



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ: Μελέτη περίπτωσης  
της LEHMANN BROTHERS και της SILICON VALLEY BANK και  
σύγκρισή τους. Κίνδυνοι και επιπτώσεις στις διεθνείς αγορές.**

του

Μεταπτυχιακού Φοιτητή ΜΟΥΡΑΤΙΔΗ ΣΑΒΒΑ  
Επιβλέπων Καθηγητής: ΖΑΠΡΑΝΗΣ ΑΧΙΛΛΕΑΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη  
Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Οκτώβριος 2023

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

1)	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	Σελ. 1
1.1	Πρόλογος	Σελ. 1
1.2	Ορισμοί	Σελ. 3
2)	Παγκόσμιες Οικονομικές Κρίσεις του 20 <sup>ου</sup> αιώνα	Σελ. 10
2.1	Μεγάλη Ύφεση- Χρηματιστηριακό Κραχ του 1929	Σελ. 10
2.2	Πετρελαϊκές Κρίσεις (1973-1974 και 1979-1980)	Σελ. 12
2.2.1	1 <sup>η</sup> Πετρελαϊκή Κρίση 1973-1974	Σελ. 13
2.2.2	2 <sup>η</sup> Πετρελαϊκή Κρίση 1979-1980	Σελ. 14
2.3	Ιαπωνική Κρίση της Δεκαετίας του 90'	Σελ. 14
2.4	Χρηματοπιστωτική Κρίση στην Νοτιοανατολική Ασία	Σελ. 15
2.4.1	Ταϊλάνδη	Σελ. 16
2.4.2	Ινδονησία	Σελ. 17
2.4.3	Νότιος Κορέα	Σελ. 17
2.4.4	Φιλιππίνες	Σελ. 18
2.4.5	Χονγκ- Κονγκ	Σελ. 18
2.4.6	Μαλαισία	Σελ. 18
2.4.7	Κίνα	Σελ. 19
2.5	Αργεντινή	Σελ. 20
3)	Κρίση Στεγαστικών Δανείων Χωρίς Εξασφάλιση	Σελ. 21
3.1	Αίτια που οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2008	Σελ. 22
3.2	Το χρονικό της χρηματοπιστωτικής κρίσης των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων	Σελ. 25
3.3	Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην παγκόσμια οικονομία	Σελ. 31
4)	Μελέτη Περίπτωσης της Τράπεζας Επενδύσεων LEHMAN BROTHERS	Σελ. 32
4.1	Το χρονικό της κατάρρευσης της επενδυτικής τράπεζας LEHMAN BROTHERS	Σελ. 33
4.2	Αιτίες και λόγοι που οδήγησαν στην κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας LEHMAN BROTHERS	Σελ. 36
4.3	Επιπτώσεις της κατάρρευσης της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brother στην οικονομία των Η.Π.Α. και ο αντίκτυπός της στην παγκόσμια οικονομία	Σελ. 38

5)	Επιρροή της οικονομικής κρίσης στην Ελληνική Οικονομία	Σελ. 42
5.1	Χρονικό της κατάρρευσης της ελληνικής οικονομίας	Σελ. 43
5.2	Αποκατάσταση της Ελληνικής Οικονομίας	Σελ. 46
6)	Μελέτη Περίπτωσης της εμπορικής τράπεζας SILICON VALLEY BANK	Σελ. 52
6.1	Πως κατάρρευσε η εμπορική τράπεζα SILICON VALLEY BANK	Σελ. 52
6.2	Αίτια κατάρρευσης της εμπορικής τράπεζας SILICON VALLEY BANK	Σελ. 56
7)	Σύγκριση των δύο περιπτώσεων	Σελ. 59
7.1	Τρόποι διαχείρισης των δύο υπό έρευνα Τραπεζών από την Αμερικάνικη Κυβέρνηση και οι ενέργειές της	Σελ. 60
7.2	Σύγκριση της πολιτικής που ακολούθησαν οι υπό έρευνα Τράπεζες, των αιτιών που οδήγησαν στην κατάρρευσή τους και των επιπτώσεων στην Αμερικανική Οικονομία	Σελ. 63
7.3	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	Σελ. 66
	ΕΠΙΛΟΓΟΣ	Σελ. 68
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	Σελ. 69

