με πιο τρόπο πρέπει να δομηθεί το κάθε προϊόν για να λάβει την αντίστοιχη βαθμολόγηση. Το ζήτημα είναι η ήδη παγιωμένη θέση των οίκων αξιολόγησης που δεν έχει θεσμοθετηθεί με σωστό τρόπο και τους επιτρέπει να είναι αμέτοχοι ευθυνών. Το μονοπώλιο αυτό είναι προς το παρόν δεδομένο και λόγω των υψηλών απαιτήσεων της διαδικασίας της αξιολόγησης αλλά κυρίως λόγω της αδυναμίας του πολιτικού συστήματος να πάρει μια αποφασιστική στάση απέναντι στο θέμα και να προώθηση μια αντικειμενικότερη λύση.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

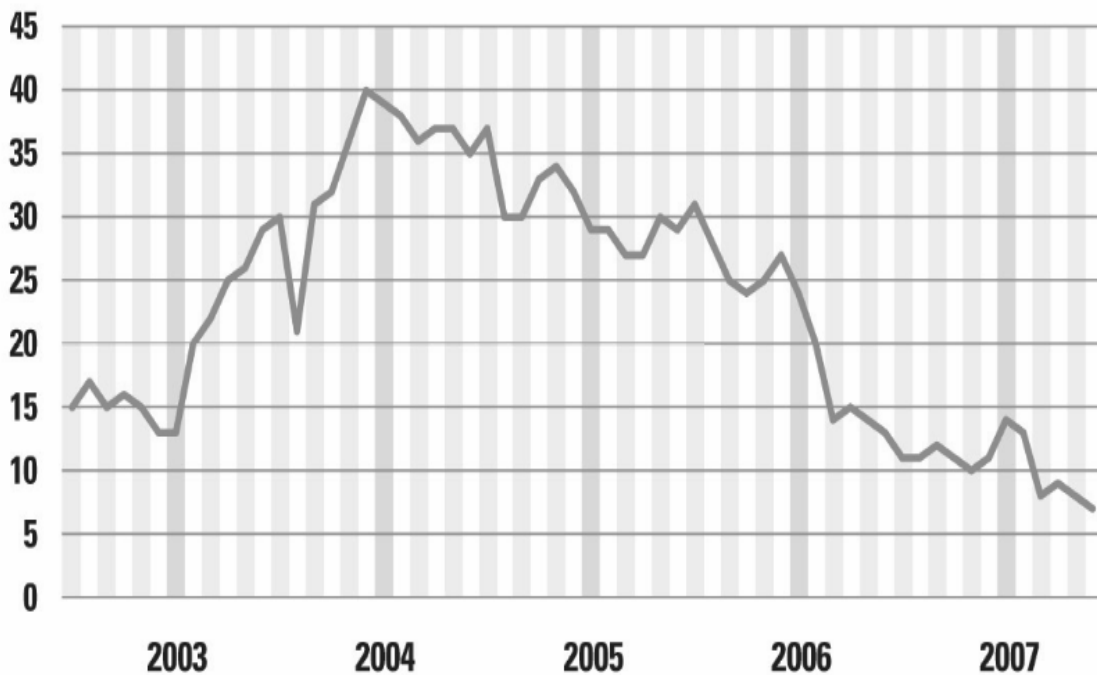
Τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου είναι δάνεια που απευθύνονται σε δανειολήπτες με κακό οικονομικό ιστορικό. Έχοντας εμφανιστεί εδώ και κάποιες δεκαετίες η πρακτική δανεισμού με μειωμένη εξασφάλιση άρχισε να αναπτύσσεται στα μέσα της δεκαετίας του 1990, η

ανάπτυξη οφείλεται κατά πολύ σε καινοτομίες που μείωσαν το κόστος υπολογισμού του ρίσκου και διευκόλυναν τους δανειστές.

Συγκεκριμένα η τεχνολογική πρόοδος έκανε δυνατή την συλλογή και αξιοποίηση των πληροφοριών που κρίνουν την αξιοπιστία των δυνητικών δανειοληπτών. Επίσης οι δανειστές χρησιμοποίησαν τις πληροφορίες αυτές για να δημιουργήσουν νέα πρότυπα έκδοσης, να ρυθμίσουν τα επιτόκια και να διαχειριστούν το ρίσκο. Η συνεχόμενη ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς (τιτλοποιημένων πλέον δανείων) ενίσχυσε το αποτέλεσμα αυτών των καινοτομιών. Ενώ κάποτε οι δανειστές κρατούσαν εγγεγραμμένα στα βιβλία τους τα δάνεια ώσπου να ξεπληρωθούν, οι αλλαγές στου κανονισμούς και η απελευθέρωση του τραπεζικού και επενδυτικού κλάδου τους επέτρεψε να πουλάνε πιο εύκολα τα δάνεια σε ενδιάμεσους, που με τη σειρά τους τα μεταπουλάνε ως τίτλους. Αυτή η αυξημένη κίνηση της αγοράς έφερε πιστωτικές ευκαιρίες και στα υπόλοιπα νοικοκυριά. Τα προβλήματα ξεκινάνε με τα δάνεια προσαρμοσμένου επιτοκίου, τα οποία αποτελούν τα 2/3 των δανείων υψηλού κινδύνου, ή το 9% όλων των στεγαστικών δανείων.¹ Για αυτά τα δάνεια το ποσοστό εξώσεων αυξήθηκε το 2006 στο 11%, το διπλάσιο από το 2005. Περίπου 310.000 διαδικασίες εξώσεων ξεκίνησαν μέσα στο τελευταίο τρίμηνο του 2006, ενώ ο μέσος τριμηνιαίος όρος για τα προηγούμενα δύο χρόνια ήταν 230.000. Αιτίες υπάρχουν πολλές. Μετά από ετήσια αύξηση 9% για τα έτη 2000 έως 2005, οι τιμές των κατοικιών έχουν επιβραδυνθεί. Στο μεταξύ τα επιτόκια και στα σταθερά και στα προσαρμοσμένα δάνεια είχαν αυξηθεί σε υψηλά επίπεδα στα μέσα του 2006. Κάποιοι δανειολήπτες με προσαρμοσμένα επιτόκια που υπολόγιζαν να επαναχρηματοδοτηθούν με βάση την αύξηση των τιμών των ακινήτων, μετά τα δύο χρόνια σταθερού επιτοκίου, έχασαν αυτή την ευκαιρία και αναγκάστηκαν να σταματήσουν τις πληρωμές.

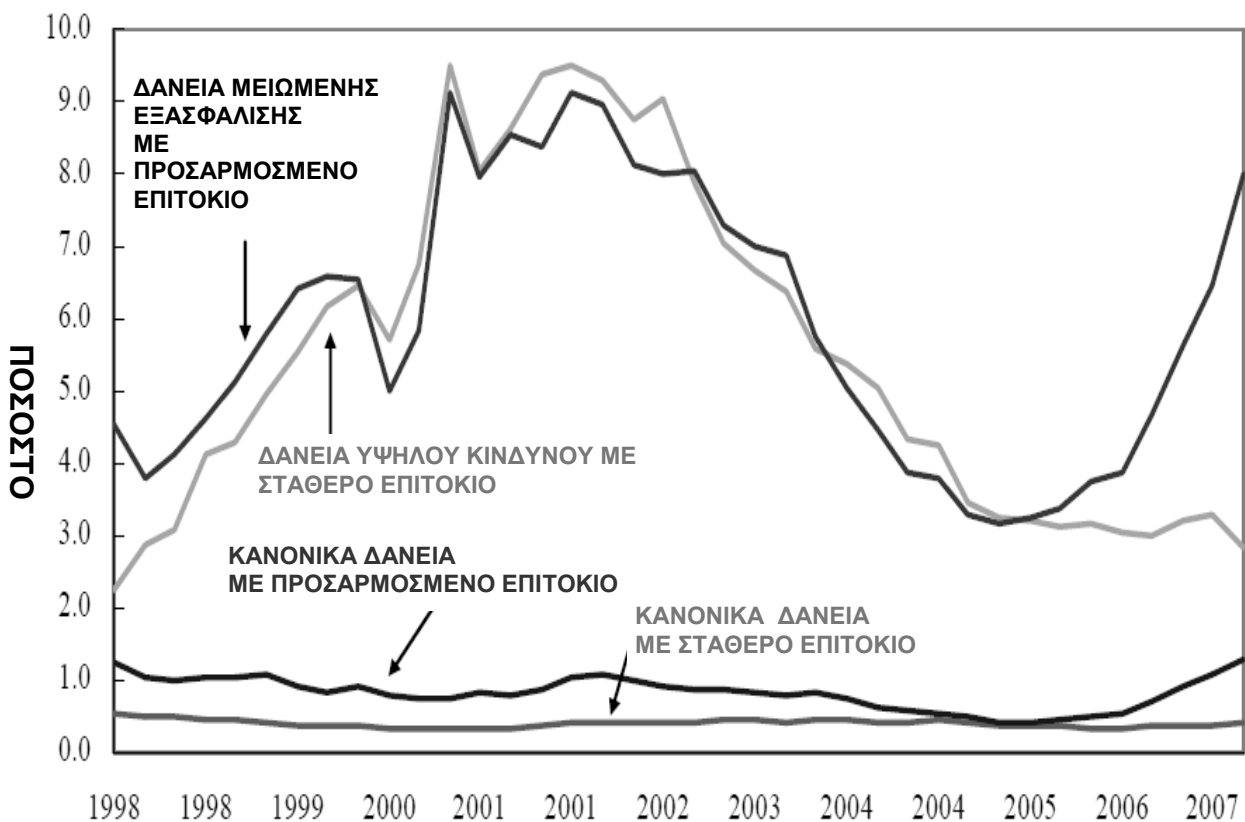
¹ Chairman Ben S. Bernanke
At the Federal Reserve Bank of Chicago's 43rd Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Illinois, May 17, 2007, The Subprime Mortgage Market,
<http://newsevents/speech/2007speech.htm>

ΔΑΝΕΙΑ ΜΕ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ



Πηγή: First American Corelogic, LoanPerformance data, Federal Housing Finance Board. Monthly Interest Rate Survey.

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΤΩΝ ΕΞΩΣΕΩΝ ΑΝΑ ΕΙΔΟΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ, Η.Π.Α. 1998-2007



Πηγή: Mortgage Bankers Association.

Επενδυτές, του κλάδου της ακίνητης περιουσίας, είναι σίγουρο ότι άφησαν τα άδεια ακίνητα στη μοίρα τους, αφού αυτά με τις μειωμένες τιμές τους δεν προσφέρονταν για επαναχορήγηση δανείου. Τοπικά οικονομικά προβλήματα και απώλεια θέσεων εργασίας δυσκόλεψε τους οικονομικά ασθενέστερους και τους εξανάγκασε σε αδυναμία αποπληρωμής των δανείων. Ευθύνη έχουν και οι δανειστές που παρά την μείωση της ζήτησης στεγαστικών συνέχισαν να χαμηλώνουν τα κριτήρια χορήγησης δανείου για να εξυπηρετήσουν την ζήτηση των επενδυτών για τίτλους και τιλοποιημένα χρεόγραφα με μεγάλες αποδόσεις. Σε κάθε περίπτωση χορήγησης δανείου το ρίσκο, συνυπολογίζοντας το επίπεδο ευθύνης του δανειστή, περνάει στον επενδυτή. Αυτό το δεδομένο σε συνδυασμό με την δομή των συναλλαγών που ενθάρρυνε το μεγάλο αριθμό των δανείων για το μεγαλύτερο κέρδος του δανειστή και του εκδότη, έδωσαν έμφαση στη ποσότητα των τίτλων και όχι στην ποιότητα, δηλαδή την φερεγγυότητα των δανειοληπτών. Οι επενδυτές φυσιολογικά έχουν την δυνατότητα να επιστρέψουν ένα δάνειο που δεν πληρώνεται πίσω στους δανειστές, όμως οι περισσότεροι δανειστές ήταν επιχειρήσεις με περιορισμένο κεφάλαιο που δεν ήταν δυνατόν να καλύψει το άνοιγμα μετά την αύξηση των εξώσεων. Η έντονη κινητικότητα σε αυτόν τον κλάδο είναι λογικό να μείωσε πολύ τα επίπεδα αξιοπιστίας και των δανειστών που έδρασαν με καθαρά κερδοσκοπική διάθεση εκμεταλλευόμενοι την τάση της αγοράς.¹

¹ Subprime mortgage segmentation in the American urban system. Elvin K. Wylly, Markus Moos, Holly Foxcroft & Emmanuel Kabahizi, Blackwell Publishing Ltd.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΤΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ SUBPRIME

Η κρίση των δανείων υψηλού κινδύνου είναι μια κρίση του κλάδου της ακίνητης περιουσίας που με αφορμή την δραματική αύξηση των εξώσεων στις Η.Π.Α. προκάλεσε μεγάλα προβλήματα σε τράπεζες και στην χρηματοοικονομική αγορά σε όλο τον κόσμο.

Η κύρια αιτία της κρίσης εντοπίζεται στην αγορά κατοικίας των Η.Π.Α.. Μια έντονη αύξηση στις τιμές των ακινήτων που κορυφώθηκε το 2005-2006.¹ Με δεδομένο ότι η πάνω του μετρίου άνοδος στις τιμές των σπιτιών οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αυξημένη ζήτηση, είναι σημαντικό να εξεταστούν όλες οι αιτίες που προκαλούν αυτή την ζήτηση. Είναι οι παρακάτω:²

1. Μια άνοδος της γενικής οικονομικής δραστηριότητας και ευδαιμονίας που δίνει μεγαλύτερο εισόδημα στις τσέπες των καταναλωτών και ενθαρρύνει την αγορά κατοικίας.
2. Μια αύξηση του πληθυσμού, ή της δημογραφικής ομάδας του πληθυσμού που εισέρχεται στην αγορά κατοικίας.
3. Ένα χαμηλό επίπεδο επιτοκίων που κάνει πιο προσιτά τα ακίνητα.
4. Καινοτόμα τραπεζικά προϊόντα με μικρή ή καθόλου προκαταβολή και με χαμηλές μηνιαίες δόσεις που κάνουν το δανεισμό πιο ελκυστική επιλογή.
5. Εύκολη πρόσβαση σε δάνεια (εξαιτίας της πτώσης των κριτηρίων αξιολόγησης δανειοληπτικής ικανότητας) που φέρνει ακόμα περισσότερους αγοραστές στον κλάδο.
6. Η υψηλή απόδοση των δομημένων τιτλοποιήσεων προκαλεί μεγάλη ζήτηση από τους επενδυτές, και άρα επιστρέφει κεφάλαιο μέσω των επενδύσεων πίσω στην αγορά των στεγαστικών.

¹ *Bill Moyers Journal*. PBS. 2007-06-29.,
<http://www.pbs.org/moyers/journal/06292007/transcript5.html>

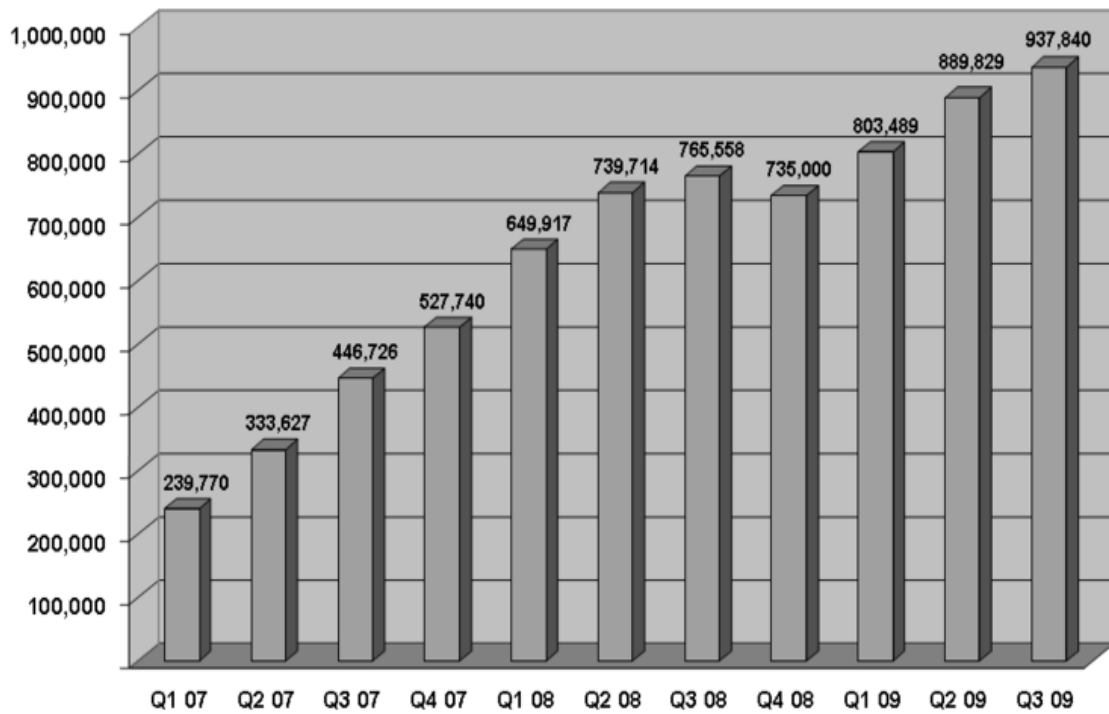
² Bernanke-Four Questions-April 2009,
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090414a.htm>

7. Η λανθασμένη αναγνώριση του πιστωτικού ρίσκου από τους εκδότες στεγαστικών δανείων. Και επίσης από τους αξιολογητές των τιτλοποιημένων δανείων.
8. Το είδος της συναλλαγής των δανειστών με τους δανειολήπτες, που λόγω της συντομίας της και του ανταγωνιστικού κλίματος, πολλές φορές ενθαρρύνει την ευκαιριακή εκμετάλλευση των αγοραστών.
9. Η έλλειψη γνώσεων και κατάρτισης από πλευράς δανειστών, που τείνουν να δραστηριοποιούνται σαν πωλητές.
10. Η κερδοσκοπική διάθεση των αγοραστών και των επενδυτών ακίνητης περιουσίας που στηρίζεται στην πεποίθηση μιας συνεχιζόμενης ανοδικής τάσης των τιμών.

Με την πτώση των τιμών τα ποσοστά των απλήρωτων στεγαστικών δανείων, και πιο συγκεκριμένα των δανείων υψηλού κινδύνου με προσαρμοσμένο επιτόκιο, άρχισαν να αυξάνονται. Τα κίνητρα δανεισμού, όπως ευκολία αρχικών πληρωμών και μακροπρόθεσμη τάση ανόδου των τιμών των κατοικιών, ενθουσίασαν τους καταναλωτές, που ανοίχτηκαν με δύσκολα δάνεια για τις δυνάμεις τους, δίνοντας τους την πεποίθηση ότι σύντομα θα μπορούσαν να επαναχρηματοδοτηθούν με ευνοϊκότερους όρους.¹ Καθώς όμως τα επιτόκια άρχισαν να ανεβαίνουν και οι τιμές να πέφτουν, σε πολλά μέρη στις Η.Π.Α. η επαναχρηματοδότηση έγινε δύσκολη. Με το πέρας της πρώτης περιόδου σταθερού επιτοκίου τα προσαρμοσμένα επιτόκια άλλαξαν στο επιτόκιο της αγοράς, διπλασιάζοντας ή και τριπλασιάζοντας την δόση. Ένα κύμα εξώσεων ξεκίνησε στα τέλη του 2006 στραγγίζοντας τον πλούτο των νοικοκυριών και διαβρώνοντας την χρηματοοικονομική δύναμη των τραπεζικών ιδρυμάτων.

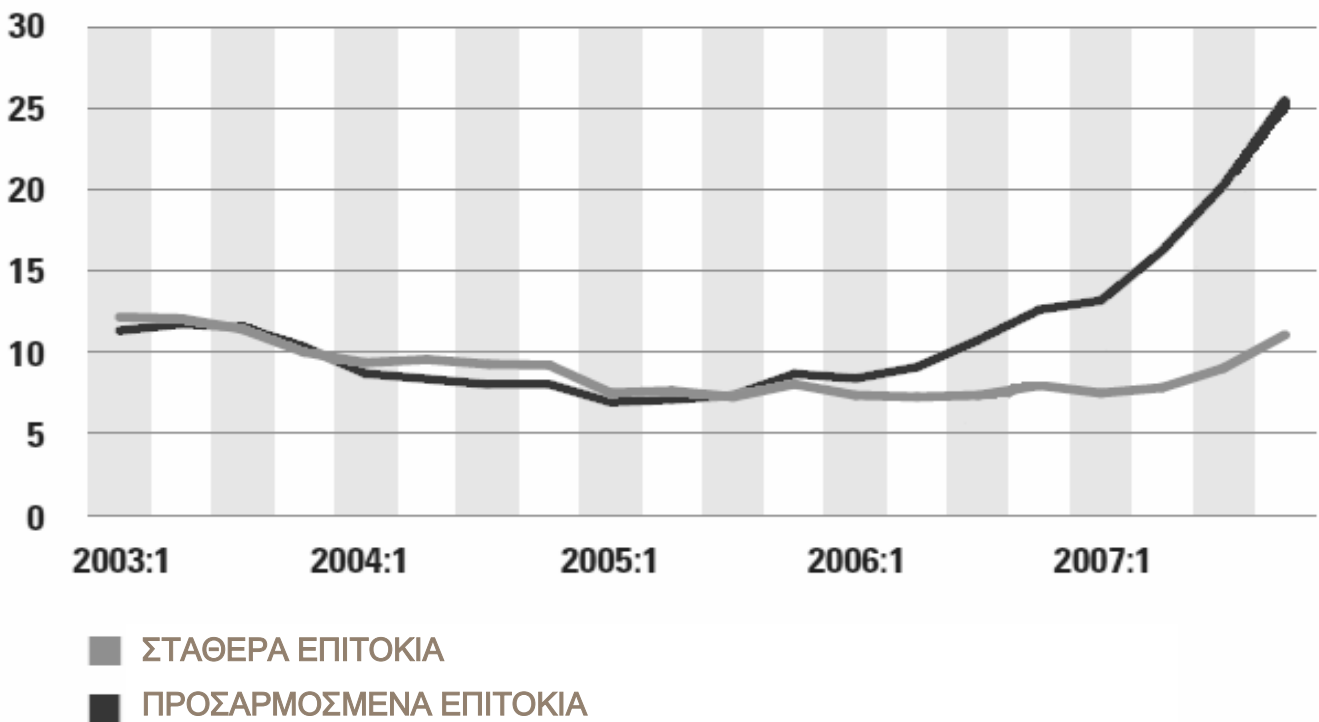
¹ Justin Lahart (2007-12-24), Wall Street Journal, http://online.wsj.com/article/SB119845906460548071.html?mod=googlenews_wsj

ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΣΤΙΣ Η.Π.Α. ΣΕ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΩΣΗΣ



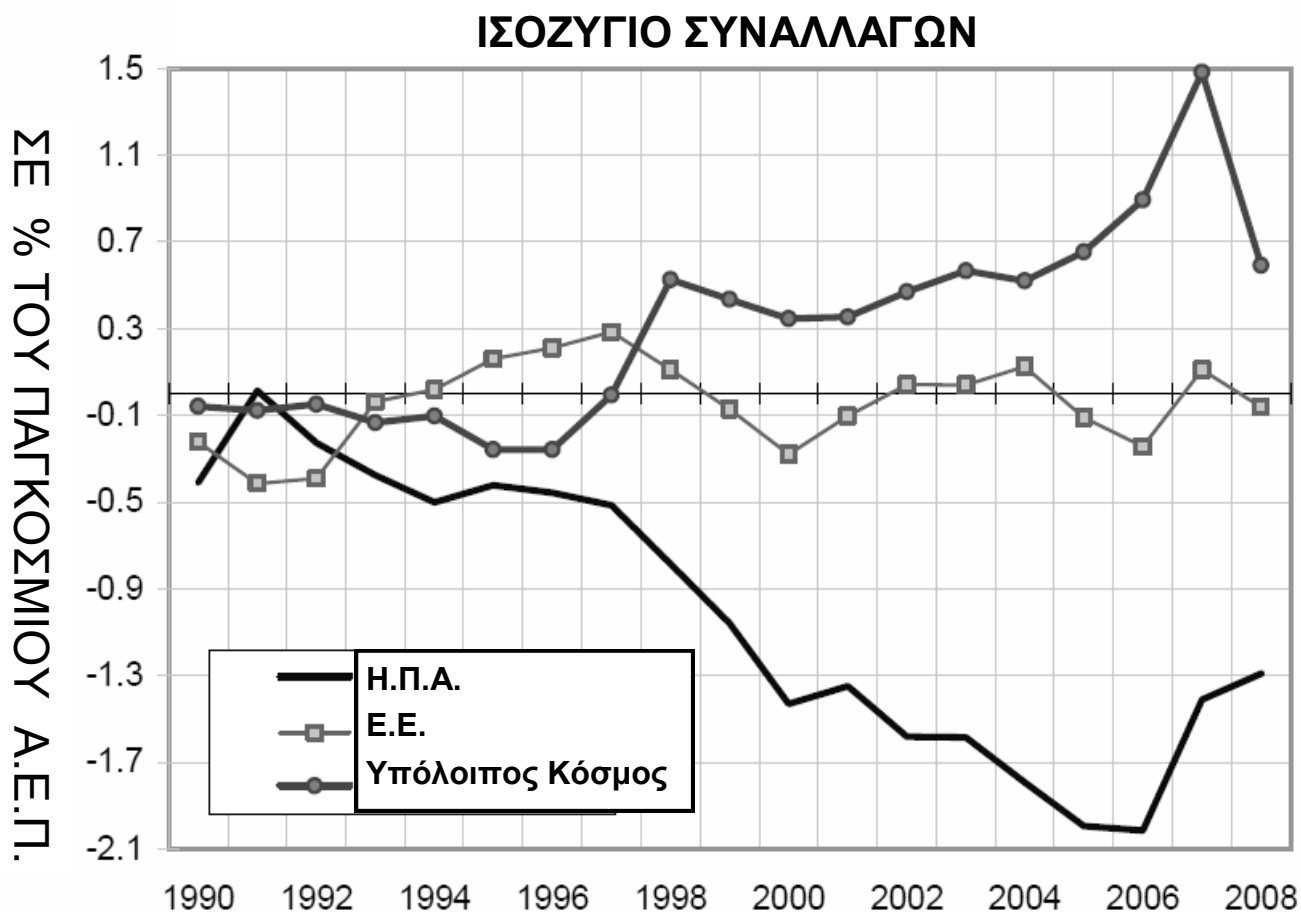
Πηγή: RealtyTrac Releases of "U.S. Foreclosure Market Report"

ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ



Πηγή: Joint Center for Housing Studies of Harvard University, <http://www.jchs.harvard.edu>

Στα χρόνια πριν την κρίση υπήρχε μια ανησυχία για τις παγκόσμιες ανισορροπίες, που δεν είναι τίποτα άλλο από το τεράστιο έλλειμμα στο ισοζύγιο συναλλαγών των Η.Π.Α. που χρηματοδοτείται από το εξωτερικό. Με την κρίση στις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας στα 1990, με την επακολουθούμενη απότομη ανάπτυξη στην Κίνα, και με την αύξηση των τιμών των αγαθών παγκοσμίως πολλές αναπτυσσόμενες χώρες παράγγααν ένα πλεόνασμα στις οικονομίες τους. Το πλεόνασμα αυτό διοχετεύτηκε στον χρηματοοικονομικό κλάδο των Η.Π.Α., τον πιο κατάλληλο παγκοσμίως για να αξιοποιήσει αυτά τα κεφάλαια, όπως τον αντιλαμβάνονταν τότε. Σημαντικός όγκος ξένων κεφαλαίων εισρεύσανε στις Η.Π.Α. από τις γρήγορα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών.



ΠΗΓΗ: IMF International Financial Statistics

Αυτή η εισροή συνδυασμένη με το εξαιρετικά χαμηλό επιτόκιο του 2002-2004 συνέβαλε στη δημιουργία πιστωτικών συνθηκών που τροφοδότησαν τη φούσκα στον κλάδο των ακινήτων και στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Ο δανεισμός διευκολύνθηκε και οι καταναλωτές παρασυρμένοι χρεώθηκαν πέρα από τις δυνατότητες τους.¹ Μέρος της ευθύνης έχουν οι επενδυτικές πρακτικές της τιλοποίησης ενυπόθηκων δανείων, που αντλούν την αξία τους από τις πληρωμές και τις τιμές των ακινήτων. Αυτού του είδους οι καινοτόμες πρακτικές επέτρεψαν στα οικονομικά ιδρύματα και στους ανά τον κόσμο επενδυτές να επενδύσουν στην αμερικάνικη αγορά ακίνητης περιουσίας. Με την πτώση των τιμών των κατοικιών μεγάλοι οικονομικοί οργανισμοί που είχαν επενδύσει σε τιλοποιημένα δάνεια ανέφεραν σημαντικές ζημιές. Οι συνολικές ζημιές υπολογίζονται σε τρις δολάρια παγκοσμίως.²

Οι υπεύθυνοι για τον έλεγχο παραγνώρισαν την επίδραση του ρόλου που τα επενδυτικά ιδρύματα άρχισαν να παίζουν στην εμπορική τραπεζική. Παρέχοντας ρευστό σε ένα απελευθερωμένο σύστημα χωρίς να ελέγχονται για την φερεγγυότητα των επενδύσεων τους.³ Αναλαμβάνοντας χρέη πολλαπλάσια και μη έχοντας κάποιου είδους απόθεμα ασφαλείας για να απορροφήσουν τυχόν ζημιές. Οι ζημιές που ήρθαν τους ανάγκασαν σε πώληση των επενδύσεων τους, σε βεβιασμένη ρευστοποίηση και τελικά σε τρομερές απώλειες. Τόσο άσχημη έφτασε να είναι η κατάσταση που αναγκάστηκε η κεντρική τράπεζα να επέμβει με παροχή μεγάλου ποσού κεφαλαίων για να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη στην κεφαλαιαγορά. Η κυβέρνηση επίσης εξαγόρασε την λειτουργία σημαντικών οικονομικών οργανισμών με αντάλλαγμα αυστηρές χρηματοοικονομικές δεσμεύσεις.⁴

Το ρίσκο προς την ευρύτερη οικονομία που προκάλεσε ο κλάδος των ακινήτων και η χρηματοπιστωτική κρίση έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στις αποφάσεις, των κεντρικών τραπεζών σε όλο τον κόσμο να μειώσουν τα επιτόκια, και των κυβερνήσεων να προωθήσουν μέτρα οικονομικής

¹ Krugman-Revenge of the Glut, http://www.nytimes.com/2009/03/02/opinion/02krugman.html?_r=1

² IMF Loss Estimates, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/exesum.pdf>

³ Geithner-Speech Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System, <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/tfg080609.html>

⁴ Greenspan-We Need a Better Cushion Against Risk, <http://www.ft.com/cms/s/0/9c158a92-1a3c-11de-9f91-0000779fd2ac.html>

εξυγίανσης. Οι επιπτώσεις στις κεφαλαιαγορές ήταν δραματικές. Από 1 Ιανουαρίου μέχρι 11 Οκτωβρίου 2008 οι μέτοχοι σε αμερικάνικες επιχειρήσεις υπέστησαν απώλειες τις τάξεως των 8 τρις δολαρίων, καθώς η συνολική αξία μειώθηκε από 20 τρις σε 12 τρις. Οι απώλειες σε άλλες χώρες έχουν ένα μέσο ποσοστό του 40%. Οι απώλειες αυτές πιέζουν ακόμα περισσότερο την δύναμη των καταναλωτών, που λειτουργεί ως βασικό στέλεχος της αγοράς.¹

Οι ηγέτες των μεγαλύτερων και ισχυρότερων κρατών συγκεντρώθηκαν για να πάρουν κοινά μέτρα και να αντιμετωπίσουν την κρίση της οικονομίας.² Εκεί εξέδωσαν ένα πόρισμα για τις αιτίες της κρίσης:

“Σε μια περίοδο έντονης παγκόσμιας ανάπτυξης, αύξησης της ροής των κεφαλαίων, και εκτεταμένης σταθερότητας νωρίτερα αυτή τη δεκαετία, οι μετέχοντες στις αγορές διεκδίκησαν υψηλότερα κέρδη χωρίς την επαρκή εκτίμηση του ρίσκου και απέτυχαν να επιδείξουν την κατάλληλη υπευθυνότητα. Την ίδια στιγμή, οι χαμηλές απαιτήσεις προδιαγραφών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως προς τους πελάτες τους, οι ανεπαρκής πρακτικές διαχείρισης ρίσκου, η αυξανόμενη πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων και τα επιπρόσθετα εκτεταμένα ανοίγματα συνδυάστηκαν για να δημιουργήσουν αδυναμίες στο σύστημα. Οι υπεύθυνοι των πρακτικών, οι προϊστάμενοι και οι ελεγκτές, σε κάποιες ανεπτυγμένες χώρες, δεν εκτίμησαν ούτε αντιμετώπισαν επαρκώς τους κινδύνους που άρχισαν να διογκώνονται στις χρηματοοικονομικές αγορές, δεν παρέμειναν ενήμεροι με τις καινοτομίες στον οικονομικό τομέα, ούτε κατάφεραν να αντιληφθούν τις συστημικές επιπλοκές των εγχώριων ελεγκτικών μέτρων.”³

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ SUBPRIME

Μεταξύ του Ιουνίου του 2007 και του Νοεμβρίου 2008 οι πολίτες των Η.Π.Α. έχασαν περισσότερο από το ένα τέταρτο της περιουσίας τους. Απ’τις αρχές

¹ NYT - Friedman "Gonna Need a Bigger Boat",
<http://www.nytimes.com/2008/11/16/opinion/16friedman.html?em>

² "G-20 Calls for Action on Growth, Overhaul of Financial Rules". Bloomberg.com.
<http://www.bloomberg.com/index.html?Intro=intro3>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

³ "Declaration of G20". Whitehouse.gov.
<http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2008/11/20081115-1.html>.
Ανακτήθηκε 2009-02-27.

του Νοέμβρη του 2008, ο χρηματιστηριακός δείκτης S&P 500, έπεσε κατά 45% απ' το υψηλό επίπεδο του 2007. Οι τιμές των ακινήτων έπεσαν κατά 20% από την κορυφή των τιμών του 2006.¹ Η κρίση εισήλθε στον χρηματοοικονομικό κλάδο μέσω των τραπεζών. Πρώτη τον Φεβρουάριο του 2007 δήλωσε απώλειες 10,5 δις δολαρίων η τράπεζα HSBC, στις επενδύσεις της σε τιτλοποιημένα δάνεια.² Μέσα στο 2007 τουλάχιστον 100 εταιρείες έκδοσης στεγαστικών δανείων είτε έκλεισαν είτε ξεπουλήθηκαν.³ Καθώς η κρίση εξαπλώθηκε όλο και περισσότερες εταιρείες συγχωνεύτηκαν ή εξαγοράστηκαν. Οι επενδυτές πανικοβλήθηκαν και απέσυραν τα κεφάλαια τους από τους τίτλους των δανείων και τα τιτλοποιημένα χρεόγραφα. Τα κεφάλαια πήγαν στις χρηματαγορές των τροφίμων και του πετρελαίου.⁴ Μέχρι τον Αύγουστο του 2008 οι εταιρίες σε όλες τις χώρες έχασαν 501 δις δολάρια.⁵ Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο υπολογίζει ότι θα χάθηκαν 1,5 τρις μέχρι το τέλος του 2008. Αυτές οι ζημιές εξασθένησαν σημαντικά το διεθνές τραπεζικό σύστημα. Και περιόρισαν το απόθεμα των τραπεζών σε κεφάλαια και άρα την ευχέρεια τους να χορηγούν δάνεια.⁶

Υπό πλήρη ομοσπονδιακό έλεγχο περνάνε ο Ομοσπονδιακός Συνεταιρισμός Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal National Mortgage Association) και η Ομοσπονδιακή Εταιρία Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal Home Loan Mortgage Corporation), Οι δύο αυτές εταιρείες κατείχαν περίπου το μισό απ' τα 12 τρις δολάρια της όλης αγοράς υποθηκών των Η.Π.Α. και πλέον κρατικοποιούνται. Αποτέλεσμα αυτού ένας πανικός στις

¹ Roger C. Altman. "The Great Crash, 2008 - Roger C. Altman". Foreign Affairs. <http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

² "BBC NEWS | Business | Timeline: Sub-prime losses". News.bbc.co.uk. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7096845.stm> , Ανακτήθηκε 2008-10-26.

³ "Bloomberg.com: Worldwide". <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aTARUhP3w5xE&refer=home>.

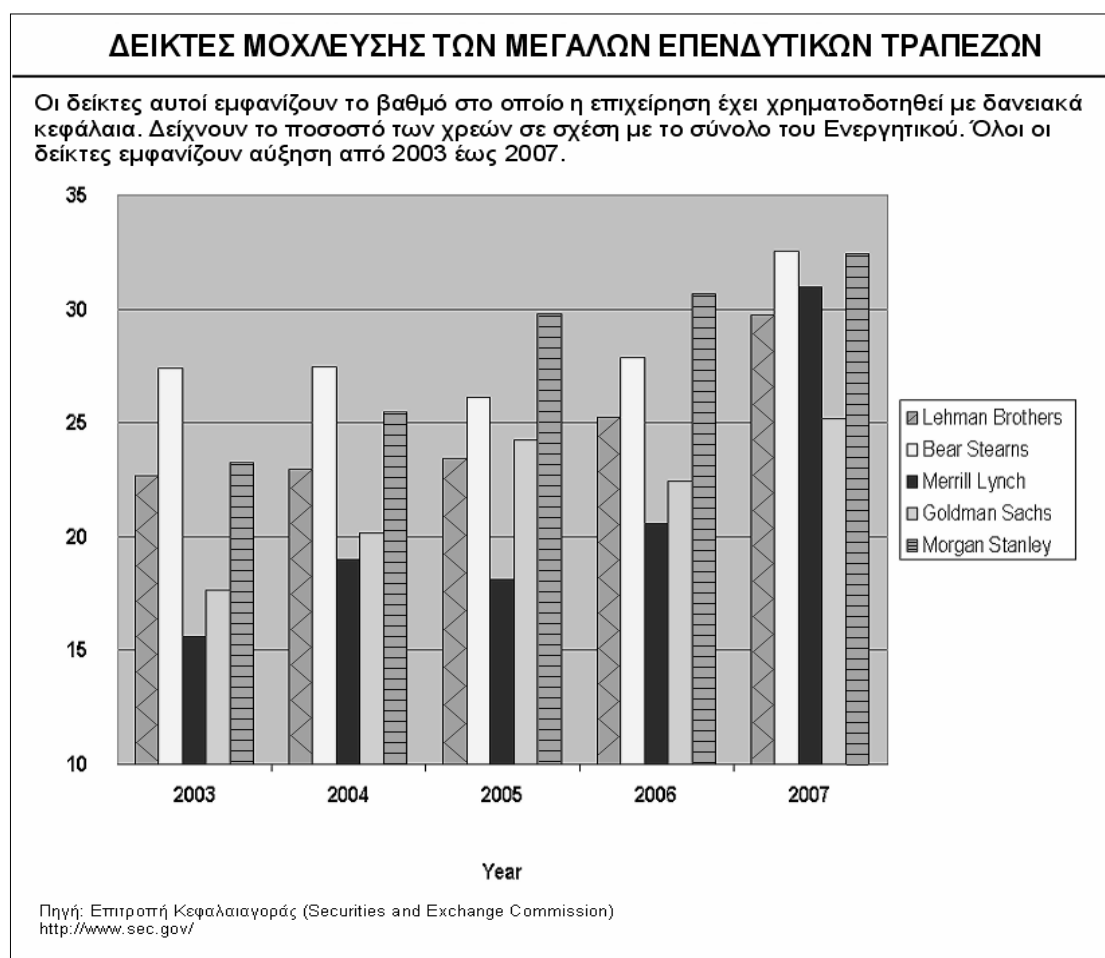
⁴ "The cost of food: Facts and figures". <http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/7284196.stm>.

⁵ "Bloomberg.com: Worldwide". <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a8sW0n1Cs1tY&refer=home>

⁶ Roger C. Altman. "Altman - The Great Crash". Foreign Affairs. <http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

χρηματαγορές.¹ Στα 5,2 τρις δολάρια υπολογίζεται το ύψος των επενδύσεων, από επενδυτές όλων των χωρών, που συγκεντρώνουν οι δύο εταιρείες.²

Από το 2004 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission) έχει καταργήσει τον περιορισμό στο όριο του χρέους που μπορούν να αναλάβουν οι επενδυτικές τράπεζες στις Η.Π.Α.³ Στην περίοδο 2004-2007, οι πέντε κορυφαίες επενδυτικές τράπεζες, Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, Morgan Stanley και Goldman Sachs, ανεβάζουν σημαντικά το δείκτη μόχλευσης τους, κίνηση που τις εξέθεσε στις πτωτικές τιμές των τιτλοποιημένων δανείων.