*Θέλω να ευχαριστήσω  
τον επιβλέποντα καθηγητή μου  
κο. Αχιλλέα ΖΑΠΡΑΝΗ  
για την πολύτιμη βοήθεια του  
κατά την εκπόνηση της  
διπλωματικής μου εργασίας*

*Επίσης θέλω να ευχαριστήσω  
την οικογένειά μου  
για την στήριξη που μου παρείχαν  
καθ' όλη την διάρκεια του Π.Μ.Σ.*

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Πρόλογος

Με την παρούσα εργασία θα γίνει μια προσπάθεια να μελετηθεί η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας κατά την διάρκεια του 20<sup>ου</sup> και του 21<sup>ου</sup> αιώνα. Θα αναλυθούν οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις που συντάραξαν τις οικονομίες των κρατών και τις επιπτώσεις που είχαν σε αυτές. Επίσης θα καταγραφούν οι αιτίες που οδήγησαν σε αυτές τις κρίσεις και πως τις αντιμετώπισαν τα κράτη. Ως δείγμα των δύο τελευταίων χρηματοπιστωτικών κρίσεων θα μελετηθεί η περίπτωση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers και της εμπορικής τράπεζας Silicon Valley Bank. Επίκεντρο της εργασίας θα είναι η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 που θεωρείται η μεγαλύτερη οικονομική κρίση, που επηρέασε τα περισσότερα κράτη, ανέδειξε προβλήματα στις οικονομίες τους, τα οποία δεν γνώριζαν οι απέκρυπταν, και τα μέτρα που χρειάστηκε να λάβουν για την αντιμετώπιση της και την αναδιάρθρωση των οικονομικών συστημάτων των κρατών.

Αρχικά, θα γίνει μια ιστορική αναδρομή στις παγκόσμιες κρίσεις που εξελίχθηκαν κατά την διάρκεια του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Θα αναφερθούν οι αιτίες που οδήγησαν σε κάθε μία από αυτές, ο τρόπος αντιμετώπισής τους, το τρόπο που επηρέασαν τα κράτη, τον αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία και τις αλλαγές που επέφεραν στην παγκόσμια οικονομία.

Εν συνεχεία θα γίνει ιστορική αναδρομή στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Τα αναφερθούν λεπτομερώς το υπόβαθρο και οι αιτίες που οδήγησαν στην εκδήλωσή της. Θα μελετηθούν όλα τα χρηματοπιστωτικά εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν στην αγορά των στεγαστικών δανείων και οικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν εκείνη την εποχή. Θα καταγραφούν τα στάδια από τα οποία πέρασε η χρηματοπιστωτική κρίση των στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α. Θα μελετηθεί ο τρόπος με τον οποίο η χρηματοπιστωτική κρίση εξελίχθηκε σε οικονομική κρίση και σε κάποιες περιπτώσεις χωρών σε κρίση χρέους. Τέλος,

θα διακριβωθεί η επιρροή της στις οικονομίες των ανεπτυγμένων χωρών και τους τρόπους με τους οποίους αυτές την αντιμετώπισαν.

Έπειτα θα γίνει μελέτη περίπτωσης της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers. Θα καταγραφεί η εξέλιξη της ιστορικά, η επενδυτική της δραστηριότητα και οι πολιτικές που ακολούθησε. Επίσης θα μελετηθεί ο τρόπος με τον οποίο επηρεάστηκε από την χρηματοπιστωτική κρίση και το χρονικό της κατάρρευσής της. Θα καταγραφούν τα αίτια που οδήγησαν στην κατάρρευσή της και οι επιπτώσεις που είχε αυτή στην οικονομία των Η.Π.Α. και στην παγκόσμια οικονομία. Τέλος, θα αναφερθούν οι παθογένειες του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος που αποκαλύφθηκαν και η αντίδραση του ανεπτυγμένου οικονομικά κόσμου για την αντιμετώπισή τους, μετά την χρηματοπιστωτική κρίση και ειδικότερα μετά την κατάρρευση της τράπεζας.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα μελετηθεί η ελληνική οικονομική κρίση. Συγκεκριμένα, θα μελετηθούν οι επιπτώσεις που είχε η χρηματοπιστωτική κρίση των στεγαστικών δανείων των Η.Π.Α. στον οικονομικό, πολιτικό κοινωνικό τομέα της Ελλάδας. Θα καταγραφούν όλα τα μέτρα και συμφωνίες που λήφθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους της Χώρας και τα αίτια που οδήγησαν σε αυτήν.

Μετά, θα γίνει μελέτη περίπτωσης της εμπορικής τράπεζας Silicon Valley Bank. Αρχικά θα καταγραφούν η ιστορική εξέλιξη της, η επενδυτικής της δραστηριότητα και οι πολιτικές που ακολούθησε. Θα μελετηθεί ο τρόπος με τον οποίο οδηγήθηκε στην κατάρρευση, οι λόγοι που οδήγησαν σε αυτήν και οι επιπτώσεις της κατάρρευσής της στην οικονομία των Η.Π.Α. Θα αναλυθούν οι ενέργειες της κυβέρνησης της Χώρας ώστε να αντιμετωπίσει την κατάρρευση της τράπεζας.

Τέλος, θα γίνει σύγκριση των δύο περιπτώσεων από τους λόγους που οδήγησαν στην κατάρρευση τους και τις πολιτικές που ακολούθησαν, ως και τον αντίκτυπο που είχαν στο οικονομικό σύστημα. Μέσα από την σύγκριση αυτών των δύο περιπτώσεων θα συναχθούν κάποια συμπεράσματα για την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας μέσα από την διαχείριση των οικονομικών κρίσεων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι στόχοι της παρούσας εργασίας είναι να μελετηθεί η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας διαχρονικά, οι παθογένειες του οικονομικού συστήματος και οι ενέργειες που προέβησαν διαχρονικά τα κράτη για να αντιμετωπίσουν τις εκδηλωθείσες οικονομικές κρίσεις και τα προληπτικά μέτρα που έλαβαν για να αποφύγουν την εκδήλωση μελλοντικών κρίσεων.

## 1.2 Ορισμοί

1. **Κεϋνσιανό Μοντέλο οικονομικής διαχείρισης:** Θεμελιωτής αυτού του μοντέλου οικονομικής διαχείρισης ήταν ο οικονομολόγος Τζων Μέυναρτν Κέυνς. Σύμφωνα με αυτό το μοντέλο στόχος κάθε οικονομίας είναι η πλήρης απασχόληση του ανθρώπινου δυναμικού και η δίκαιη κατανομή του εισοδήματος με την βοήθεια της φορολογίας, για την μεγιστοποίηση των επενδύσεων και της κατανάλωσης

2. **Στασιμοληθωρισμός ή Πληθωρισμός προσφοράς:** είναι ο πληθωρισμός που η αύξηση των τιμών δεν συνοδεύεται από αντίστοιχη αύξηση της παραγωγής και έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των ποσοστών ανεργίας μαζί με την αύξηση του. Εμφανίζεται όταν το κόστος επένδυσης αυξάνεται δημιουργώντας πληθωρισμό χωρίς όμως να αυξάνεται η προσφορά των αγαθών λόγω μείωσης των επενδύσεων με αποτέλεσμα να γίνονται πτωχεύσεις άρα και αύξηση της ανεργίας.