Αυτές οι πέντε τράπεζες ανέφεραν πάνω από 4,1 τρις δολάρια χρέος το οικονομικό έτος 2007, περίπου το 30% του ονομαστικού Ακαθάριστου

¹ Duhigg, Charles, "Loan-Agency Woes Swell From a Trickle to a Torrent", The New York Times, Friday, July 11, 2008, <http://www.nytimes.com/2008/07/11/business/ripple.html>

² Peter J. Wallison, Charles W. Calomiris, AEI-The Last Trillion Dollar Commitment, American Enterprise Institute, September 30, 2008.

³ "Agency's '04 Rule Let Banks Pile Up New Debt, and Risk".
<http://www.nytimes.com/2008/10/03/business/03sec.html>.

Εθνικού Προϊόντος των Η.Π.Α. για το 2007.¹ Οι επενδυτικές τράπεζες της Wall Street έχασαν 175 δισεκατομμύρια δολάρια από τον Ιούλιο του 2007 μέχρι το Μάρτιο του 2008 και η Bear Stearns, η πέμπτη μεγαλύτερη, διασώθηκε το Μάρτιο από την Morgan Stanley και με εγγυήσεις 29 δισεκατομμυρίων δολαρίων από το Federal Reserve (Ομοσπονδιακό Ταμείο), σε μια εξευτελιστική τιμή των 10 δολαρίων ανά μετοχή από την τιμή των 133.20 δολαρίων που διατηρούσε πριν την κρίση.² Οι περισσότερες από τις υπόλοιπες επιβίωσαν πουλώντας τεράστια κομμάτια προνομιακών χρεογράφων. Η μεγάλη επενδυτική τράπεζα Merrill Lynch πουλήθηκε στην Bank of America.³ Όταν τον Σεπτέμβριο του 2008 η επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers πτώχευσε, η κρίση έφτασε σε ένα κομβικό σημείο.⁴ Η χρηματαγορά άδειασε από κεφάλαια, 150 δις δολάρια τραβήχτηκαν τις δύο επόμενες μέρες ενώ ο μέσος όρος απώλειας δύο ημερών ήταν 5 δις. Οι εναπομείναντες δύο τράπεζες Morgan Stanley και Goldman Sachs αποδέχτηκαν, να γίνουν εμπορικές τράπεζες για να επωφεληθούν απ'τα κεφάλαια των καταθετών, και να δεχτούν αυστηρότερο έλεγχο.⁵ Το διατραπεζικό επιτόκιο δανεισμού τετραπλασιάστηκε. Αυτό το στέγνωμα των πιστωτικών διαθεσίμων έφερε το σύστημα στα όρια της κατάρρευσης. Η απάντηση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και άλλων κεντρικών τραπεζών ήταν άμεση. Το τελευταίο τρίμηνο του 2008 οι κεντρικές τράπεζες αγόρασαν 2,5 τρις δολάρια κυβερνητικού χρέους και προβληματικών ιδιωτικών επενδύσεων από τις επενδυτικές τράπεζες. Αυτή ήταν η μεγαλύτερη επέμβαση οικονομικής βοήθειας στην χρηματοπιστωτική αγορά, και η μεγαλύτερη εφαρμογή μέτρου για την νομισματική πολιτική.⁶

¹ "CARPE DIEM: The Rise and Fall of the Subprime Mortgage Market". Mjperry.blogspot.com. 2008-07-17. <http://mjperry.blogspot.com/2008/07/rise-and-fall-of-subprime-mortgage.html>.

² Ross, Andrew (Μάρτιος 17, 2008). "JP Morgan Pays \$2 a Share for Bear Stearns". *The New York Times*. <http://www.nytimes.com/2008/03/17/business/17bear.html>. Ανακτήθηκε Σεπτέμβριος 30, 2008.

³ Matthew Karnitschnig; Carrick Mollenkamp, Dan Fitzpatrick (2008-09-14). "Bank of America Reaches Deal for Merrill". *The Wall Street Journal*. http://online.wsj.com/article/SB122142278543033525.html?mod=special_coverage.

⁴ PBS Frontline-Inside the Meltdown". Pbs.org. 2009-02-17. <http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/meltdown/>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

⁵ "Agency's '04 Rule Let Banks Pile Up New Debt, and Risk". <http://www.nytimes.com/2008/10/03/business/03sec.html>.

⁶ Roger C. Altman. "Altman - The Great Crash". *Foreign Affairs*. <http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

Η ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

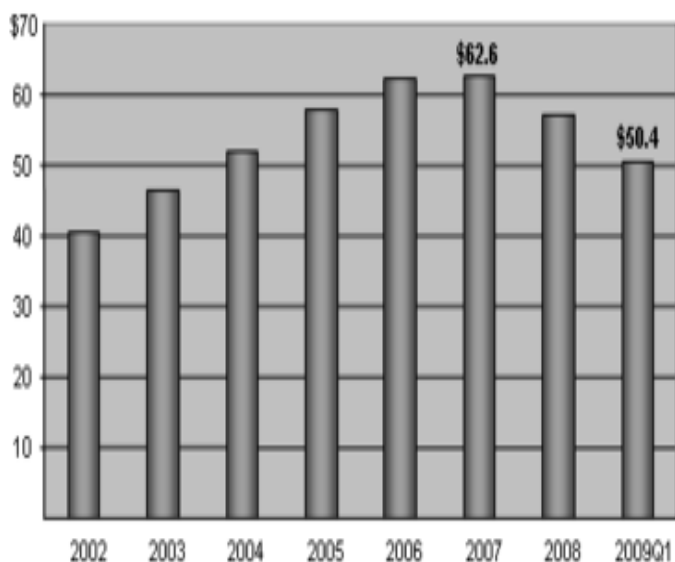
Η κρίση τους έπληξε όλους, ακόμα και αυτούς που δεν είχαν κανένα χρέος. Η απώλεια ρευστότητας ταρακούνησε τις επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις αναγκάστηκαν να απολύσουν προσωπικό. Οι άνεργοι πολίτες περικόψανε τα έξοδα στα απολύτως βασικά ενώ παράλληλα άρχισαν να χρωστάνε πάγια έξοδα όπως ενοίκια, υποθήκες και δόσεις πιστωτικών καρτών. Τελικά τα καταστήματα έχασαν από την μειωμένη κίνηση της αγοράς.¹

Το χρηματιστήριο έπεσε σε νέα χαμηλά επίπεδα και όλες οι εισηγμένες επιχειρήσεις επλήγησαν. Στον οικονομικό-τραπεζικό κλάδο 65.400 θέσεις εργασίας χάθηκαν από τον Αύγουστο του 2007 έως τον Αύγουστο του 2008 μόνο στις Η.Π.Α..² Η κατάσταση αυτή υποχρεώνει τις Η.Π.Α. να αντιμετωπίσουν τα λάθη του παρελθόντος. Από το 1980, οι Αμερικανοί πολίτες καταναλώνουν πιο πολλά από όσα παράγουν, καλύπτοντας την διαφορά με τον δανεισμό. Δεκαετίες φτηνού χρήματος και ευρηματικής οικονομικής δραστηριότητας, όλοι δανείζονταν για οποιαδήποτε δραστηριότητα ή αγαθό.

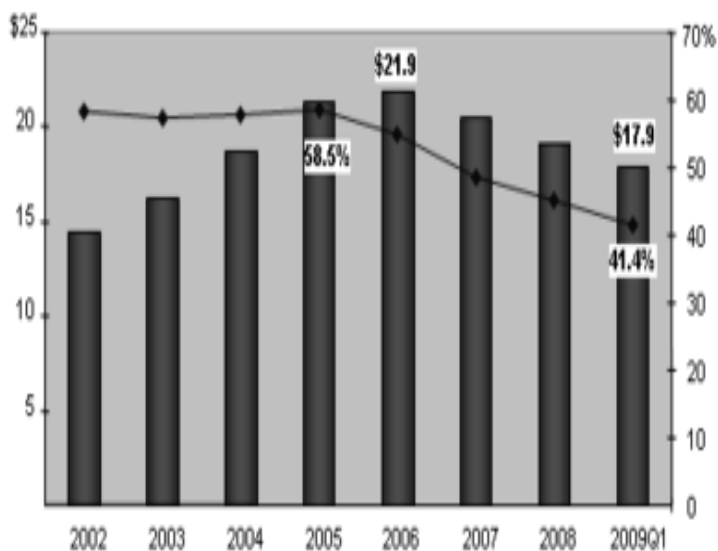
¹ Why It Matters To You, Even If You Have No Debt, By Joshua Kennon, <http://www.About.com/>

² http://money.cnn.com/2008/09/15/news/companies/lehman_jobs/index.htm?postversion=2008091513

Συνολική Περιουσία-Νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί στις Η.Π.Α. (\$Τρις)



-Αντικειμενική αξία ακινήτων Η.Π.Α. (\$ Τρις-Αριστερός Άξονας)
 -Αξία που κατέχουν οι ιδιοκτήτες ως ποσοστό της αντικειμενικής αξίας (Δεξιός άξονας/Γραμμή)



Πηγή: Federal Reserve Flow of Funds Report Q1 2009

Το χρέος των νοικοκυριών εκτινάχτηκε από 680 δις δολάρια το 1974 σε 14 τρις δολάρια το 2008.¹ Συνολικά στις Η.Π.Α. χάθηκαν πάνω από 6 εκατομμύρια θέσεις εργασίας.² Οι προσπάθειες της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των Η.Π.Α. να διασώσουν το σύστημα κόστισαν 7 τρις δολάρια μέχρι το Νοέμβριο του 2008. Οι χαρακτηριζόμενες και ως επενδύσεις σκοπό έχουν να ενισχύσουν την ρευστότητα στις αγορές μέσω κυρίως της υποστήριξης των μεγάλων τραπεζών και των μεγάλων βιομηχανιών.³ Η κρίση αυτή επέφερε αναπάντεχες ζημιές στο Αμερικανικό οικονομικό σύστημα. Σε βάθος χρόνου οι Η.Π.Α. θα πρέπει να μάθουν να λειτουργούν από μικρότερη πολιτικό-οικονομική πλατφόρμα.⁴

¹ By Fareed Zakaria | NEWSWEEK Oct 11 2008, <http://www.newsweek.com/id/173014>
² Margaret Chadbourn. "Five Banks are Seized". <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601110&sid=aCbHA.m7rikc>. Ανακτήθηκε 2009-06-27.
³ By David Goldman, CNNMoney.com staff writer. "CNN-Bailout Summary". Money.cnn.com. http://money.cnn.com/2008/11/26/news/economy/w here_bailout_stands/index.htm?postversion=2008112813. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
⁴ Roger C. Altman. "Altman - The Great Crash". Foreign Affairs. <http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τα κράτη σε όλη την υφήλιο επηρεάστηκαν αρνητικά από την οικονομική κρίση. Το καθαρό Α.Ε.Π. των ανεπτυγμένων χωρών υπέστη μια άνευ προηγουμένου μείωση του 7,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2008. Όχι μόνο η οικονομία των Η.Π.Α. αλλά και της δυτικής Ευρώπης και της ανεπτυγμένης Ασίας χτυπήθηκαν από την αποτυχία του οικονομικού ελέγχου. Επίσης οι ανερχόμενες οικονομίες, όπως αυτές της ανατολικής Ασίας που βασίζονται στις εξαγωγές, και της περιφερειακής Ευρώπης που βασίζονται στις επενδύσεις από το εξωτερικό, υπέστησαν απώλειες γύρω στο 4%. Παράλληλα με το πάγωμα της οικονομικής δραστηριότητας, οι πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν. Οι τιμές των αγαθών που έπεσαν απότομα προκάλεσαν μεγάλες απώλειες στις χώρες τις Μέσης Ανατολής και ακόμα στις εξαγωγικές οικονομίες της Λατινικής Αμερικής και της Αφρικής. Οι πρωτοβουλίες αντιμετώπισης της κρίσης περιλαμβάνουν κρατικές πολιτικές τόνωσης της ρευστότητας, νομισματικής ελάφρυνσης και οικονομικά πακέτα υποστήριξης. Η έκθεση για την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα (Global Financial Stability Report) του Απριλίου του 2009 υπολογίζει σε 2,7 τρις δολάρια τις απώλειες σε κεφάλαια επενδυμένα σε Αμερικάνικους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, εταιρείες, ιδρύματα, μέσα στην περίοδο 2007-2010. Οι απώλειες σε παγκόσμιο επίπεδο υπολογίζονται στα 4 τρις δολάρια, εκ των οποίων τα 2/3 αφορούν τις τράπεζες και το υπόλοιπο 1/3 τις ασφαλιστικές εταιρείες, τα hedge funds, και άλλους ενδιάμεσους. Οι τράπεζες παντού περιορίζουν την πρόσβαση στο δανεισμό.¹

¹ World Economic Outlook (WEO): Crisis and Recc, International Monetary fund (IMF), <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/01/pdf/summary.pdf>

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

Οι αιτίες και τα αποτελέσματα της πιστωτικής κρίσης θα είναι αντικείμενο αντιπαράθεσης για πολλά χρόνια ακόμα. Οι απόψεις διαφέρουν από άτομο σε άτομο και από οργανισμό σε οργανισμό, ένας τρόπος να αναλυθεί η κρίση είναι ως μια σειρά γεγονότων, διαμέσου τεσσάρων φάσεων στις οποίες η αντιδράσεις διέφεραν.¹

Οι φάσεις αυτές δεν είναι απόλυτα ξεχωριστές καθώς οι αντιδράσεις εναλλάσσονταν και επαναλαμβάνονταν με την επιδείνωση της κρίσης. Αυτό γίνεται κυρίως αντιληπτό με την επιδείνωση της κρίσης και την διαπιστωμένη συσσώρευση των απωλειών στις οικονομίες γενικότερα έξω από τα όρια του οικονομικού κλάδου.

- Η πρώτη φάση της κρίσης αντιπροσωπεύει την σταδιακή κλιμάκωση της κρίσης κατά την οποία οι ελεγκτές αντιδρούσαν κατά περίπτωση για να βοηθήσουν μονομερώς τις εταιρίες και τις τράπεζες που εμφάνιζαν πρόβλημα.

- Στη δεύτερη φάση, οι κυβερνήσεις, μέσω των κεντρικών τραπεζών, αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας που οφείλεται στην γενική αμφισβήτηση του οικονομικού συστήματος και όχι στην κακή λειτουργία συγκεκριμένων ιδρυμάτων.

- Στην τρίτη φάση τα υπουργεία οικονομικών λαμβάνουν μέτρα υπέρ της βιωσιμότητας των αγορών καθώς οι τράπεζες προχωρούν σε μείωση των προβληματικών επενδύσεων καταρρακώνοντας τις χρηματαγορές.

- Στην τέταρτη και τελευταία φάση οι κυβερνήσεις ενεργοποιούνται με στόχο να αντιμετωπίσουν την παγκόσμια οικονομική κατάσταση.

Σύμφωνα με τις εκθέσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ.) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.), πολλοί από τους παράγοντες που οδήγησαν στην οικονομική κρίση μέσα στις Η.Π.Α. δημιούργησαν και μια παρόμοια κρίση στην Ευρώπη.² Το χαμηλό επίπεδο

¹ Fender, Ingo, and Jacob Gyntelberg, Overview: Global Financial Crisis Spurs Unprecedented Policy Actions, *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, Δεκέμβριος 2008.

² *Regional Economic Outlook: Europe*, International Monetary Fund, Απρίλιος, 2008, and *EU Banking Structures*, European Central Bank, Οκτώβριος 2008,

των επιτοκίων και μια επέκταση των οικονομικών και επενδυτικών ευκαιριών που προκλήθηκε από μια επιθετική πιστωτική δραστηριότητα, η αυξανόμενη πολυπλοκότητα στην τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων, και η χαλάρωση των χορηγητικών αξιολογήσεων συνδεδεμένη με την υπεραυξημένη διασύνδεση μεταξύ των διεθνών οικονομικών κέντρων παρήγαγαν μια ευρεία ανάπτυξη της χρηματοπιστωτικής αγοράς και της οικονομίας στο σύνολο. Αυτή η τάχιστα ανάπτυξη ανέβασε τις τιμές σε μετοχές, αγαθά και ακίνητα. Σε βάθος χρόνου, ο συνδυασμός ακριβότερων αγαθών και αυξημένων τιμών στα ακίνητα ροκάνισε τον προϋπολογισμό των νοικοκυριών, τα οποία κινήθηκαν στη μείωση των εξόδων τους. Μία επίπτωση της μείωσης της κατανάλωσης ήταν η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και τελικά μια ανατροπή των τιμών των ακινήτων. Με τη σειρά της αυτή η πτώση των τιμών των ακινήτων οδήγησε σε μεγάλη υποβάθμιση των βαθμών αξιολόγησης των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων και στο κλείσιμο ενός αριθμού επενδυτικών εταιρειών (hedge fund) που εκμεταλλεύονταν τέτοιου είδους χρεόγραφα. Η ανησυχία για το ζήτημα της λανθασμένης τιμολόγησης του ρίσκου στην αγορά των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου μεταπήδησε και σε άλλες χρηματαγορές συμπεριλαμβανομένων των δομημένων τίτλων γενικότερα και της διατραπεζικής χρηματαγοράς. Το πιο ορατό φαινόμενο ανισορροπίας του διεθνούς οικονομικού συστήματος στην περίοδο πριν την κρίση ήταν το ελλειμματικό ισοζύγιο συναλλαγών των Ηνωμένων Πολιτειών. Ο οικονομικός κόσμος δεν αντιλήφθηκε ότι δίπλα στο έλλειμμα κρύβονταν μια άλλη κρίσιμη ανισορροπία, αυτή της παγκόσμιας ζήτησης για ασφαλείς επενδύσεις σε αντιπαράθεση με την αδυναμία του χρηματοοικονομικού συστήματος των Η.Π.Α. να τις προσφέρει. Το πρόβλημα εξαπλώθηκε γρήγορα σε όλο τον οικονομικό κλάδο, και συμπεριέλαβε τους οικονομικούς εγγυητές και ασφαλιστές, και έκανε τις αγορές να δυσλειτουργούν με τη κυκλοφορία των υπερεκτιμημένων τίτλων.

Φάση 1 – Η Κλιμάκωση

Η πρώτη φάση εντοπίζεται κυρίως με την κύρωση της αξιοπιστίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που επλήγησαν από την πτωτική τάση της αγοράς ακινήτων των Η.Π.Α., αιτία της οποίας ήταν η αυξανόμενη αδυναμία των δανειοληπτών να αποπληρώσουν τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου που τους είχαν χορηγηθεί.

Σε αυτό το στάδιο οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις αντέδρασαν κατά περίπτωση χωρίς να παρθούν καθολικές αποφάσεις. Μία απότομη πτώση στην αγορά στεγαστικών δανείων θα αναμένονταν να επηρεάσει αρνητικά μόνο ορισμένα μέρη της οικονομίας, αλλά η τρέχουσα οικονομική κρίση γρήγορα εξελίχθηκε σε μια γενική κρίση ρευστότητας που απλώθηκε πολύ μακριά από την αγορά των στεγαστικών. Αρχικά, μόνο οι επενδυτικές τράπεζες και οι επενδυτικές εταιρίες μαζί με άλλες εταιρίες οικονομικών υπηρεσιών έμοιαζαν να επηρεάζονται από τα πιστωτικά προβλήματα. Η κρίση από τις Η.Π.Α. πέρασε μέσω των επενδύσεων στις χρηματαγορές και στις ευρωπαϊκές τράπεζες.¹ Οι τράπεζες αυτές κατείχαν τα χρεόγραφα είτε άμεσα είτε στις περισσότερες περιπτώσεις έμμεσα μέσω των δομημένων επενδυτικών οχημάτων, αόρατων εταιριών κατασκευασμένων με λογιστικά τρικ. Με την κατάρρευση της χρηματαγοράς τιτλοποιήσεων οι τράπεζες αναγκάστηκαν να δανειστούν εκτινάσσοντας το κόστος του διατραπεζικού δανεισμού στα ύψη. Η τιμολόγηση των στοιχείων του ενεργητικού (στεγαστικά δάνεια) που χρησιμοποιούνταν για την τιτλοποίηση των χρεογράφων αποδείχτηκε αδύνατη. Η διασπορά των τίτλων στα τραπεζικά ιδρύματα ήταν τόσο μεγάλη, που η ζημιά είχε ήδη γίνει. Η Βρετανική κυβέρνηση κρατικοποίησε την εταιρεία Northern Rock και την εταιρεία Bradford & Bingley, εξειδικευμένες στον χώρο των στεγαστικών. Οι κυβερνήσεις του Βελγίου, της Γαλλίας, και του Λουξεμβούργου παρείχαν κεφάλαια στην εταιρεία Dexia. Και επίσης οι κυβερνήσεις Βελγίου, Ολλανδίας, και Λουξεμβούργου παρείχαν 16,4 δις δολάρια στην τράπεζα Fortis για να αποτρέψουν την επέκταση της κρίσης στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο.