3. **Μονεταρισμός:** είναι η θεωρία σύμφωνα με την οποία η αύξηση της ποσότητας του χρήματος μέσω οικονομικής πολιτικής οδηγεί σε αύξηση των τιμών άρα και σε πληθωρισμό. Θεωρείται ότι η διακύμανση στην προσφορά του χρήματος έχει επίδραση στην πραγματικό παραγόμενο προϊόν μόνο βραχυπρόθεσμα ενώ μακροπρόθεσμα επηρεάζει μόνο το επίπεδο των τιμών.

4. **Κανόνας του Χρυσού:** είναι το σύστημα σύμφωνα με το οποίο το νόμισμα είναι μετατρέψιμο σε χρυσό σε ορισμένη τιμή και αντίστροφα και με το οποίο επιτρεπόταν η ελεύθερη μεταφορά χρυσού στο εξωτερικό. Τα νομίσματα είχαν μια σταθερή ισοτιμία έναντι του χρυσού και με βάση αυτή την ισοτιμία προκύπταν οι διμερείς ισοτιμίες των νομισμάτων.

5. **Σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών:** είναι ένα σύστημα διακύμανσης της ισοτιμίας με βάση το οποίο οι συμμετέχουσες χώρες πρέπει να προσαρμόζουν την οικονομική πολιτική τους ώστε να διατηρούν την συναλλαγματική τους ισοτιμία μέσα σε ένα προκαθορισμένο περιθώριο γύρω από μια συμφωνημένη σταθερή κεντρική ισοτιμία.

6. **OPEC:** είναι ο Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών και δημιουργήθηκε στην Βαγδάτη το 1960 από τις χώρες Ιράν, Ιράκ, Κουβέιτ, Σαουδική Αραβία και Βενεζουέλα. Στόχος του Οργανισμού ήταν ο καθορισμός μιας ενιαίας πετρελαϊκής πολιτικής μεταξύ των χωρών μελών και του προσδιορισμού των μέτρων προστασίας των συμφερόντων τους με σταθεροποιητικές τιμές της διεθνούς αγοράς για την αποφυγή των αρνητικών συνεπειών των

μελών και για δίκαιη και ομαλή πετρελαϊκή βιομηχανική ανάπτυξη. Σήμερα ο αριθμός των μελών ανέρχεται στα 13.

7. **Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών:** είναι ένας πίνακας συναλλαγών που παρουσιάζει την διαφορά μεταξύ της αξίας των αγαθών και των υπηρεσιών που εισάγει μια χώρα σε σχέση με την αξία αυτών που εξάγει. Εάν το ισοζύγιο είναι θετικό τότε η χώρα παρουσιάζει πλεόνασμα. Επίσης για τον υπολογισμό του ύψους του ισοζυγίου χρησιμοποιείται ο τύπος:  $\text{Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών} = \text{Εξαγωγές} - \text{Εισαγωγές} + \text{Καθαρό Εισόδημα από το εξωτερικό} + \text{Καθαρές Μεταβιβάσεις}$ .

8. **Επενδύσεις έντασης κεφαλαίου:** είναι οι επενδύσεις μεγάλων ποσών κεφαλαίων σε επιχειρήσεις ή παραγωγικές δραστηριότητες. Απαιτούν δηλαδή υψηλό ποσοστό παγίων περιουσιακών στοιχείων για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών.

9. **Αποπληθωρισμός:** είναι η συνεχής τάση μείωση των τιμών για μακρά χρονική διάρκεια, το οποίο μπορεί να οδηγήσει και σε αρνητικό πληθωρισμό.

10. **Δ.Ν.Τ.:** είναι ένας διεθνής οργανισμός ο οποίος επιβλέπει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθώντας τις διεθνείς συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα ισοζύγια πληρωμών και προσφέροντας οικονομική και τεχνική βοήθεια όταν του ζητηθεί. Σκοπός του είναι η προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας μεταξύ των κρατών-μελών του με ισόρροπη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου.

11. **Συναλλαγματικά αποθέματα:** είναι περιουσιακά στοιχεία, ξεχωριστά από τα εγχώρια τραπεζογραμμάτια και αξιόγραφα, που κρατούν οι κεντρικές τράπεζες και μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέσα διεθνών πληρωμών

12. **Σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών:** σε αυτό το σύστημα οι κυβερνήσεις των χωρών που το υιοθετούν παρεμβαίνουν ενεργητικά στην αγορά κάθε φορά που η ισοτιμία αποκλίνει από ένα εύρος τιμών το οποίο θεωρείται αποδεκτό. Οι χώρες που υιοθετούν αυτό το σύστημα συγχρονίζουν την νομισματική τους πολιτική έτσι ώστε να έχουν παρόμοιο ρυθμό πληθωρισμού.

13. **Πιστοληπτική ικανότητα:** είναι η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα ενός ατόμου, μιας επιχείρησης ή μιας χώρας στην αποπληρωμή των χρεών της. Γνωρίζει στον δανειστή ή στον επενδυτή την πιθανότητα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις τους ο δανειολήπτης χωρίς τον κίνδυνο πτώχευσης ή αθέτησης. Πλέον οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας



χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή των ασφαλιστρών, των επιτοκίων αποπληρωμής και των απαιτούμενων εγγυήσεων για την έκδοση ενός δανείου.

**14. Διεθνείς Οίκοι Αξιολόγησης:** είναι επιχειρήσεις που αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα των οικονομικών οντοτήτων παγκοσμίως. Επίσης αξιολογούν την αξιοπιστία διαφόρων χρεογράφων, οι εκδότες των οποίων είναι εταιρείες, κυβερνήσεις και μη κερδοσκοπικές οργανώσεις που τα εκδίδουν με σκοπό την διαπραγμάτευση και την πώλησή τους στην δευτερογενή αγορά. Οι σημαντικότεροι είναι οι: MOODY'S, STANDAR & POOR'S και FITCH. Η διαβάθμιση της αξιολόγησής τους για την πρώτη κυμαίνεται από /(χρεωκοπία)- Aaa(υψηλή πιστοληπτική ικανότητα), για τις άλλες από D(χρεωκοπία)- AAA(υψηλή πιστοληπτική ικανότητα).

**15. Διατραπεζικό επιτόκιο:** είναι το επιτόκιο αναφοράς με βάση το οποίο οι Τράπεζες μπορούν να δανείσουν μη εξασφαλισμένα κεφάλαια σε άλλες τράπεζες της χονδρικής χρηματαγοράς (διατραπεζική αγορά).

**16. Κρίση Δημόσιου Χρέους:** είναι ένα οικονομικό φαινόμενο το οποίο περνούν χώρες ή υπερεθνικοί οργανισμοί όταν έχουν προβλήματα χρηματοδότησης λόγω της δυσκολίας τους στην πληρωμή των δεσμεύσεών τους ή στην διαχείριση των επιτοκίων. Εμφανίζεται κυρίως μετά την συσσώρευση μεγάλο όγκου χρέους εξαιτίας της υπερβολικής έκδοσης δημοσίων χρεογράφων.

**17. Χρηματοπιστωτική Κρίση:** είναι η αιφνίδια και σύντομη χειροτέρευση όλων ή ενός συνόλου χρηματοοικονομικών δεικτών όπως τα βραχυχρόνια τραπεζικά επιτόκια, οι τιμές των χρεογράφων, η χρηματοοικονομική θέση των ιδιωτικών επιχειρήσεων και το χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

**18. Υπερπληθωρισμός:** είναι το πολύ υψηλό και επιταχυνόμενο επίπεδο πληθωρισμού που διαβρώνει την πραγματική αξία του τοπικού νομίσματος καθώς οι τιμές όλων των προϊόντων αυξάνονται γρήγορα. Έτσι δημιουργείται η τάση για χρήση από τους καταναλωτές των σταθερότερων ξένων νομισμάτων των οποίων οι ισοτιμίες δεν μεταβάλλονται.