¹ CRS Report R40173, *Causes of the Financial Crisis*, by Mark Jickling

Φάση 2 – Θέματα Ρευστότητας

Σε αυτό το στάδιο η πολιτική αντιμετώπισης άλλαξε από κατά περίπτωση σε κεντρική δράση με στόχο την αύξηση της ρευστότητας. Στις Η.Π.Α., όπως και παντού, η κεντρική τράπεζα (Ομοσπονδιακό Αποθεματικό) έχει τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής αυτόνομα από την πολιτική επιρροή. Κανονικά δεν είναι ευθύνη της κεντρικής τράπεζας να παρέχει ρευστότητα, όμως σε μια τέτοια περίοδο κρίσης η κεντρική τράπεζα γίνεται δανειστής σε μια τελευταία λύση στο πρόβλημα. Οι κυβερνήσεις προσπάθησαν να σταθεροποιήσουν το κλίμα ασφαρίζοντας τις τραπεζικές καταθέσεις των πολιτών, και σε μερικές περιπτώσεις και των τραπεζών. Οι κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε άμεση παροχή κεφαλαίων για να στηρίξουν τις τράπεζες και να αφαιρέσουν ορισμένα από τα προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού τους, η αξία των οποίων έπεσε κάτω από αυτή που δήλωναν οι τράπεζες. Η Ισλανδία χτυπήθηκε άσχημα από το κλείσιμο μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων της.¹ Στις 19 Νοεμβρίου, 2008, η Ισλανδία και το Δ.Ν.Τ. κατέληξαν σε μια συμφωνία βοήθειας της χώρας με ένα αρχικό ποσό 2,1 δις δολαρίων, και ένα συμπληρωματικό ποσό 2,5 δις δολάρια από τα κράτη της Δανίας, Φιλανδίας, Νορβηγίας, και Σουηδίας.²

Δραστηριότητες των Κεντρικών Τραπεζών

Η αγορά των στεγαστικών στις Η.Π.Α. συνέχισε να χειροτερεύει πιέζοντας το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό, στην οργάνωση της εξαγοράς της επενδυτικής τράπεζας Bear Stearns από την τράπεζα JP Morgan Chase, και στην κρατικοποίηση για λογαριασμό της κυβέρνησης των Η.Π.Α. των δύο μεγάλων ομοσπονδιακών εταιριών στεγαστικής πίστης. Λίγο μετά, η επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers κύρηξε πτώχευση, εξέλιξη που πυροδότησε κλίμα πανικού στις αγορές. Υπό κανονικές συνθήκες η πτώχευση της τράπεζας Lehman Brothers θα έπληττε τις χρηματοοικονομικές αγορές λόγω της ευρύτατης συμμετοχής της τράπεζας σε επενδύσεις. Όμως με τις

¹ CRS Report RS22988, *Iceland's Financial Crisis*, by James K. Jackson.

² Anderson, Camilla, *Iceland Gets Help to Recover From Historic Crisis*, *IMF Survey Magazine*, Νοέμβριος 19, 2008.

αδυναμίες που πλήθαιναν στο σύστημα η απώλεια της μεγεθύνθηκε σε ανησυχητικά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα η τράπεζα ενεργοποιούνταν στον τομέα των επενδυτικών προϊόντων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps)¹, Η πτώχευση της τράπεζας ενεργοποίησε συμφωνίες που έγιναν αναφορικά με την ίδια την τράπεζα, όπως επίσης και ακύρωσε συμφωνίες που η ίδια είχε πραγματοποιήσει ως εγγυητής.² Προϊόντα της Lehman Brothers κατείχαν και ευρωπαϊκές τράπεζες μίας και η τράπεζα είχε παγκόσμια παρουσία.

Καθώς οι επενδυτές πάλευαν να πουλήσουν το χαρτοφυλάκιο τους, το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό αγόρασε από τις χρηματαγορές τίτλους με προβληματική αξιολόγηση. Ιδιαίτερα χτυπήθηκε η εταιρία AIG (American International Group), το Αποθεματικό αποφάσισε να διασώσει την εταιρεία με κόστος 85 δις δολάρια.

Η βρετανική κυβέρνηση κανόνισε για την τράπεζα Halifax Bank of Scotland (HBOS) να εξαγοραστεί από τον τραπεζικό όμιλο Lloyds Banking Group. Στις Η.Π.Α. το Αποθεματικό επέτρεψε το μετασχηματισμό των Goldman Sachs και Morgan Stanley σε εμπορικές τράπεζες.

Σύμφωνα με το Δ.Ν.Τ. ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα ήταν να διαχωριστεί το πρόβλημα ανάμεσα σε οργανισμούς και σε αγορές.³ Τους προβληματικούς οργανισμούς, επιχειρήσεις, μπορούσαν να τους βοηθήσουν με μεμονωμένες αποφάσεις. Τις προβληματικές αγορές όμως χρειάζεται να τις αντιμετωπίσουν με συντονισμένες προσπάθειες και συγκεκριμένα μέτρα. Είναι

¹ Τα επενδυτικά προϊόντα ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (Credit default swaps) είναι συμβόλαια ασφάλισης πιστωτικών προϊόντων σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμών. Χρησιμοποιούνται στα ομόλογα, στο χρέος των επιχειρήσεων, στα τιτλοποιημένα χρεόγραφα και πωλούνται από τις τράπεζες, τα hedge fund, και από άλλους. Η αγοραπωλησία τους γίνεται εκτός της οργανωμένης χρηματαγοράς και συνήθως οι πελάτες και τα ποσά που συμφωνούνται είναι σε υψηλό επίπεδο. Ο αγοραστής του ασφαλιστηρίου πληρώνει ένα ποσό για να εξασφαλίσει ότι σε περίπτωση απωλειών αυτές θα καλυφθούν από τον πωλητή. Υποτίθεται ότι λειτουργούν όπως και η ασφάλειες σπιτιού προστατεύοντας σε από κλοπή ή πυρκαγιά. Όμως στην πράξη η αγορά τα έχει μετατρέψει σε άλλο ένα είδος κερδοσκοπίας. Έτσι πολλές φορές ένας αγοραστής μπορεί να μην έχει καμιά πραγματική σχέση με το στοιχείο που ασφαλίζεται, απλά αγοράζοντας μεγάλη ποσότητα συμβολαίων ποντάρει θα λέγαμε στην πιθανότητα πτώχευσης του άλλου, με γνώμονα να εισπράξει το ασφάλιστρο ως κέρδος.

² *Regional Economic Outlook: Europe*, International Monetary Fund, Νοέμβριος, 2007, and *Quarterly Review*, Bank for International Settlements, Δεκέμβριος, 2008.

³ Chailloux, Alexandre, Simon Gray, Ulrich Klueh, Seiichi Shimizu, and Peter Stella, *Central Bank Response to the 2007-08 Financial Market Turbulence: Experiences and Lessons Drawn*. IMF Working Paper WP/08/210, International Monetary Fund, Σεπτέμβριος 2008.

σημαντικό οι κεντρικές τράπεζες να τηρούν μια μετριοπαθή στάση απέναντι στο πρόβλημα. Αυτό ισχύει γιατί η ευθύνη των κεντρικών τραπεζών είναι απέναντι σε όλη την οικονομική δραστηριότητα και δεν μπορούν αυτές να έχουν το ρόλο του δανειστή ανάγκης απέναντι σε επιχειρήσεις ή αγορές που τα βρίσκουν σκούρα.

Η Ε.Κ.Τ. παρείχε μεγάλο όγκο κεφαλαίων με πολλά μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα ανταλλάγματα.¹ Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό κινήθηκε μόνο σε μια πολύ συγκεκριμένη βραχυπρόθεσμη περιοχή με υψηλό δείκτη ρευστότητας.²

Η βρετανική κυβέρνηση σε αυτή τη φάση κανόνισε την πώληση μεγάλου ποσοστού της εταιρείας Bradford & Bingley στην ισπανική τράπεζα Grupo Santander, ενώ η εταιρία Fortisa έλαβε μια κεφαλαιακή ενίσχυση από τις κυβερνήσεις του Βελγίου, της Ολλανδίας, και του Λουξεμβούργου.

Η βρετανική κυβέρνηση προχώρησε στην ανακοίνωση ενός σχεδίου διάσωσης αξίας 850 δισεκατομμυρίων για τον τραπεζικό τομέα.³ Το σχέδιο προέβλεπε την απόκτηση προνομιούχων μετοχών των προβληματικών τραπεζών με αντάλλαγμα την οικονομική βοήθεια. Το σχέδιο ήρθε μια μέρα μετά από τεράστιες απώλειες ύψους 25 δισεκατομμυρίων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Το σχέδιο περιλάμβανε και την μείωση των επιτοκίων κατά 0,5% από κοινού με το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό, και την Ε.Κ.Τ..

Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις συναντήθηκαν στις 12 Οκτωβρίου, 2008, σε μια προσπάθεια υιοθέτησης μέτρων αντιμετώπισης της κρίσης.⁴ Τα μέτρα αυτά κινήθηκαν σε γενικές γραμμές στην κατεύθυνση του βρετανικού σχεδίου. Οι κυβερνήσεις υποσχέθηκαν να παρέχουν κεφάλαια στις τράπεζες που αντιμετωπίζουν πρόβλημα και να επιδιώξουν σε δεύτερο χρόνο την ανανέωση των διοικητικών και ελεγκτικών δομών των τραπεζών αυτών. Υποσχέθηκαν να αγοράσουν μερίδιο μετοχών στις τράπεζες που ζητούν στηρίξει, να παρέχουν εγγύηση για κάθε νέο χρέος ή ακόμα και διατραπεζικό δάνειο,

¹ Bernanke, Ben S., *Liquidity Provision by the Federal Reserve*, Μάιος 13, 2008.

² Borio, Claudio, and William Nelson, Monetary Operations and the Financial Crisis, *Quarterly Review*, Μάρτιος 2008, Bank for International Settlements.

³ *Financial Stability Report*, Απρίλιος 2008, Bank of England.

⁴ *Summit of the Euro Area Countries: Declaration on a Concerted European Action Plan of the Euro Area Countries*, European Union, Οκτώβριος 12, 2008.

ανάμεσα σε τράπεζες της ευρωζώνης. Συμφώνησαν να βελτιώσουν το κανονιστικό πλαίσιο της τιμολόγησης των επενδυτικών προϊόντων. Οι ευρωπαίοι ηγέτες συμφώνησαν στις 16 Οκτωβρίου, 2008, να δημιουργήσουν ένα ενιαίο σύστημα διαχείρισης οικονομικών κρίσεων.¹ Στις αρχές του Ιανουαρίου του 2009, μια ομάδα εργασίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης δήλωσε ότι απέτυχε να συνάψει συμφωνία με τον κλάδο των παράγωγων χρεογράφων για την δημιουργία ενός κεντρικού γραφείου εκκαθαρίσεων (clearing house).²

Επιτόκια Κεντρικών Τραπεζών

Στις 8 Οκτωβρίου, 2008, οι κεντρικές τράπεζες των Η.Π.Α., του Καναδά, της Σουηδίας, και της Ελβετίας μείωσαν το επίπεδο των επιτοκίων τους για να ενισχύσουν την ρευστότητα.³ Μετά τη μείωση ήρθε η ανακοίνωση από πλευράς Η.Π.Α. ενός σχεδίου διάσωσης των μεγάλων αμερικανικών τραπεζών.⁴ Στις 29 Οκτωβρίου, 2008, το Αποθεματικό χαμήλωσε το επιτόκιο κατά μισή ποσοστιαία μονάδα, το ίδιο έπραξαν και η Κίνα και η Νορβηγία.⁵ Σε απάντηση σε αυτές τις μειώσεις η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε κατά 1,5% το επιτόκιο φτάνοντας το επίπεδο του 3%.⁶ Την ίδια ώρα η Ε.Κ.Τ. μείωσε το επιτόκιο κατά μισή ποσοστιαία μονάδα, φτάνοντας το 3,25%.⁷ Το Δ.Ν.Τ. ανακοίνωσε την πρόβλεψη του για μείωση του μεγέθους των ανεπτυγμένων οικονομιών κατά 0,3% το 2009.

¹ *EU Sets up Crisis Unit to Boost Financial Oversight*, Thompson Financial News, Οκτώβριος 16, 2008.

² Bradbury, Adam, *EU Eyes Next Step on Clearing* *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 7, 2009. P. 21.

³ Hilsenrath, Jon, Joellen Perry, and Sudeep Reddy, *Central Banks Launch Coordinated Attack; Emergency Rate Cuts Fail to Halt stock Slide; U.S. Treasury Considers Buying Stakes in Banks as Direct Move to Shore Up Capital*, *The Wall Street Journal*, Οκτώβριος 8, 2008,

⁴ Οι οχτώ πρώτες τράπεζες είναι: 1)Bank of America, 2)Bank of New York Mellon Corporation, 3)Citigroup Incorporated, 4)Goldman Sachs Group Incorporated, 5)JP Morgan Chase & Company, 6)Morgan Stanley, 7)State Street Corporation, and 8)Wells Fargo and Company.

⁵ Hilsenrath, Jon, Joellen Perry, and Liz Rappaport, *Fed Steps up Assault on Slump; U.S. is Joined in Rate Cuts by China, Norway; Doubts Linger on Easing's Impact*, *The Wall Street Journal*, Οκτώβριος 30, 2008

⁶ Atkins, Ralph, and Chris Giles, *Deep Rate Cuts in Europe*, *Financial Times*, Νοέμβριος 7, 2008

⁷ Atkins, Ralph, *ECB Acts and Hints at More to Come Soon*, *Financial Times*, Νοέμβριος 7, 2008,

Δραστηριότητες Ανταλλαγής Συναλλάγματος

Το Αποθεματικό και κάποιες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε ανταλλαγές συναλλάγματος συνολικού ποσού 180 δις δολάρια για να εξυπηρετηθεί η κρίση ρευστότητας του δολαρίου. Το δολάριο χρησιμοποιείται σε διεθνείς συναλλαγές από μεγάλες επιχειρήσεις και τράπεζες, επίσης χρησιμοποιείται ως μέσο αποταμίευσης από τις κεντρικές τράπεζες των περισσότερων χωρών.¹ Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό ανάμεσα στο Σεπτέμβριο, 2008, και Νοέμβριο, 2008, συμφώνησε με αρκετές κεντρικές τράπεζες για συναλλαγματικές ανταλλαγές.² Στην περίοδο από το Σεπτέμβρη 2008 και μετά η Ε.Κ.Τ. έκανε παρόμοιες συμφωνίες και με άλλες χώρες όπως η Ελβετία, η Δανία, η Πολωνία.



¹ 78th Annual Report, Bank for International Settlements

² Οι κεντρικές τράπεζες περιλαμβάνουν: European Central Bank, Bank of England, Bank of Japan, Bank of Canada, Reserve Bank of Australia, Sveriges Riksbank (Sweden), National Bank of Denmark, Central Bank of Norway, Reserve Bank of Norway, Reserve Bank of New Zealand, Central Bank of Brazil, Bank of Mexico, Bank of Korea, Monetary Authority of Singapore, Swiss National Bank, and National Bank of Poland.

Εγγυήσεις Καταθετών

Η Ιρλανδία, η Ελλάδα και η Γερμανία αύξησαν τις εγγυήσεις προς τους κατόχους καταθέσεων για να αυξήσουν την ρευστότητα στο οικονομικό σύστημα, μια κίνηση που υιοθετήθηκε και από ολόκληρη την Ε.Ε. για να κανονικοποιηθεί το πλαίσιο ανταγωνισμού των τραπεζών για καταθέτες. Το Δ.Ν.Τ. ενέκρινε τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό των τραπεζικών ιδρυμάτων με ανάγκη ρευστότητας, μέσω ενός ειδικού οργάνου. Οι χώρες του G7¹ συγκεντρώθηκαν για να συζητήσουν για μια συντονισμένη προσπάθεια ανταπόκρισης στην κρίση², ακολούθησε μια σύνοδος στην Ε.Ε. όπου παροτρύνθηκε η κεφαλαιακή υποστήριξη των τραπεζικών ιδρυμάτων και τονίστηκε η ανάγκη αναδιαμόρφωσης του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των τραπεζών.³ Στις 4 Δεκεμβρίου, 2008, η Ε.Κ.Τ. κατέβασε, στην μεγαλύτερη έως τώρα αλλαγή του επιτοκίου στην σύντομη ιστορία της, το επίπεδο των επιτοκίων κατά 0,75% φτάνοντας το 2,5%. Με τη σειρά της η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε κατά μια ποσοστιαία μονάδα το επιτόκιο στο 2%. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας έφτασε το 2%.⁴ Τον Ιανουάριο, 2009, η Τράπεζα της Αγγλίας έφτασε το επίπεδο στο 1,5%⁵, και το Φεβρουάριο στο 1,0% για να ενεργοποιήσει την οικονομική ανάπτυξη.⁶ Στις 15 Ιανουαρίου, 2009, η Ε.Κ.Τ. κατεβαίνει στο 2,0% ως αποτέλεσμα της αδυναμίας της οικονομίας και της μείωσης των εξαγωγών και της ζήτησης μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η αβεβαιότητα συνεχίζεται σε όλο το φάσμα του οικονομικού σκηνικού.⁷

¹ Οι χώρες του G7 είναι: Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες.

² *G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors Plan of Action*, press release HP-1195, Οκτώβριος 10, 2008, United States Department of the Treasury.

³ *Summit of the Euro Area Countries: Declaration on a Concerted European Action Plan of the Euro Area Countries*, European Union, Οκτώβριος 12, 2008.

⁴ Perry, Joellen, and Marcus Walker, *Europe's Central Banks Deliver Sweeping Rate Cuts*, *Financial Times*, Δεκέμβριος 5, 2008.

⁵ *Bank of England Reduces Bank Rate by 0.5 Percentage Points to 1.5%*, Bank of England news release, Ιανουάριος 8, 2009.

⁶ *Bank of England Reduces Bank Rate by 0.5 Percentage Points to 1.0%*, Bank of England news release, Φεβρουάριος 5, 2009.

⁷ Perry, Joellen, Nicholas Winning, and Joe Parkinson, *Euro-Zone Activity Slows – Large ECB Rate Cut Expected After Data on Inflation, Services*, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 7, 2009.

Φάση 3 – Βιωσιμότητα

Η έλλειψη εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η έλλειψη ρευστότητας προκάλεσαν ανησυχία για την επιβίωση των μεγάλων οικονομικών οργανισμών. Στη φάση αυτή η μεγάλες επενδυτικές εταιρείες προσπάθησαν να αλλάξουν το συσχετισμό ιδίων προς ξένα κεφάλαια και να συνυπολογίσουν της απώλειες από τα λεγόμενα τοξικά κεφάλαια. Στις χρηματαγορές Αμερικής και Ευρώπης οι μετοχές κατακλύησαν ζημιώνοντας την οικονομία. Το αμερικανικό κογκρέσο ψήφισε στις 9 Φεβρουαρίου το νόμο για την εφαρμογή του σχεδίου διάσωσης από τα τοξικά κεφάλαια με κόστος τα 700 δις δολάρια.¹

Στις 16 Νοεμβρίου, 2008, η Ευρωπαϊκή Κομισιόν ανακοίνωσε ένα λεπτομερές σχέδιο αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης.² τα τρία μέρη του σχεδίου είναι:

- A) μια καινούργια θεσμική οικονομική αρχιτεκτονική σε επίπεδο Ε.Ε.,
- B) η αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης στην πραγματική οικονομία και όχι την χρηματοοικονομική,
- Γ) η οργάνωση μια παγκόσμιας δράσης σε απάντηση της κρίσης.

A) Το πλαίσιο της καινούργιας οικονομικής αρχιτεκτονικής περιλαμβάνει: 1) συνεχή υποστήριξη του οικονομικού συστήματος από την Ε.Κ.Τ., 2) ταχεία εφαρμογή του διασωστικού σχεδίου του τραπεζικού τομέα, 3) λήψη αποφασιστικών μέτρων σχεδιασμένων για την συγκράτηση της εξάπλωσης της κρίσης. Με την σταθεροποίηση του οικονομικού συστήματος, το επόμενο βήμα είναι η αναμόρφωση του τραπεζικού τομέα. Η προτάσεις που πρέπει να συζητηθούν περιλαμβάνουν: εγγυήσεις καταθέσεων, απαιτήσεις αποθεμάτων, κανονικοποίηση και λογιστικά πρότυπα ελέγχου, θέμα των οίκων αξιολόγησης, μισθοδοσία στελεχών, ικανοποιητικός έλεγχος των αγορών και διαχείριση ρίσκου.

¹ *Financial Stability Plan Fact Sheet*, U.S. Department of the Treasury, news release, Φεβρουάριος 9, 2009.

² *From Financial Crisis to Recovery: A European Framework for Action*, Communication From the Commission, European Commission, COM(2008) 706 final, Οκτώβριος 29, 2008.

Β)Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Τα στοιχεία της πολιτικής της Ε.Ε. που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην προσπάθεια αντιμετώπισης της αυξανόμενης ανεργίας και της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας:1) επένδυση στην εκπαίδευση και την έρευνα,2) προώθηση της απασχόλησης και θωράκιση των απασχολούμενων, 3) ιδιωτικοποίηση των αγορών, 4)προώθηση της πράσινης ανάπτυξης.

Γ) Η παγκόσμια δράση με αφορμή την κρίση. Η συνάντηση κορυφής στις 15 Νοεμβρίου, 2008, στην Ουάσιγκτον αποφάσισε την σχεδίαση αλλαγών για το διεθνές οικονομικό σύστημα. Οι G20 εξέδωσαν τις οδηγίες για «εκτίμηση των επιπτώσεων μεγάλων απωλειών στις τράπεζες».¹

¹ *Principles for Sound Stress Testing Practices and Supervision: Consultative Document*, Bank for International Settlements, Ιανουάριος 2009.

Φάση 4 – Δημοσιονομική Παρέμβαση

Ενώ τα προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό τομέα συνεχίζονται ή κρίση περνά σε άλλους κλάδους στην πραγματική οικονομία που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το πιστωτικό σύστημα. Η επιβράδυνση της οικονομίας μαζί με την κρίση έχουν ένα πολλαπλασιαστικό αρνητικό αντίκτυπο. Οι κυβερνήσεις σε αυτή τη φάση αντιδρούν λαμβάνοντας μακροοικονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας.

Το Φεβρουάριο, 2008, οι Η.Π.Α. περνάνε νόμους ενίσχυσης της οικονομίας.¹ Τον Ιούλιο, 2008, περνάνε νόμο για να βοηθήσουν τους δανειολήπτες να συνεχίσουν να πληρώνουν τις δόσεις των δανείων τους. Το Φεβρουάριο, 2009, περνάνε μέτρα ανάρρωσης της οικονομίας που συνεχίζει να επιδεινώνεται.

Βρετανοί, Γάλλοι και Γερμανοί όλοι ανακοινώνουν πακέτα ενίσχυσης. Στις 5 Μαρτίου, 2009, η Ε.Κ.Τ. και η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοινώνουν μειώσεις στα επιτόκια φτάνοντας 1,5% η πρώτη και 0,5% η δεύτερη, πλησιάζοντας το 0,25% του αμερικανικού Ομοσπονδιακού Αποθεματικού. Παράλληλα η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοινώνει άσκηση της ποσότητας χρήματος κατά 150 δις δολάρια σε περίοδο τριών μηνών, με στόχο την ανάκαμψη της οικονομίας.²

Στις 12 Δεκεμβρίου, 2008, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ψηφίζει ένα σχέδιο τόνωσης της οικονομίας ύψους 256 δις δολαρίων που θα χρηματοδοτήσει και τους τομείς των τηλεπικοινωνιών και της ενέργειας.³ Κάθε χώρα-μέλος της Ε.Ε. θα ζητηθεί να καταβάλει το 1,55 του Α.Ε.Π. για να τονώσει την ζήτηση των καταναλωτών. Και κάθε μέλος θα πρέπει να επενδύσει στον τομέα της ενέργειας και ιδιαίτερα της καθαρής ενέργειας εκσυγχρονίζοντας την βιομηχανία του και δημιουργώντας νέες θέσεις εργασίας. Μέσα στο σχέδιο περιλαμβάνεται και μια ρύθμιση για ελάφρυνση

¹ CRS Report RS22850, *Tax Provisions of the 2008 Economic Stimulus Package*, coordinated by Jane G. Gravelle.

² Dougherty, Carter, British Central Bank Cuts Its Key Rate, *The New York Times*, Μάρτιος 6, 2009; Μάρτιος 5, 2009 – *Monetary Policy Decisions*, press release, the European Central Bank.

³ *A European Economic Recovery Plan: Communication From the Commission to the European Council*, Commission of the European Communities, COM(2008) 800 final, Νοέμβριος 26, 2008. http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/Comm_20081126.pdf

των απαιτήσεων στα δημοσιονομικά μεγέθη των κρατών-μελών της Ε.Ε., για να δοθεί στα κράτη αυτά η ευκαιρία να τονώσουν την ανάπτυξη της οικονομίας τους.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΔΙΑΣΩΣΗΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΙΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΕΣ ΧΩΡΕΣ

| ΧΩΡΑ | ΑΝΑΒΑΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ | ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | | ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ | ΑΓΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ |
|------------|-------------------------------------|---------------------------------------|---------------|-----------------------|---------------------------------|
| | | ΝΕΟ ΧΡΕΟΣ | ΥΠΑΡΧΩΝ ΧΡΕΟΣ | | |
| ΑΥΣΤΡΙΑ | X | X | | X | |
| ΒΕΛΓΙΟ | X | X | | | |
| ΔΑΝΙΑ | X | X | X | | |
| ΦΙΛΑΝΔΙΑ | X | | | | |
| ΓΑΛΛΙΑ | | X | | X | |
| ΓΕΡΜΑΝΙΑ | X | X | | X | X |
| ΕΛΛΑΔΑ | X | X | | X | |
| ΙΡΛΑΝΔΙΑ | X | X | X | | |
| ΙΤΑΛΙΑ | | X | | X | |
| ΟΛΛΑΝΔΙΑ | X | X | | X | |
| ΝΟΡΒΗΓΙΑ | | | | | X |
| ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ | X | X | | | |
| ΙΣΠΑΝΙΑ | X | X | | X | X |
| ΣΟΥΗΔΙΑ | X | X | | X | |
| ΕΛΒΕΤΙΑ | | | | X | X |
| ΑΓΓΛΙΑ | X | X | | X | X |

Γερμανία

Σε μια προσπάθεια απάντησης στους κλυδωνισμούς της οικονομίας, η Καγκελάριος Μέρκελ προτείνει στις 13 Ιανουαρίου, 2009, ένα πακέτο ενίσχυσης της οικονομίας στον τομέα των μεγάλων έργων υποδομής συνολικού ύψους 80 δις ευρώ για μια περίοδο δύο ετών.¹ Οι μεγαλύτερες εταιρείες της Γερμανίας υπόσχονται να ακυρώσουν τις μαζικές απολύσεις με αντάλλαγμα αυξημένες κρατικές επιδοτήσεις.²

Την Καγκελάριο σχολιάζουν επικριτικά μέλη της κυβερνήσεως της και άλλοι ηγέτες της Ε.Ε. διότι δεν κινήθηκε επιθετικά απέναντι στην κρίση από την αρχή.³ Η Καγκελάριος Μέρκελ προσπάθησε να μπλοκάρει το ευρωπαϊκό σχέδιο ανάκαμψης της οικονομίας εκφράζοντας μια δυσπιστία ως προς την αποδοτικότητα των μακροοικονομικών μέτρων, λαμβάνοντας υπόψη της τον στόχο της Γερμανικής οικονομίας που είναι η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος σε μια προσπάθεια τήρησης του Συμφώνου Σταθερότητας της Ε.Ε.. Αντ'αυτού η Καγκελάριος Μέρκελ πρότεινε την ανεξάρτητη αντίδραση των κρατών της Ε.Ε. απέναντι στα ιδιαίτερα οικονομικά προβλήματα τους. Το σχέδιο, όπως έχει, θα στοιχήσει πολιτικά στην Καγκελάριο που είχε υποσχεθεί να ισοσκελίσει τα δημοσιονομικά της κυβέρνησης.

Η στάση της Γερμανίας άλλαξε άρδην από το Δεκέμβριο του 2008 ως τον Ιανουάριο του 2009, καθώς οι οικονομικές συνθήκες συνέχισαν να χειροτερεύουν. Ο υπουργός οικονομικών της Γερμανίας αμύνθηκε την πολιτική αυτή. Σύμφωνα με τον υπουργό: «η εμπειρία μας όλα τα χρόνια από το 1970 έδειξε ότι... τα πακέτα στήριξης αποτυγχάνουν να φέρουν το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα... είναι πολύ πιθανό τέτοια μεγάλης κλίμακας πακέτα – και σε συνδυασμό με την μείωση των φόρων – να μην έχουν κανένα αποτέλεσμα σε άμεσο διάστημα. Δεν είναι ξεκάθαρο αν μια γενική μείωση φόρων μπορεί να ενθαρρύνει σημαντικά την κατανάλωση εν μέσω ύφεσης,

¹ Benoit, Bernard, Germany Doubles Size of Stimulus, *Financial Times*, Ιανουάριος 6, 2009
Walker, Marcus, Germany's Big Spending Plans, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 13, 2009

² Benoit, Bernard, German Stimulus Offers Job Promise, *Financial Times*, Δεκέμβριος 16, 2008.

³ Benoit, Bernard, A Measured Merkel, *Financial Times*, Νοέμβριος 25, 2008

όταν πολλοί καταναλωτές ανησυχούν μήπως χάσουν τις δουλείες τους. Η ιστορία του ποσοστού αποταμίευσης στην Γερμανία δείχνει το αντίθετο.»¹

Γαλλία

Η Γαλλία, ηγέτιδα χώρα στην προσπάθεια εξεύρεσης μιας συντονισμένης ευρωπαϊκής λύσης, κατέθεσε ένα πακέτο μέτρων που θα κοστίσει πάνω από 500 δις δολάρια. Θα δημιουργηθούν δύο κρατικοί φορείς υπεύθυνοι για την παροχή των κεφαλαίων στους προβληματικούς τομείς. Ο ένας φορέας θα παράσχει 480 δις δολάρια σε εγγυήσεις στον χώρο του διατραπεζικού δανεισμού. Ο άλλος φορέας θα χρησιμοποιήσει ένα κεφάλαιο 60 δις δολαρίων για να χρηματοδοτήσει προβληματικές εταιρίες αγοράζοντας μετοχές τους για λογαριασμό της κυβέρνησης. Στις 16 Ιανουαρίου, 2009, ο Πρόεδρος Σαρκοζί ανακοίνωσε την υιοθέτηση αυστηρής αντιμετώπισης απέναντι στο γαλλικό τραπεζικό σύστημα. Έως τότε η κυβέρνηση είχε χορηγήσει 15 δις δολάρια. Για την περαιτέρω ενίσχυση έβαλε τους εξής όρους, οι τράπεζες θα ανέβαλαν τις πληρωμές μερισμάτων προς τους μετόχους και τα μπόνους προς τα στελέχη και θα αύξαναν την παροχή πιστώσεων προς εξαγωγείς.² Στις 4 Δεκεμβρίου, 2008, ο Πρόεδρος Σαρκοζί είχε ανακοινώσει ένα πακέτο 33 δις δολαρίων για τις προγραμματισμένες δημόσιες επενδύσεις. Περιλαμβάνει και ένα επίδομα 200 ευρώ προς όλα τα νοικοκυριά με χαμηλό εισόδημα.³

Ηνωμένο Βασίλειο

Στις 24 Νοεμβρίου, 2008, το εργατικό κόμμα που έχει την πλειοψηφία στην Βρετανική βουλή κατέθεσε ένα σχέδιο ενίσχυσης της οικονομίας, με μειώσεις στη φορολογία και κρατικές επιχορηγήσεις με αξία περίπου 30 δις

¹ Steinbrück, Peer, Germany's Way Out of the Crisis, *The Wall Street Journal*, Δεκέμβριος 22, 2008.

² Parussini, Gabrielle, France to Give Banks Capital, With More Strings Attached, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 16, 2009

³ Gauthier-Villars, David, Leading News: France Sets Stimulus Plan, *The Wall Street Journal Europe*, Δεκέμβριος 5, 2008

δολάρια.¹ Στις 14 Ιανουαρίου, 2009, ένα επιπλέον πακέτο ενίσχυσης των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων με τρία σημεία πέρασε από το εργατικό κόμμα. 1)Ένα πλάνο εγγύησης δανείων ύψους 14 δις δολάρια,2)Διάθεση 1 δις για τη στήριξη μικρών αξιόπιστων επιχειρήσεων. 3)Και μια επιπλέον ενίσχυση 75 εκ για τις μικρές επιχειρήσεις που κινδυνεύουν.² Κριτική δέχτηκε ο Πρωθυπουργός Μπράουν από παράγοντες του εξωτερικού και από την αντιπολίτευση για την διαχείριση της κρίσης. Τον επικρίνουν για την αγγλική λίρα που χάνει σε αξία και για την γενική κατάπτωση της οικονομίας.³

Γενική Εικόνα

Η οικονομική κρίση υπονόμωσε την αλληλεξάρτηση των οικονομιών και δοκίμασε την ικανότητα των μελών της Ε.Ε. στην οργάνωση συντονισμένης αντίδρασης. Η οικονομική αλληλεξάρτηση ανάμεσα στις Η.Π.Α. και την Ε.Ε. επισημαίνει τα κοινά προβλήματα και τον κοινό στόχο της ανάρρωσης της παγκόσμιας οικονομίας. Σημαίνει επίσης πως και στις δύο πλευρές οι κυβερνήσεις είναι αυτές που στηρίζουν και ενισχύουν την δοκιμαζόμενη οικονομία. Κοινός είναι ο προβληματισμός για την αποτελεσματικότητα των χρηματοοικονομικών αγορών ως έχουν. Κοινή και η απαίτηση για αυξημένη κανονικοποίηση των αγορών. Η διεθνής δράση των ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων αναδεικνύει την ευκολία με την οποία το πρόβλημα μεταφέρεται σε όλα τα ανεπτυγμένα κράτη.⁴

Συντονισμένη πρέπει να είναι οποιαδήποτε προσπάθεια φιλοδοξεί να αναδιαμορφώσει τη λειτουργία των αγορών, εξετάζοντας κυρίως την επιτήρηση των οικονομικών ιδρυμάτων, τον λογιστικό και κανονιστικό έλεγχο των στοιχείων τους και την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών τους

¹ Scott, Mark, Is Britain's Stimulus Plan a Wise Move? *BusinessWeek*, Νοέμβριος 24, 2008; Werdigier, Julia, Britain Offers \$30 Billion Stimulus Plan, *The New York Times*, Νοέμβριος 25, 2008.

² *Real Help for Business*, press release, Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform, January 14, 2009; Mollenkamp, Carrick, Alistair MacDonald, and Sara Schaefer Munoz, Hurdles rise as U.K. Widens Stimulus Plan, *The Wall Street Journal Europe* Ιανουάριος 14, 2009

³ Parker, George, Brown Suffers as Pound Slides, *Financial Times*, Δεκέμβριος 16, 2008

⁴ Lyons, John, Trade- Finance Squeeze Hurts the Healthy, *The Wall Street Journal Europe*, Δεκέμβριος 22, 2008

προϊόντων.¹ Διαφορές στην νοοτροπία αντιμετώπισης υπάρχουν. Η μία πλευρά θέλει τις κυβερνήσεις να αντιμετωπίζουν ξεχωριστά το δικό τους ιδιαίτερο εθνικό πρόβλημα πάντα σε συνεννόηση στο επίπεδο των διεθνών οικονομικών. Η άλλη πλευρά θέλει τις κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες όλων των μεγάλων οικονομιών να δουλέψουν συντονισμένα με άμεσο στόχο την αλλαγή κλίματος και την βελτίωση του σκηνικού στο διάστημα μετά την κρίση.²

¹ Evans, Kelly, John W. Milner, and Mei Fong, Trade Decline Adds to the Global Slowdown – Major Nations Post Big Export Retreats as Demand Falls Off, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 14, 2009

² *OECD Economic Surveys: Europe*, Ιανουάριος 2009, Organization for Economic Cooperation and Development

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΕΥΡΕΣΗ ΛΥΣΗΣ

Το Σεπτέμβριο του 2008, η μεγάλη αστάθεια των αγορών αύξησε την προσοχή των οικονομικών φορέων απέναντι στην κρίση. Οι ελεγκτές και οι υπηρεσίες πήραν νέα μέτρα για να ανταπεξέρθουν στην κατάσταση. Μέχρι σήμερα πολλές κυβερνήσεις διέθεσαν τρις δολάρια σε δάνεια. Η κεντρική τράπεζα των Η.Π.Α., το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό, σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των άλλων χωρών, έκανε βήματα για να αντιμετωπίσει την κρίση.

Ο πρόεδρος του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Μπέν Μπερνάνκε δήλωσε στις αρχές του 2008:

«Η ανταπόκριση του Αποθεματικού αφορά δύο τομείς: την ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά, και την επιδίωξη των μακροοικονομικών μας στόχων μέσω της οικονομικής πολιτικής.»

Λύσεις που έχουν προταθεί για την ελαχιστοποίηση των συνεπειών της κρίσης περιλαμβάνουν:

Μπέν Μπερνάνκε: Τυποποίηση διαδικασιών κλεισίματος των επενδυτικών προγραμμάτων των επενδυτικών τραπεζών και των χρηματοοικονομικών εταιρειών.¹

Τζόζεφ Στίγκλιτς: Περιορισμός του επιπέδου μόχλευσης των οικονομικών ιδρυμάτων. Σύμβαση των αμοιβών των στελεχών με την μακροπρόθεσμη επίδοση της επιχείρησης. Επαναφορά του διαχωρισμού εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών.²

Σίμον Τζόνσον: Σμίκρυνση και διάσπαση των πολύ μεγάλων οικονομικών οργανισμών για να ελαττωθεί το συστημικό ρίσκο.³

¹ "Bernanke Remarks". Federalreserve.gov. 2008-12-01.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20081201a.htm>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

² Stiglitz - Vanity Fair - Capitalist Fools, <http://www.vanityfair.com/magazine/2009/01/stiglitz200901>

³ WSJ-Economists Seek Breakup of Big Banks

<http://online.wsj.com/article/SB124034036512839857.html> - mod=loomia?loomia_si=t0:a16:g2:r3:c0.0532507:b24033012

Άλαν Γκρίνσπαν: Μεγέθυνση του αποθεματικού των τραπεζών με βάση το μέγεθος.¹

Γουόρεν Μπάφετ: Καθιέρωση ελάχιστης προκαταβολής για στεγαστικό δάνειο στο 10% και έλεγχος εισοδήματος.²

Έρικ Ντινάλλο: Αποτελεσματικός έλεγχος της αγοράς παράγωγων χρεογράφων και διασφάλιση της αξιολόγησης του ρίσκου.³

Μάικλ Σπένς: Εγκαθίδρυση συστήματος αξιολόγησης συστημικού ρίσκου.⁴

Νουριέλ Ρουμπινί: Κρατικοποίηση των τραπεζών που πτωχεύουν λόγω έλλειψης ρευστότητας. Μείωση του υπόλοιπου χρέους των δανειοληπτών για να συμβαδίζει με την απώλεια από την πτώση των τιμών.⁵

¹ Greenspan-We need a better cushion against risk, <http://www.ft.com/cms/s/0/9c158a92-1a3c-11de-9f91-0000779fd2ac.html>

² Warren Buffet-2008 Shareholder's Letter Summary, <http://www.reuters.com/article/newsOne/idUSTRE51R16220090228?pageNumber=3&virtualBrandChannel=0>

³ Dinallo-We Modernized Ourselves Into This Ice Age, <http://www.ft.com/cms/s/0/3b94938c-1d59-11de-9eb3-00144feabdc0.html>

⁴ "PIMCO-Lessons from the Crisis". Pimco.com. 2008-11-26. <http://www.pimco.com/LeftNav/Viewpoints/2008/Viewpoints+Lessons+from+the+Crisis+Spence+November+2008.htm>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

⁵ Risks to Global Growth, <http://www.forbes.com/2009/05/27/recession-depression-global-economy-growth-opinions-columnists-nouriel-roubini.html> Roubini-Ten

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Σύμφωνα με την πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Εταιρείας Ασφάλισης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Company) υπάρχουν σοβαροί λόγοι για να πιστεύουμε ότι αν οι τράπεζες αφεθούν ελεύθερες χωρίς έλεγχο στις δραστηριότητες τους τότε θα διατηρούν λιγότερο κεφάλαιο από όσο θα ήταν συνετό. Το γεγονός είναι ότι οι τράπεζες επωφελούνται από ειδικά και γενικά κυβερνητικά μέτρα προστασίας. Η επένδυση σε τράπεζα θεωρείται μια σίγουρη επιλογή. Χωρίς κατάλληλους κανονισμούς, οι τράπεζες μπορεί να λειτουργήσουν στην αγορά με λίγα ή με καθόλου κεφάλαια. Και οι κυβερνήσεις μαζί με τους καταθέτες επιβαρύνονται με μεγάλο μερίδιο ρίσκου και το πιθανό κόστος της αποτυχίας. Η ιστορία δείχνει ότι αυτός ο κίνδυνος είναι υπαρκτός... όπως φάνηκε στις κρίσεις του τραπεζικού συστήματος στις δεκαετίες 1980 και 1990. Το κόστος για τα ανεπαρκή μέτρα ελέγχου μπορεί να είναι πολύ υψηλό. Εν τέλει οι ελεγκτές δεν μπορούν να αφήνουν τις αποφάσεις αποκλειστικά στις τράπεζες. Το κοινό συμφέρον υπαγορεύει να προνοούν.¹

Ο πρωταγωνιστής σε αυτή την κρίση είναι το τραπεζικό σύστημα, όμως ο ηθικός αυτουργός της κρίσης είναι η ίδια η κυβέρνηση των Ηνωμένων Πολιτειών, οι διορισμένοι για την οικονομική της πολιτική και τα αρμόδια ελεγκτικά της όργανα.

Ο οικονομολόγος Τζόζεφ Στίγκλιτζ υποστηρίζει ότι οι ομοσπονδιακοί ελεγκτές έχουν μερίδιο στην ευθύνη για τη δημιουργία της κρίσης.² Πολλοί ξαφνιάζονται από το μέγεθος και την σοβαρότητα της πιστωτικής κρίσης. Ο ίδιος ανήκει στην ομάδα εκείνη των οικονομολόγων που προειδοποίησαν για την επερχόμενη κρίση. Υπάρχουν διάχυτες ευθύνες και διαφορετικές απόψεις για το πρόβλημα. Ο πρόεδρος Μπούς το περιγράφει απλοϊκά λέγοντας: «Κτίστηκαν περισσότερα σπίτια από όσα χρειαζόνταν.»

Ο Στίγκλιτζ χρεώνει το λάθος στο Ομοσπονδιακό Αποθεματικό. Απέτυχε να εκπληρώσει το θεσμικό του καθήκον πρώτα ως ελεγκτής και παράλληλα ως ρυθμιστής της νομισματικής πολιτικής. Η παροχή υπέρμετρης

¹ Shelia Bair Remarks-Ιούνιος 2007, <http://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2007/chairman/spjun2507.html>
² By Joseph Stiglitz Special to CNN.com Edition U.S, Wed September 17, 2008

ρευστότητας και οι χαλαροί κανονισμοί οδήγησαν σε μια φούσκα στον κλάδο της αγοράς των κατοικιών. Όταν η φούσκα έσκασε, τα υπερδιασκορπισμένα χρεόγραφα που στηρίζονταν σε υπερεκτιμημένα στοιχεία του ενεργητικού (στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου) πάτωσαν. Η καινοτόμες επενδυτικές πρακτικές δεν μοίρασαν αλλά μόνο έκρυψαν το ρίσκο, που καλυμμένο διείσδυσε σε όλα τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ο πρόεδρος του Αποθεματικού Άλαν Γκρίνσπαν με την υπόδειξη του προς τις επιχειρήσεις να προβούν σε αυτό-έλεγχο ουσιαστικά αμέλησε να λάβει τις απαραίτητες εκείνες ενέργειες που θα οριοθετούσαν τον κίνδυνο των νέων επενδυτικών προϊόντων. Το αποθεματικό μετά το 2001 προώθησε την πολιτική του φθηνού χρήματος για να κρατήσει την αμερικάνικη αγορά σε κίνηση. Η αποταμίευση των αμερικανών πολιτών έφτασε σε μηδενικά επίπεδα καθώς ο καταναλωτισμός επικράτησε πλήρως. Η αμερικάνικη οικονομία και οι πολίτες της ζούσαν με δανεικά λεφτά και δανεικό χρόνο.

Μεγάλη είναι όμως και η ευθύνη των οικονομικών ιδρυμάτων, τα στελέχη των οποίων αμοίβωνταν πλουσιοπάροχα για να διαχειριστούν το ρίσκο των επενδυμένων κεφαλαίων και να το κρατήσουν σε περιορισμένα επίπεδα. Αυτό όχι μόνο δεν το έπραξαν αλλά σε αντίθεση διόγκωσαν και έκρυψαν το ρίσκο υποδαυλίζοντας έτσι την σταθερότητα και την βιωσιμότητα των μεγάλων αυτών ιδρυμάτων.

Είναι επιτακτική η ανάγκη αξιολόγησης της ασφάλειας των οικονομικών προϊόντων που πωλούνται και αγοράζονται από τις τράπεζες, τις επενδυτικές εταιρείες και τα ασφαλιστικά ταμεία. Ακόμα και αν μια τέτοια αξιολόγηση δυσχεράνει την οικονομική καινοτομία, αυτό που προέχει είναι η τήρηση των ελεγκτικών και λογιστικών κανόνων που τόσο ωμά παρακάμτουν οι κερδοσκόποι.

Χρειάζεται επίσης μια νέα εκτίμηση της διασύνδεσης ανάμεσα στους τομείς της οικονομίας και η αναγνώριση της ευθύνης του τραπεζικού κλάδου απέναντι στην κοινωνία. Απαραίτητες είναι οι μεταρρυθμίσεις στο κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των αγορών, στην ρεαλιστική οριοθέτηση των δανειστικών μεθόδων και πρακτικών, στην επιμέρους αναδιαμόρφωση του νομοθετικού πλαισίου, τόσο του ανταγωνισμού ανάμεσα στα οικονομικά ιδρύματα, όσο και της προστασίας του καταναλωτή απέναντι στην απόλυτα κερδοσκοπική τάση του επιχειρηματικού κόσμου.

Η τραπεζική κρίση των subprime αν και αρχικά φαίνεται μια αμερικάνικη υπόθεση στην πορεία οι επιπτώσεις της ξεφεύγουν τόσο πολύ απο το περιβάλλον των Η.Π.Α. που δεν αφήνουν περιθώρια αμφισβήτησης του παγκόσμιου χαρακτήρα της. Διαμέσου των τραπεζικών κολοσσών επέφερε ζημιές σε όλες τις ανεπτυγμένες οικονομίες και μάλιστα όσο πιο μεγάλη η οικονομία τόσο πιο μεγάλες ήταν και οι ζημιές. Αυτό δεν σημαίνει ότι μικρότερες οικονομίες όπως η ελληνική έμειναν αλώβητες άλλα σίγουρα οι επιπτώσεις σε αυτές ήταν έμμεσες. Έπρεπε λοιπόν να ξεκινήσει μια ακόμα κρίση, η κρίση του δημόσιου χρέους, για να χτυπηθούν πια όλες οι υπερχρεωμένες οικονομίες και να φανεί η ζημιά που έγινε στο εσωτερικό του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:

ΤΟ ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

**ΤΟ ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ
ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
(THE SUBPRIME CRISIS TIMELINE)¹**

1938-1989

1938: Ιδρύεται ο Ομοσπονδιακός Συνεταιρισμός Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal National Mortgage Association), αναλαμβάνοντας την οργανωμένη τιτλοποίηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων με σκοπό την αναπλήρωση κεφαλαίων στα δανειοδοτικά ιδρύματα.

1968: Ο Ομοσπονδιακός Συνεταιρισμός γίνεται, από καθαρά κυβερνητικός οργανισμός, μια εταιρία με την υποστήριξη της κυβέρνησης.

1970: Ιδρύεται η Ομοσπονδιακή Εταιρία Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal Home Loan Mortgage Corporation), ως εταιρία με την υποστήριξη της κυβέρνησης, για να προωθήσει την πώληση τιτλοποιημένων στεγαστικών στους επενδυτές.

1970: Ιδιωτικές εταιρίες συμμετέχουν και αυτές στην τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων.

1974: Ο νόμος Ίσης Πιστωτικής Μεταχείρισης (Equal Credit Opportunity Act) επιβάλλει βαριές κυρώσεις σε όποιον πιστωτικό φορέα λειτουργεί με ρατσιστικές, θρησκευτικές ή άλλες προκαταλήψεις.

1977: Ο νόμος Επανεπένδυσης στην Κοινότητα (Community Reinvestment Act) πιέζει για ίδιες ευκαιρίες δανειοδότησης σε όλες τις περιοχές μιας πόλης, επαρχίας.

1982: Ο νόμος Ισοτιμίας Εναλλακτικών Συναλλαγών Υποθηκών (Alternative Mortgage Transaction Parity Act) επιτρέπει την προσφορά στεγαστικών δανείων με προσαρμοζόμενο επιτόκιο (adjustable-rate mortgages).

1986: Ο νόμος Αναμόρφωσης των Φόρων (Tax Reform Act) ορίζει ότι μόνο τα στεγαστικά δάνεια εκπίπτουν πλέον απ'τη φορολογία, με τις πιστωτικές και τα λοιπά καταναλωτικά να μην εκπίπτουν.

1985-1989: Η περίοδος της κρίσης των Αποταμιευτικών Συνεταιρισμών (Saving and Loan Associations).

¹ http://www.en.wikipedia.org/wiki/Subprime_crisis_timeline

1990-2000

1992: Ο νόμος Περί Ασφάλειας και Αξιοπιστίας των Ομοσπονδιακών Στεγαστικών Εταιριών (Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act) καθορίζει ένα μέρος του δανεισμού τους να προορίζεται για στεγαστικά που έχουν ως υποθήκη μικρής αξίας ακίνητα.

1995: Ο νέος νόμος Επανεπένδυσης στην Κοινότητα με τους κανονισμούς που εισάγει τμηματοποιεί τον δανεισμό για αγορά κατοικίας κατά κοινωνική ομάδα, επιτρέποντας έτσι την οργανωμένη διεκδίκηση στεγαστικών δανείων.

1997: Το ποσοστό απόρριψης αιτήσεων για στεγαστικά δάνεια είναι 29%. Η αγορά τίτλοποιημένων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (ιδιωτικών εταιριών) φτάνει τα 60 δις δολάρια, έξι φορές πάνω από το 1991 που ήταν 10 δις. Επίσης το όριο του αφορολόγητου εισοδήματος ανεβαίνει από 125.000 δολάρια σε 500.000, ενθαρρύνοντας τις επενδύσεις και την αγορά ακινήτων.

1998: Καταγράφεται ετήσια αύξηση στις τιμές των ακινήτων στο 10% στις δυτικές Η.Π.Α.

1998-2008: Με την προοδευτική αύξηση στις πωλήσεις των τιτλοποιημένων στεγαστικών αυξάνονται κατακόρυφα και οι πωλήσεις των επενδυτικών προϊόντων πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps). Μη ελεγχόμενων ασφαλιστικών προϊόντων.

1999: Τα κριτήρια δανειοδότησης χαμηλώνουν και προωθούνται τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου. Ο νόμος εκσυγχρονισμού των οικονομικών υπηρεσιών (Financial Services Modernization Act) απελευθερώνει την τραπεζική, την ασφαλιστική και την αγορά τίτλων και αφήνει χώρο στα οικονομικά ιδρύματα να μεγενθύνουν το εύρος των δραστηριοτήτων τους.

2000: Τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime mortgage loans) φτάνουν τα 160 δις δολάρια από 40 δις που ήταν το 1994.

Ο νόμος Εκσυγχρονισμού των Οικονομικών Προϊόντων (Commodity Futures Modernization Act) ορίζει την παραπέρα απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών προϊόντων και την δυνατότητα εμπορίας τους από τις επενδυτικές τράπεζες.

2001-2006

2001: Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό (Federal Reserve System) μειώνει 11 φορές το επιτόκιο δανεισμού σε μια μεταβολή από 6,5% το Μάϊο του 2000 σε 1,75% το Δεκέμβριο του 2001. Δημιουργώντας ένα περιβάλλον φτηνού δανεισμού.

2002: Αρχίζει η δανειοδότηση σε χαμηλά εισοδήματα ακόμα και σε λαθρομετανάστες.

Στο άλλο άκρο αυξάνει η κερδοσκοπική επενδυτική αγορά κατοικιών με σπίτια που συνεχώς μεταπωλούνται χωρίς κανέναν να μένει σε αυτά.

2002-2003: Το ποσοστό απόρριψης αιτήσεων για στεγαστικά δάνεια είναι 14%, το μισό από αυτό του 1997. Η κυβέρνηση βάζει ως στόχο την αύξηση της ιδιοκατοίκησης σε μειονοτικούς πληθυσμούς, παρέχοντας δισεκατομμύρια δολάρια για την επιδότηση των δανειοδοτήσεων.

2003: Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό κατεβάζει το επιτόκιο στο 1%, το χαμηλότερο επίπεδο εδώ και 45 χρόνια. Τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου αυξάνουν κατά 292%, από 332 δις δολάρια σε 1,3 τρις. Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό αποτυγχάνει στον έλεγχο των δανειοδοτήσεων με αποτέλεσμα τα επίπεδα ελέγχου του δανειολήπτη να εγκαταλειφθούν σταδιακά εντελώς.

2004: Το ποσοστό ιδιοκατοίκησης στις Η.Π.Α. φτάνει το μεγαλύτερο επίπεδο του. 69,2%. Πολλοί δανειστές υιοθετούν ένα αυτόματο σύστημα έγκρισης δανείων. Παράλληλα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission) καταργεί τον περιορισμό των καθαρών κεφαλαιακών απαιτήσεων στις επενδυτικές τράπεζες. Αυτές με τη σειρά τους προχωρούν σε ανεξέλεγκτο χρηματιστηριακό δανεισμό.

2005: Η ακμή των ακινήτων σταματά απότομα. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2005 έως το πρώτο τρίμηνο του 2006 ο ρυθμός ανάπτυξης του κλάδου πέφτει κατά μέσο όρο κατά 3,3%.

2006: Ο δείκτης Ανοικοδόμησης Κατοικιών των Η.Π.Α. πέφτει κατά 40% ως τα μέσα Αυγούστου του 2006 .

2007

Οι τιμές των ακινήτων συνεχίζουν να πέφτουν. Η βιομηχανία της τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων αρχίζει να καταρρέει, ενώ κύμα εξώσεων, διπλάσιο από αυτό του 2006, χτυπά ακόμα περισσότερο τις τιμές των κατοικιών.

3 Ιανουάριου: Η εταιρία Mortgage Solutions Inc. κυρήσει πτώχευση. Με βάση τα αρχεία τους χρωστούσαν στην επενδυτική τράπεζα Merrill Lynch γύρω στα 93 εκ δολάρια.

5 Φεβρουαρίου: Η εταιρία Mortgage Lenders Network USA Inc., με 3.3 δις δολάρια εκχωρημένα σε δανειολήπτες με δάνεια υψηλού κινδύνου μόνο το τρίτο τρίμηνο του 2006, κυρήσει πτώχευση.

Φεβρουάριος-Μάρτιος: Η βιομηχανία στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου διαλύεται. Αρκετές εταιρίες δανεισμού κυρήσουν πτώχευση, ανακοινώνουν σημαντικές απώλειες ή διατίθενται για πώληση. Περιλαμβάνονται οι εταιρίες Accredited Home Lenders Holding, New Century Financial, DR Horton and Countrywide Financial.

Μάρτιος: Η συνολική αξία των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου στις Η.Π.Α. φτάνει τα 1,3 τρις δολάρια.

Απρίλιος: Οι επενδυτικές εταιρίες κατέχουν παραπάνω από 1 τρις δολάρια σε τίτλοποιημένα στεγαστικά με μειωμένη εξασφάλιση. Το 20% των στεγαστικών στη χώρα είναι δάνεια υψηλού κινδύνου. Το 13% των δανείων αυτών έχουν καθυστέρηση στις πληρωμές. Το 2% μπήκε στην διαδικασία της έξωσης μέσα στο τέταρτο τρίμηνο του 2006.

2 Απριλίου: Η εταιρία New Century Financial, κυρήσει πτώχευση.

Αύγουστος: Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό παρέχει 100 δις δολάρια με χαμηλό επιτόκιο για τις τράπεζες να δανειστούν. Ανακαλύπτεται ότι τίτλοποιημένα στεγαστικά υψηλού κινδύνου υπάρχουν στα χαρτοφυλάκια όλων ανά τον κόσμο τραπεζών.

6 Αυγούστου: Η εταιρία American Home Mortgage Investment Corporation κυρήσει πτώχευση.

9 Αυγούστου: Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα παρέχει 95 δις ευρώ στις ευρωπαϊκές τράπεζες με χαμηλό επιτόκιο.

10 Αυγούστου: Οι κεντρικές τράπεζες κάνουν μια συντονισμένη προσπάθεια να αυξήσουν τη ρευστότητα στις αγορές. Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό παρέχει 43 δις δολάρια, η Ευρωπαϊκή Κεντρική τράπεζα 156 δις ευρώ (214,6 δις δολάρια) και η Τράπεζα της Ιαπωνίας 1 τρις Γεν (8,4 δις δολάρια). Σε μικρότερο βαθμό συμμετέχουν οι κεντρικές τράπεζες της Αυστραλίας και του Καναδά.

14 Αυγούστου: Η εταιρεία Sentinel Management Group κυρήσει πτώχευση.

16 Αυγούστου: Η εταιρεία Countrywide Financial Corporation, η μεγαλύτερη στην παροχή στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α., μόλις και αποφεύγει την πτώχευση χάρη σε ένα έκτακτο δάνειο 11 δις δολαρίων από ομάδα τραπεζών.

31 Αυγούστου: Η εταιρεία Ameriquest μια απ'τις μεγαλύτερες στον τομέα των στεγαστικών δανείων κλείνει.

7 Σεπτεμβρίου: Τέσσερις χιλιάδες θέσεις εργασίας χάνονται απ'τον τομέα της στεγαστικής πίστης και της στεγαστικής αγοράς.

17 Σεπτεμβρίου: Ο πρώην πρόεδρος του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού, Άλαν Γκρίνσπαν (από το 1987 έως το 2006) παραδέχεται την λεγόμενη 'φούσκα' στην αγορά των ακινήτων.

30 Σεπτεμβρίου: Η διαδικτυακή εταιρεία NetBank κυρήσει πτώχευση.

15-17 Οκτωβρίου: Μια ομάδα τραπεζών σε συνεργασία με την κυβέρνηση των Η.Π.Α. οργανώνουν ένα επενδυτικό πρόγραμμα ενίσχυσης της αγοράς ύψους 100 δις δολάρια.

1 Νοεμβρίου: Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό παρέχει 41 δις δολάρια με χαμηλό επιτόκιο για να δανειστούν οι τράπεζες.

24 Δεκεμβρίου: Το επενδυτικό πρόγραμμα ενίσχυσης εξαταλείπεται από τις τράπεζες και τελικά ακυρώνεται.

2008

24 Ιανουαρίου: Ο Έθνικός Συνεταιρισμός Μεσιτών (National Association of Realtors) ότι το 2207 η πτώση στις πωλήσεις των σπιτιών ήταν η μεγαλύτερη εδώ και 25 χρόνια, η δε πτώση στις τιμές των κατοικιών ήταν η σχεδόν απ'την εποχή του Κράχ.

16 Μαρτίου: Η μεγάλη επενδυτική τράπεζα Bear Stearns εξαγοράζεται από μια επίσης μεγάλη επενδυτική τράπεζα, την JP Morgan Chase.

6 Μαΐου: Η σουηδική τράπεζα UBS AG ανακοινώνει την απόλυση 5.500 εργαζομένων με τη λήξη του έτους.

11 Ιουλίου: Η τράπεζα Indymac Bank περνάει υπό ομοσπονδιακή επιτήρηση και σηματοδοτεί άλλη μια μεγάλη αποτυχία συνέπεια της κρίσης.

17 Ιουλίου: Ζημιές κοντά στα 435 δις δολάρια δήλωσαν μεγάλες τράπεζες και οικονομικά ιδρύματα.

30 Ιουλίου: Η κυβέρνηση προχωρά σε συμφωνία με δανειολήπτες για οικονομική υποστήριξη συνόλου 300 δις δολαρίων.

7 Σεπτεμβρίου: Υπό πλήρη ομοσπονδιακό έλεγχο περνάνε ο Ομοσπονδιακός Συνεταιρισμός Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal National Mortgage Association) και η Ομοσπονδιακή Εταιρία Ενυπόθηκων Στεγαστικών Δανείων (Federal Home Loan Mortgage Corporation), που ως τώρα λειτουργούσαν ως εταιρίες με την υποστήριξη της κυβέρνησης. Οι δύο αυτές εταιρείες κατείχαν περίπου το μισό απ'τα 12 τρις δολάρια της όλης αγοράς υποθηκών των Η.Π.Α. και πλέον κρατικοποιούνται. Αποτέλεσμα αυτού ένας πανικός στις χρηματαγορές. Στα 5,2 τρις δολάρια υπολογίζεται το ύψος των επενδύσεων, από επενδυτές όλων των χωρών, που συγκεντρώνουν οι δύο εταιρείες.

14 Σεπτεμβρίου: Η μεγάλη επενδυτική τράπεζα Merrill Lynch πουλιέται στην Bank of America.

15 Σεπτεμβρίου: Η επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers κυρήσει πτώχευση.

16 Σεπτεμβρίου: Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό δανείζει 85 δις δολάρια στην εταιρεία AIG για να την γλιτώσει απ'την χρεοκοπία.

25 Σεπτεμβρίου: Η εταιρία Washington Mutual περνάει υπό ομοσπονδιακή επιτήρηση.

3 Οκτωβρίου: Ψηφίζεται ο νόμος Επείγουσας Οικονομικής Σταθεροποίησης (Emergency Stabilization Act) με τον οποίο δημιουργείται ένα Πρόγραμμα Ενίσχυσης με κεφάλαια αξίας 700 δις δολαρίων που σκοπός του είναι να αγοράσει τα προβληματικά στοιχεία απ'το ενεργητικό των τραπεζών.

6-10 Οκτωβρίου: Η χειρότερη εβδομάδα των τελευταίων 75 χρόνων για τις αγορές. Ο δείκτης του Dow Jones χάνει 22.1%.

6 Οκτωβρίου: Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό ανακοινώνει την δανειοδότηση 900 δις δολαρίων ρευστών προς τις τράπεζες.

7 Οκτωβρίου: Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό σε μια προσπάθεια ανάταξης της οικονομίας διαθέτει άμεσα 1,3 τρις δολάρια σε μεγάλες επιχειρήσεις εκτός του τραπεζικού και χρηματοοικονομικού τομέα.

8 Οκτωβρίου: Οι κεντρικές τράπεζες σε Η.Π.Α., Αγγλία, Κίνα, Καναδά, Σουηδία, Ελβετία και Ευρώπη χαμηλώνουν τα επιτόκια σε μια προσπάθεια βοήθειας της παγκόσμιας οικονομίας.

11 Οκτωβρίου: Οι απώλειες σε μετοχές αμερικανικών εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο φτάνουν τα 8,4 τρις δολάρια.

11 Οκτωβρίου: Οι G7, οι επτά πιο δυνατές οικονομίες συναντιούνται στην Ουάσιγκτον για να βρουν μια λύση. Τελικά οι διαβουλεύσεις δεν οδήγησαν σε κάποιο συγκεκριμένο σχέδιο.

14 Οκτωβρίου: Η κυβέρνηση των Η.Π.Α. χρησιμοποιεί 250 δις δολάρια για να βοηθήσει το τραπεζικό σύστημα να ανακάμψει.

Εννιά τράπεζες συμμετέχουν στο πρόγραμμα: 1) Bank of America, 2) JP Morgan Chase, 3) Wells Fargo, 4) Citigroup, 5) Merrill Lynch, 6) Goldman Sachs, 7) Morgan Stanley, 8) Bank of New York Mellon και 9) State Street.

15 Νοεμβρίου: Οι G20, οι είκοσι πιο δυνατές οικονομίες συναντιούνται στην Ουάσιγκτον και εκφράζουν την κοινή τους βούληση να αντιμετωπιστεί η κρίση, μέσω κυρίως του πιο αποτελεσματικού ελέγχου του οικονομικού συστήματος.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2:

ΠΙΝΑΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ
ΜΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΔΑΝΕΙΑ**

| | Mkt Cap 14th Mar \$bn | Price 14 Mar \$ | Av Price June 2007 \$ | % Chg | Mkt Cap Jun-07 \$bn | Decline in Mkt Cap \$bn |
|--------------------------|-----------------------------|--------------------|-----------------------------|-------|---------------------------|-------------------------------|
| INVESTMENT BANKS | | | | | | |
| Citi | 102.98 | 19.77 | 51.29 | -61.5 | 255.14 | 152.16 |
| JP Morgan | 124.11 | 36.54 | 48.45 | -24.6 | 162.73 | 38.62 |
| Merril Lynch | 42.27 | 43.51 | 83.58 | -47.9 | 71.50 | 29.23 |
| Goldmans | 62.1 | 156.86 | 216.75 | -27.6 | 86.58 | 24.48 |
| UBS | 53.18 | 27.76 | 60.01 | -53.7 | 115.79 | 62.61 |
| Credit Suisse | 49.8 | 48.79 | 70.96 | -31.2 | 74.26 | 24.46 |
| Deutsche Bank | 51.94 | 108.88 | 144.74 | -24.8 | 72.38 | 20.44 |
| Lehmans | 20.83 | 39.26 | 74.52 | -47.3 | 39.50 | 18.67 |
| Morgan Stanley | 43.69 | 39.55 | 83.88 | -52.8 | 89.02 | 45.33 |
| Bear Stearns | 4.08 | 30 | 140 | -78.6 | 20.24 | 16.16 |
| Total | 554.98 | | | | 987.15 | 432.17 |
| MORTGAGE LENDERS | | | | | | |
| Bank of America | 158.54 | 35.69 | 48.89 | -27.0 | 216.92 | 58.38 |
| Wells Fargo | 92.85 | 28.45 | 35.17 | -19.1 | 116.95 | 24.10 |
| US Bancorp | 51.3 | 31.57 | 32.95 | -4.2 | 56.84 | 5.54 |
| Suntrust | 20.65 | 55.83 | 85.74 | -34.9 | 29.90 | 9.25 |
| Washington Mut | 11.59 | 10.59 | 42.64 | -75.2 | 36.78 | 25.19 |
| BB&T | 17.11 | 31.33 | 40.68 | -23.0 | 22.35 | 5.24 |
| NATL City | 9.63 | 13.15 | 33.32 | -60.5 | 21.10 | 11.47 |
| Countrywide | 2.61 | 4.5 | 36.35 | -87.6 | 20.95 | 18.34 |
| First Horizon | 2.12 | 16.75 | 39 | -57.1 | 4.93 | 2.81 |
| Indy Mac | 0.42874 | 5.3 | 29.17 | -81.8 | 2.15 | 1.72 |
| Total | 366.83 | | | | 528.87 | 162.04 |
| OTHER SIGNIFICANT | | | | | | |
| Barclays | 57.63 | 34.93 | 55.79 | -37.4 | 91.28 | 33.65 |
| Wachovia | 52.61 | 26.54 | 51.25 | -48.2 | 97.43 | 44.82 |
| PNC Fin Serv | 20.58 | 60.38 | 71.58 | -15.6 | 24.13 | 3.55 |
| Regions Financial | 14.05 | 20.25 | 33.1 | -38.8 | 22.99 | 8.94 |
| Fifth Third | 11.64 | 21.84 | 39.77 | -45.1 | 21.18 | 9.54 |
| Keycorp | 8.47 | 21.24 | 34.33 | -38.1 | 13.34 | 4.87 |
| M&T Bank Cp | 8.8 | 79.96 | 106.9 | -25.2 | 11.42 | 2.62 |
| Total | 173.78 | | | | 281.76 | 107.98 |
| GRAND TOTAL | 1346.98 | | | | 1797.78 | 702.19 |

ΠΗΓΗ: OECD,NYSE

Table 6: Bank and Investment Capitalisation
Europe versus United States

ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΥΡΩΠΗΣ-ΑΜΕΡΙΚΗΣ

| | Currency [ΝΟΜΙΣΜΑ] | Assets (A) [ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ] | Tier 1 capital (B) [ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΚΤΑΚΤΗΣ ΑΝΑΓΚΗΣ] | Leverage ratio (B/A) [ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ] |
|----------------------------|-----------------------|---|---|--|
| Europe | | | | |
| Deutsche Bank | EUR | 2 020 349 | 28 320 | 1.40 |
| Crédit Agricole | EUR | 1 414 223 | 28 000 | 1.98 |
| Commerzbank | EUR | 616 474 | 16 333 | 2.65 |
| Barclays | GBP | 1 227 361 | 27 408 | 2.23 |
| BNP Paribas | EUR | 1 694 454 | 37 601 | 2.22 |
| UBS | CHF | 2 272 579 | 32 811 | 1.44 |
| Société Générale | EUR | 1 071 762 | 21 616 | 2.02 |
| Crédit Suisse | CHF | 1 360 680 | 34 737 | 2.55 |
| HBOS | GBP | 666 947 | 24 388 | 3.66 |
| Lloyds TSB | GBP | 353 346 | 13 952 | 3.95 |
| BBVA | EUR | 502 204 | 20 659 | 4.11 |
| Banco Santander | EUR | 912 915 | 39 725 | 4.35 |
| Royal Bank of Scotland | GBP | 1 900 519 | 44 364 | 2.33 |
| Total | EUR | 15 673 605 | 351 950 | 2.68 |
| United States | | | | |
| <i>Banks</i> | | | | |
| Citi | USD | 2 187 631 | 89 226 | 4.08 |
| U.S. Bancorp | USD | 237 615 | 17 539 | 7.38 |
| Wells Fargo | USD | 575 442 | 36 674 | 6.37 |
| Bank of America | USD | 1 715 746 | 83 372 | 4.86 |
| JPMorgan Chase & Co | USD | 1 562 147 | 88 746 | 5.68 |
| SunTrust | USD | 179 574 | 11 425 | 6.36 |
| Washington Mutual | USD | 327 913 | 22 406 | 6.83 |
| BB&T | USD | 132 618 | 9 085 | 6.85 |
| National City | USD | 150 374 | 9 367 | 6.23 |
| Countrywide Financial | USD | 211 730 | 8 754 | 4.13 |
| <i>Investment banks</i> | | | | |
| Goldman Sachs | USD | 1 119 796 | 42 728 | 3.82 |
| Lehman Brothers | USD | 691 063 | 23 103 | 3.34 |
| Merrill Lynch | USD | 1 020 050 | 31 566 | 3.09 |
| Morgan Stanley | USD | 1 045 409 | 32 074 | 3.07 |
| Total | | 11 157 108 | 506 065 | 5.15 |
| <i>US banks</i> | | 7 280 790 | 376 594 | 5.88 |
| <i>US investment banks</i> | | 3 876 318 | 129 471 | 3.33 |

**ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΞΩΣΕΩΝ ΤΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
ΣΤΗΝ ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΦΟΡΩΝ**

| ΠΟΛΙΤΕΙ | ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ, ΠΟΥ ΕΚΚΡΕΜΟΥΝ | ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ (2007, Β ΤΡΙΜ) | ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΕΣ ΕΞΩΣΕΙΣ (Γ ΤΡΙΜ, 2007-Δ ΤΡΙΜ, 2009) | ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΕΣ ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΕΣ ΑΠΩΛΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ | | | ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΕΣ ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΕΣ ΑΠΩΛΕΙΕΣ ΣΤΟΝ ΦΟΡΟ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ | | |
|----------------|--|------------------------------------|---|---|------------------|------------------|---|---------------|---------------|
| | | | | ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ | ΑΜΕΣΕΣ | ΤΟΠΙΚΕΣ | ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ | ΑΜΕΣΕΣ | ΤΟΠΙΚΕΣ |
| Alaska | 13,580 | \$261,328 | 1,010 | \$67,254,738 | \$58,986,920 | \$8,267,817 | \$699,045 | \$613,110 | \$85,936 |
| Alabama | 79,483 | \$129,986 | 8,854 | \$308,795,781 | \$260,406,362 | \$48,389,418 | \$946,589 | \$798,255 | \$148,334 |
| Arkansas | 38,765 | \$116,390 | 3,966 | \$118,170,828 | \$102,917,482 | \$15,253,346 | \$590,225 | \$514,039 | \$76,186 |
| Arizona | 250,799 | \$247,412 | 52,372 | \$2,852,375,215 | \$2,516,539,104 | \$335,836,112 | \$14,665,912 | \$12,939,161 | \$1,726,751 |
| California | 1,030,920 | \$446,800 | 191,144 | \$23,673,462,592 | \$18,213,499,917 | \$5,459,962,675 | \$110,921,021 | \$85,338,594 | \$25,582,427 |
| Colorado | 159,845 | \$248,141 | 27,820 | \$1,781,036,893 | \$1,505,046,353 | \$275,990,539 | \$10,300,802 | \$8,704,583 | \$1,596,218 |
| Connecticut | 83,575 | \$282,815 | 14,079 | \$1,405,560,135 | \$874,646,011 | \$530,914,124 | \$19,040,191 | \$11,848,249 | \$7,191,941 |
| D.C. | 11,356 | \$370,114 | 1,971 | \$256,208,921 | \$145,777,528 | \$110,431,394 | \$943,589 | \$536,882 | \$406,706 |
| Delaware | 23,595 | \$232,708 | 3,691 | \$221,056,208 | \$185,506,098 | \$35,550,110 | \$840,033 | \$704,940 | \$135,094 |
| Florida | 708,195 | \$251,031 | 157,341 | \$12,128,824,487 | \$8,262,592,951 | \$3,866,231,537 | \$89,572,368 | \$61,019,930 | \$28,552,438 |
| Georgia | 254,783 | \$182,552 | 36,753 | \$2,007,518,628 | \$1,479,514,992 | \$528,003,636 | \$14,736,313 | \$10,860,470 | \$3,875,843 |
| Hawaii | 26,603 | \$529,346 | 3,638 | \$928,771,130 | \$422,825,372 | \$505,945,758 | \$2,119,850 | \$965,067 | \$1,154,783 |
| Iowa | 38,270 | \$116,251 | 8,137 | \$257,523,984 | \$210,571,376 | \$46,952,608 | \$3,238,490 | \$2,648,038 | \$590,452 |
| Idaho | 34,033 | \$202,041 | 5,853 | \$284,689,754 | \$244,060,296 | \$40,629,458 | \$2,205,955 | \$1,891,132 | \$314,823 |
| Illinois | 286,246 | \$241,929 | 59,328 | \$5,319,586,969 | \$3,176,243,537 | \$2,143,343,432 | \$81,334,944 | \$48,563,843 | \$32,771,100 |
| Indiana | 167,143 | \$123,346 | 38,626 | \$1,371,531,614 | \$1,061,769,291 | \$309,762,323 | \$12,783,538 | \$9,896,358 | \$2,887,180 |
| Kansas | 45,531 | \$126,347 | 5,948 | \$199,985,858 | \$166,701,815 | \$33,284,043 | \$2,450,876 | \$2,042,972 | \$407,904 |
| Kentucky | 69,400 | \$124,907 | 13,428 | \$504,612,385 | \$371,735,302 | \$132,877,083 | \$3,404,997 | \$2,508,376 | \$896,621 |
| Louisiana | 82,440 | \$137,506 | 13,372 | \$497,167,560 | \$411,640,239 | \$85,527,322 | \$775,876 | \$642,403 | \$133,473 |
| Massachusetts | 115,780 | \$323,303 | 22,292 | \$3,009,182,395 | \$1,557,268,422 | \$1,451,913,973 | \$25,956,635 | \$13,432,701 | \$12,523,934 |
| Maryland | 168,438 | \$308,530 | 25,057 | \$2,732,661,008 | \$1,599,628,344 | \$1,133,032,664 | \$19,055,963 | \$11,154,863 | \$7,901,100 |
| Maine | 24,460 | \$185,475 | 5,583 | \$296,733,417 | \$224,333,232 | \$72,400,186 | \$3,076,978 | \$2,326,224 | \$750,754 |
| Michigan | 275,931 | \$141,914 | 65,607 | \$3,081,807,231 | \$2,076,307,211 | \$1,005,500,019 | \$39,643,339 | \$26,708,923 | \$12,934,416 |
| Minnesota | 121,471 | \$220,848 | 27,871 | \$1,626,786,871 | \$1,345,003,024 | \$281,783,847 | \$13,908,168 | \$11,499,065 | \$2,409,103 |
| Missouri | 144,630 | \$142,012 | 19,594 | \$799,362,087 | \$612,901,071 | \$186,461,017 | \$6,793,669 | \$5,208,962 | \$1,584,707 |
| Mississippi | 52,241 | \$112,309 | 7,927 | \$233,808,373 | \$200,777,043 | \$33,031,330 | \$1,153,208 | \$990,289 | \$162,920 |
| Montana | 10,970 | \$209,270 | 1,266 | \$63,027,185 | \$60,665,000 | \$2,362,185 | \$555,693 | \$534,866 | \$20,827 |
| North Carolina | 188,303 | \$172,531 | 22,977 | \$1,138,190,663 | \$876,614,762 | \$261,575,901 | \$8,611,093 | \$6,632,115 | \$1,978,978 |
| North Dakota | 3,848 | \$117,971 | 499 | \$13,613,239 | \$13,122,445 | \$490,793 | \$196,074 | \$189,005 | \$7,069 |
| Nebraska | 25,105 | \$120,894 | 3,249 | \$112,731,544 | \$87,243,376 | \$25,488,168 | \$1,919,841 | \$1,485,772 | \$434,069 |
| New Hampshire | 30,544 | \$250,101 | 4,302 | \$461,256,428 | \$231,094,893 | \$230,161,535 | \$7,534,584 | \$3,774,915 | \$3,759,669 |
| New Jersey | 179,873 | \$333,883 | 35,117 | \$6,306,612,220 | \$2,475,729,646 | \$3,830,882,574 | \$99,312,800 | \$38,986,326 | \$60,326,473 |
| New Mexico | 32,598 | \$196,917 | 4,882 | \$223,836,424 | \$206,488,218 | \$17,348,207 | \$1,184,177 | \$1,092,399 | \$91,778 |
| Nevada | 134,528 | \$288,575 | 28,390 | \$1,680,032,156 | \$1,617,296,543 | \$62,735,612 | \$8,144,318 | \$7,840,194 | \$304,124 |
| New York | 364,433 | \$358,598 | 67,836 | \$9,415,468,274 | \$5,116,483,447 | \$4,298,984,826 | \$102,440,543 | \$55,667,475 | \$46,773,068 |
| Ohio | 293,566 | \$134,668 | 82,197 | \$3,678,841,205 | \$2,470,687,248 | \$1,208,153,957 | \$46,529,722 | \$31,249,077 | \$15,280,645 |
| Oklahoma | 70,294 | \$110,006 | 11,156 | \$319,256,532 | \$273,411,233 | \$45,845,299 | \$2,287,161 | \$1,958,724 | \$328,437 |
| Oregon | 88,415 | \$267,676 | 12,625 | \$852,241,323 | \$719,774,955 | \$132,466,368 | \$7,189,661 | \$6,072,151 | \$1,117,510 |
| Pennsylvania | 274,129 | \$161,098 | 45,470 | \$2,420,875,596 | \$1,616,915,771 | \$803,959,825 | \$34,295,738 | \$22,906,307 | \$11,389,431 |
| Rhode Island | 26,033 | \$269,181 | 5,833 | \$662,456,460 | \$328,832,356 | \$333,624,104 | \$7,137,593 | \$3,542,982 | \$3,594,611 |
| South Carolina | 99,318 | \$168,118 | 16,810 | \$777,434,079 | \$626,257,682 | \$151,176,397 | \$4,465,165 | \$3,596,888 | \$868,276 |
| South Dakota | 6,190 | \$127,871 | 880 | \$26,826,229 | \$25,279,391 | \$1,546,838 | \$350,218 | \$330,024 | \$20,194 |
| Tennessee | 163,053 | \$138,636 | 18,133 | \$706,993,104 | \$561,518,235 | \$145,474,869 | \$4,939,188 | \$3,922,873 | \$1,016,315 |
| Texas | 536,228 | \$147,533 | 61,339 | \$2,641,781,864 | \$2,028,046,512 | \$613,735,352 | \$49,174,220 | \$37,750,129 | \$11,424,091 |
| Utah | 73,934 | \$249,796 | 11,324 | \$611,149,592 | \$579,487,942 | \$31,661,651 | \$3,841,975 | \$3,642,935 | \$199,040 |
| Virginia | 183,171 | \$269,724 | 25,752 | \$2,198,332,823 | \$1,439,482,210 | \$758,850,613 | \$14,088,415 | \$9,225,183 | \$4,863,232 |
| Vermont | 6,289 | \$202,856 | 1,316 | \$73,332,809 | \$56,894,221 | \$16,438,588 | \$1,153,567 | \$894,979 | \$258,588 |
| Washington | 156,810 | \$304,081 | 21,282 | \$1,751,422,346 | \$1,411,662,184 | \$339,760,161 | \$15,419,847 | \$12,428,536 | \$2,991,311 |
| Wisconsin | 83,645 | \$164,214 | 17,688 | \$840,565,572 | \$638,177,777 | \$202,387,795 | \$14,626,355 | \$11,104,684 | \$3,521,671 |
| West Virginia | 19,706 | \$131,703 | 1,733 | \$60,805,973 | \$52,026,965 | \$8,779,007 | \$286,066 | \$244,765 | \$41,301 |
| Wyoming | 7,971 | \$180,971 | 973 | \$40,189,745 | \$39,468,001 | \$721,744 | \$213,769 | \$209,931 | \$3,839 |
| United States | 7,366,460 | \$252,777 | 1,324,291 | \$103,041,748,445 | \$70,839,860,303 | \$32,201,888,142 | \$917,056,356 | \$599,640,662 | \$317,415,694 |

Πηγή: The Subprime Lending Crisis, The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here, Report and Recommendations by the Majority Staff of the Joint Economic Committee, Senator Charles E. Schumer - Chairman, Rep. Carolyn B. Maloney - Vice Chair, October 2007

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

- A FINANCIAL HISTORY OF THE UNITED STATES. Volume III.
From the Age of Derivatives into the New Millenium (1970-2001)
Jerry W.Markham, M.E. Sharpe 2002, Armonk, New York, London, England
- Principles of Money,Banking,and Financial Markets,Lawrence S.Ritter, William L.Silber, Gregory F.Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004
- Διεθνής Τραπεζική στην αλλαγή του αιώνα, Κώστας Ι. Μελάς Δρ., Φιλομήλα Κ. Χρηστίδου Δρ., Εκδόσεις ΕΥΓ.Μπένου Αθήνα 1999
- Comparative Political Economy, A Retrospective, Charles P.Kidleberger, The MIT Press 2000, Cambridge,Massachusetts, London,England
- The Evolution of U.S. Finance Volume I., Federal Reserve Monetary Policy:1915-1935, Jane W.D'Arista, M.E. Sharpe 1994, Armonk,New York, London,England
- Χρήμα και Τράπεζες, Αθανάσιος Γ.Νούλας, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2000
- Principles of Money,Banking,and Financial Markets,Lawrence S.Ritter, William L.Silber, Gregory F.Udell Indiana Univ. Pearson Addison Wesley Eleventh Edition 2004
- Global Business Today, Postscript 2003 Second Edition, Charles W.L.Hill, University of Washington, Mcgraw-Hill Irwin
- Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit,
Adam B. Ashcraft and Til Schuermann, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 318, Μάρτιος 2008
- Οι Διεθνείς Οργανισμοί και η Οργάνωση των Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων, Μεγακλής Δ. Πετμεζάς, Βερβερίδης-Πολυχρονίδης Α.Ε., Θεσσαλονίκη 1996

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

- ˆ <http://www.federalreserve.gov/GeneralInfo/fract/>,
- http://www.chicagofed.org/consumer_information/the_fed_our_central_bank.cfm,
- <http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed15.html>,
- http://www.richmondfed.org/publication/research/special_reports/instruments_of_the_money_market/pdf/full_publication.pdf,
- <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20061103a.htm>

- ˆ Stephen Labaton, Issue in Depth: Leading Up to the Decision on Banking Reform, <http://partners.nytimes.com/library/financial/102399banks-congress.html>, Washington Post, October 23, 1999.
- ˆ Stiglitz - Vanity Fair - Capitalist Fools, <http://www.vanityfair.com/magazine/2009/01/stiglitz200901>
- ˆ <http://www.fanniemae.com/>,
- http://topics.nytimes.com/top/new/business/companies/fannie_mae/index.html
- ˆ <http://www.freddiemac.com/>,
- http://topics.nytimes.com/tor/news/business/companies/freddie_mac/index.html?inline=nyt-org
- ˆ Morgenson, Gretchen, Charles Duhigg (2008-09-06). "Mortgage Giant Overstated the Size of Its Capital Base". New York Times. <http://www.nytimes.com/2008/09/07/business/07fannie.html?hp>
- "PLC Finance Practice Note: Credit Derivatives by Edmund Parker". <http://www.mayerbrown.com/london/article.asp?id=4234&nid=1575>.
- ˆ H.R.5660 - Commodity Futures Modernization Act of 2000 (Introduced in House), <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/quey/z?c106:H.R.5660.IH>:
- ˆ History of Freddie Mac. <http://www.answers.com/topic/freddie-mac-nyse-fre>
- ˆ Subprime Markets, the Role of GSEs, and Risk-Based Pricing". <http://www.huduser.org/publications/pdf/subprime.pdf>.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Jon Birger (Published: January 31, 2008). "How Congress helped create the subprime mess". CNNMoney.com.

http://money.cnn.com/2008/01/30/real_estate/congress_subprime.fortune/.

Ανακτήθηκε 2009-04-02.

Richard J.Rosen, The role of securitization in mortgage lending. Chicago Fed Letter.

<http://www.chicagofed.org>

Federal Deposit Insurance Corporation, Expanded Guidance for Subprime Lending Programs, <http://www.fdic.gov>

Bloomberg-Bank Hidden Junk Menaces \$1 Trillion Purge,

http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601039&sid=akv_p6LBNI dw&refer=home

[Salmon, Felix] (2009-02-23), "Recipe for Disaster: The Formula That Killed Wall Street", Wired, http://www.wired.com/techbiz/it/magazine/17-03/wp_quant

Chairman Ben S. Bernanke

At the Federal Reserve Bank of Chicago's 43rd Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Illinois, May 17, 2007, The Subprime Mortgage Market, <http://newsevents/speech/2007speech.htm>

Subprime mortgage segmentation in the American urban system. Elvin K. Wyly, Markus Moos, Holly Foxcroft & Emmanuel Kabahizi, Blackwell Publishing Ltd.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

- *Bill Moyers Journal*. PBS. 2007-06-29.,
<http://www.pbs.org/moyers/journal/06292007/transcript5.html>
- Bernanke-Four Questions-April 2009,
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090414a.htm>
- Justin Lahart (2007-12-24), Wall Street Journal,
http://online.wsj.com/article/SB119845906460548071.html?mod=googlenews_wsj
- Krugman-Revenge of the Glut,
http://www.nytimes.com/2009/03/02/opinion/02krugman.html?_r=1
- ¹IMF Loss Estimates,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/exesum.pdf>
- Geithner-Speech Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System,
<http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/tfg080609.html>
- Greenspan-We Need a Better Cushion Against Risk,
<http://www.ft.com/cms/s/0/9c158a92-1a3c-11de-9f91-0000779fd2ac.html>
- NYT - Friedman "Gonna Need a Bigger Boat",
<http://www.nytimes.com/2008/11/16/opinion/16friedman.html?em>
- "G-20 Calls for Action on Growth, Overhaul of Financial Rules". Bloomberg.com.
<http://www.bloomberg.com/index.html?Intro=intro3>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- "Declaration of G20". Whitehouse.gov.
<http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2008/11/20081115-1.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- Roger C. Altman. "The Great Crash, 2008 - Roger C. Altman". Foreign Affairs.
<http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- "BBC NEWS | Business | Timeline: Sub-prime losses". News.bbc.co.uk.
<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7096845.stm> , Ανακτήθηκε 2008-10-26.
- "Bloomberg.com: Worldwide".
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aTARUhP3w5xE&refer=home>.

- ˆ "The cost of food: Facts and figures". <http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/7284196.stm>.
- ˆ "Bloomberg.com: Worldwide".
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a8sW0n1Cs1tY&refer=home>
- ˆ Roger C. Altman. "Altman - The Great Crash". Foreign Affairs.
<http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- ˆ Duhigg, Charles, "Loan-Agency Woes Swell From a Trickle to a Torrent", The New York Times, Friday, July 11, 2008,
<http://www.nytimes.com/2008/07/11/business/ripple.html>
- ˆ Peter J. Wallison, Charles W. Calomiris, AEI-The Last Trillion Dollar Commitment, American Enterprise Institute, September 30, 2008.
- ˆ "Agency's '04 Rule Let Banks Pile Up New Debt, and Risk".
<http://www.nytimes.com/2008/10/03/business/03sec.html>.
- ˆ "CARPE DIEM: The Rise and Fall of the Subprime Mortgage Market".
Mjperry.blogspot.com.
2008-07-17. <http://mjperry.blogspot.com/2008/07/rise-and-fall-of-subprime-mortgage.html>.
- ˆ Ross, Andrew (Μάρτιος 17, 2008). "JP Morgan Pays \$2 a Share for Bear Stearns". *The New York Times*. <http://www.nytimes.com/2008/03/17/business/17bear.html>. Ανακτήθηκε Σεπτέμβριος 30, 2008.
- ˆ Matthew Karnitschnig; Carrick Mollenkamp, Dan Fitzpatrick (2008-09-14). "Bank of America Reaches Deal for Merrill". The Wall Street Journal.
http://online.wsj.com/article/SB122142278543033525.html?mod=special_coverage.
- ˆ PBS Frontline-Inside the Meltdown". Pbs.org. 2009-02-17.
<http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/meltdown/>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- ˆ "Agency's '04 Rule Let Banks Pile Up New Debt, and Risk".
<http://www.nytimes.com/2008/10/03/business/03sec.html>.
- ˆ Roger C. Altman. "Altman - The Great Crash". Foreign Affairs.
<http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- ˆ Why It Matters To You, Even If You Have No Debt, By Joshua Kennon,
<http://www.About.com/>

- ˆ http://money.cnn.com/2008/09/15/news/companies/lehman_jobs/index.htm?postversion=2008091513
- ˆ By Fareed Zakaria | NEWSWEEK
Oct 11 2008, <http://www.newsweek.com/id/173014>
- ˆ Margaret Chadbourn. "Five Banks are Seized".
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601110&sid=aCbHA.m7rikc>.
Ανακτήθηκε 2009-06-27.
- ˆ By David Goldman, CNNMoney.com staff writer. "CNN-Bailout Summary".
Money.cnn.com.
http://money.cnn.com/2008/11/26/news/economy/where_bailout_stands/index.htm?postversion=2008112813. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- ˆ Roger C. Altman. "Altman - The Great Crash". Foreign Affairs.
<http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>. Ανακτήθηκε 2009-02-27.
- ˆ World Economic Outlook (WEO): Crisis and Recc, International Monetary fund (IMF), <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/01/pdf/summary.pdf>
- ˆ Fender, Ingo, and Jacob Gyntelberg, Overview: Global Financial Crisis Spurs Unprecedented Policy Actions, *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, Δεκέμβριος 2008.
- ˆ *Regional Economic Outlook: Europe*, International Monetary Fund, Απρίλιος , 2008, and *EU Banking Structures*, European Central Bank, Οκτώβριος 2008,
- ˆ CRS Report R40173, *Causes of the Financial Crisis*, by Mark Jickling
- ˆ CRS Report RS22988, *Iceland's Financial Crisis*, by James K. Jackson.
- ˆ Anderson, Camilla, Iceland Gets Help to Recover From Historic Crisis, *IMF Survey Magazine*, Νοέμβριος 19, 2008.
- ˆ *Regional Economic Outlook: Europe*, International Monetary Fund, Νοέμβριος,2007, and *Quarterly Review*, Bank for International Settlements, Δεκέμβριος, 2008.
- ˆ Chailloux, Alexandre, Simon Gray, Ulrich Klüh, Seiichi Shimizu, and Peter Stella, *Central Bank Response to the 2007-08 Financial Market Turbulence: Experiences and Lessons Drawn*. IMF Working Paper wP/08/210, International Monetary Fund, Σεπτέμβριος 2008.

- ˆ Bernanke, Ben S., *Liquidity Provision by the Federal Reserve*, Μάϊος 13, 2008.
- ˆ Borio, Claudio, and William Nelson, Monetary Operations and the Financial Crisis, *Quarterly Review*, Μάρτιος 2008, Bank for International Settlements.
- ˆ *Financial Stability Report*, Απρίλιος 2008, Bank of England.
- ˆ *Summit of the Euro Area Countries: Declaration on a Concerted European Action Plan of the Euro Area Countries*, European Union, Οκτώβριος 12, 2008.
- *EU Sets up Crisis Unit to Boost Financial Oversight*, Thompson Financial News, Οκτώβριος 16, 2008.
- ˆ Bradbury, Adam, EU Eyes Next Step on Clearing *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 7, 2009. P. 21.
- ˆ Hilsenrath, Jon, Joellen Perry, and Sudeep Reddy, Central Banks Launch Coordinated Attack; Emergency Rate Cuts Fail to Halt stock Slide; U.S. Treasury Considers Buying Stakes in Banks as Direct Move to Shore Up Capital, *The Wall Street Journal*, Οκτώβριος 8, 2008,
- ˆ Hilsenrath, Jon, Joellen Perry, and Liz Rappaport, Fed Steps up Assault on Slump; U.S. is Joined in Rate Cuts by China, Norway; Doubts Linger on Easing's Impact, *The Wall Street Journal*, Οκτώβριος 30, 2008
- ˆ Atkins, Ralph, and Chris Giles, Deep Rate Cuts in Europe, *Financial Times*, Νοέμβριος 7, 2008
- ˆ Atkins, Ralph, ECB Acts and Hints at More to Come Soon, *Financial Times*, Νοέμβριος 7, 2008,
- ˆ *78th Annual Report*, Bank for International Settlements
- ˆ Οι χώρες του G7 είναι: Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες.
- ˆ *G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors Plan of Action*, press release HP-1195, Οκτώβριος 10, 2008, United States Department of the Treasury.
- ˆ *Summit of the Euro Area Countries: Declaration on a Concerted European Action Plan of the Euro Area Countries*, European Union, Οκτώβριος 12, 2008.
- ˆ Perry, Joellen, and Marcus Walker, Europe's Central Banks Deliver Sweeping Rate Cuts, *Financial Times*, Δεκέμβριος 5, 2008.
- ˆ Bank of England Reduces Bank Rate by 0.5 Percentage Points to 1.5%, Bank of England news release, Ιανουάριος 8, 2009.

- ˆ *Bank of England Reduces Bank Rate by 0.5 Percentage Points to 1.0%*, Bank of England news release, Φεβρουάριος 5, 2009.
- ˆ Perry, Joellen, Nicholas Winning, and Joe Parkinson, Euro-Zone Activity Slows – Large ECB Rate Cut Expected After Data on Inflation, Services, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 7, 2009.
- ˆ *Financial Stability Plan Fact Sheet*, U.S. Department of the Treasury, news release, Φεβρουάριος 9, 2009.
- ˆ *From Financial Crisis to Recovery: A European Framework for Action*, Communication From the Commission, European Commission, COM(2008) 706 final, Οκτώβριος 29, 2008.
- ˆ *Principles for Sound Stress Testing Practices and Supervision: Consultative Document*, Bank for International Settlements, Ιανουάριος 2009.
- ˆ CRS Report RS22850, *Tax Provisions of the 2008 Economic Stimulus Package*, coordinated by Jane G. Gravelle.
- ˆ Dougherty, Carter, British Central Bank Cuts Its Key Rate, *The New York Times*, Μάρτιος 6, 2009; *Μάρτιος 5, 2009 – Monetary Policy Decisions*, press release, the European Central Bank.
- ˆ *A European Economic Recovery Plan: Communication From the Commission to the European Council*, Commission of the European Communities, COM(2008) 800 final, Νοέμβριος 26, 2008.
http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/Comm_20081126.pdf
- ˆ Benoit, Bernard, Germany Doubles Size of Stimulus, *Financial Times*, Ιανουάριος 6 2009
- Walker, Marcus, Germany’s Big Spending Plans, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 13, 2009
- ˆ Benoit, Bernard, German Stimulus Offers Job Promise, *Financial Times*, Δεκέμβριος 16, 2008.
- ˆ Benoit, Bernard, A Measured Merkel, *Financial Times*, Νοέμβριος 25, 2008
- ˆ Steinbrück, Peer, Germany’s Way Out of the Crisis, *The Wall Street Journal*, Δεκέμβριος 22, 2008.
- ˆ Parussini, Gabrielle, France to Give Banks Capital, With More Strings Attached, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 16, 2009

- Gauthier-Villars, David, Leading News: France Sets Stimulus Plan, *The Wall Street Journal Europe*, Δεκέμβριος 5, 2008
- Scott, Mark, Is Britain's Stimulus Plan a Wise Move? *BusinessWeek*, Νοέμβριος 24, 2008; Werdigier, Julia, Britain Offers \$30 Billion Stimulus Plan, *The New York Times*, Νοέμβριος 25, 2008.
- *Real Help for Business*, press release, Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform, January 14, 2009; Mollenkamp, Carrick, Alistair MacDonald, and Sara Schaefer Munoz, Hurdles rise as U.K. Widens Stimulus Plan, *The Wall Street Journal Europe* Ιανουάριος 14, 2009
- Parker, George, Brown Suffers as Pound Slides, *Financial Times*, Δεκέμβριος 16, 2008
- Lyons, John, Trade- Finance Squeeze Hurts the Healthy, *The Wall Street Journal Europe*, Δεκέμβριος 22, 2008
- Evans, Kelly, John W. Milner, and Mei Fong, Trade Decline Adds to the Global Slowdown – Major Nations Post Big Export Retreats as Demand Falls Off, *The Wall Street Journal Europe*, Ιανουάριος 14, 2009
- *OECD Economic Surveys: Europe*, Ιανουάριος 2009, Organization for Economic Cooperation and Development

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

- "Bernanke Remarks". Federalreserve.gov. 2008-12-01.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20081201a.htm>.

Ανακτήθηκε 2009-02-27.

- Stiglitz - Vanity Fair - Capitalist Fools,

<http://www.vanityfair.com/magazine/2009/01/stiglitz200901>

- WSJ-Economists Seek Breakup of Big Banks

<http://online.wsj.com/article/SB124034036512839857.html> -

mod=loomia?loomia_si=t0:a16:g2:r3:c0.0532507:b24033012

- Greenspan-We need a better cushion against risk,

<http://www.ft.com/cms/s/0/9c158a92-1a3c-11de-9f91-0000779fd2ac.html>

- Warren Buffet-2008 Shareholder's Letter Summary,

<http://www.reuters.com/article/newsOne/idUSTRE51R16220090228?pageNumber=3>

&virtualBrandChannel=0

- Dinallo-We Modernized Ourselves Into This Ice Age,

<http://www.ft.com/cms/s/0/3b94938c-1d59-11de-9eb3-00144feabdc0.html>

- "PIMCO-Lessons from the Crisis". Pimco.com. 2008-11-26.

<http://www.pimco.com/LeftNav/Viewpoints/2008/Viewpoints+Lessons+from+the+Cr>

isis+Spence+November+2008.htm. Ανακτήθηκε 2009-02-27.

- Risks to Global Growth, <http://www.forbes.com/2009/05/27/recession-depression-global-economy-growth-opinions-columnists-nouriel-roubini.html>Roubini-Ten