**19. Λέσχη των Παρισίων:** είναι μια ομάδα εκπροσώπων μεγάλων χωρών πιστωτών με σκοπό την επίλυση προβλημάτων αποπληρωμής χρέους από τις δανειζόμενες χώρες. Ιδρύθηκε το 1956 και αποτελείται από 22 μέλη: Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Βραζιλία, Καναδάς, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Δημοκρατία της Ιρλανδίας, Ισραήλ, Ιταλία, Ιαπωνία,

Ολλανδία, Νορβηγία, Ρώσικη Ομοσπονδία, Νότια Κορέα, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

**20. Μοντέλο BRETTON-WOODS:** Συμφωνήθηκε στην Διάσκεψη του Bretton- Woods στην οποία οι συμμετέχουσες χώρες συμφωνούσαν να εφαρμόσουν νομισματική πολιτική που να διατηρεί την συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή σε καθορισμένη τιμή που να αποκλίνει ένα τοις εκατό από τον χρυσό. Το μόνο νόμισμα το οποίο μεταφραζόταν κατευθείαν σε χρυσό ήταν το δολάριο όπου μια ουγγιά χρυσού μεταφραζόταν σε 35 \$. Σε αυτή την διάσκεψη συμφωνήθηκε και η ίδρυση του Δ.Ν.Τ. και της Παγκόσμιας Τράπεζας.

**21. Παράγωγα:** Είναι χρηματοπιστωτικά εργαλεία που παράγονται από την αξία ενός υποκείμενου στοιχείου του ενεργητικού και χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές ως αντιστάθμιση ή προστασία έναντι των κινδύνων. Υπάρχουν τρία είδη παραγώγων: τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures), Προθεσμιακές Συμβάσεις (forward contract) και δικαιώματα προαίρεσης (options)

**22. Ασφάλιστρα κινδύνου (CDS):** Είναι παράγωγα συμβόλαια στα οποία ο αγοραστής συμφωνεί να προχωρήσει σε μια σειρά από πληρωμές προς τον πωλητή και σε αντάλλαγμα λαμβάνει μια αποζημίωση σε περίπτωση που συμβεί κάποιο πιστωτικό γεγονός. Η τιμή που πληρώνει ο αγοραστής ονομάζεται ως περιθώριο (spread), το οποίο συνήθως αναφέρεται σε μονάδες βάσης και είναι ετήσια περιοδική πληρωμή που κάνει στον πωλητή, ενώ όσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο τόσο μεγαλύτερη πιθανότητα δίνει η αγορά να γίνει το γεγονός.

**23. Χρηματοοικονομική Μόχλευση:** Είναι η χρήση χρημάτων που έχουν προέλθει από δανεισμό με στόχο τη μεγιστοποίηση, τη «μόχλευση» μιας μικρής επένδυσης σε μετρητά προκειμένου να λάβει ο συναλλασσόμενος μια πολύ μεγαλύτερη θέση αγοράς σε στοιχεία ενεργητικού κάθε είδους. Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τη μόχλευση επιδιώκοντας να αποκομίσουν μεγαλύτερες αποδόσεις. Συνήθως με μοχλευμένο χρήμα λειτουργούν οι Τράπεζες.

**24. Financial Stability Forum:** Ιδρύθηκε το 1999 από τους Υπουργούς Οικονομικών και Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών των χωρών του G-7. Προωθούσε την συζήτηση και την συνεργασία για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και συναλλαγών. Στην σύνοδο κορυφής των G-20 αποφασίστηκε η ίδρυση ενός διάδοχου οργάνου το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB).

**25. Τιτλοποίηση:** είναι ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο που χρησιμοποιείται κυρίως από τις Τράπεζες και αφορά την έκδοση χρεογράφων από διάφορες απαιτήσεις του ενεργητικού του εν λόγω ιδρύματος (παραδείγματος χάριν, δάνεια, υποθήκες και άλλα σχετικά εργαλεία) και καλύπτονται εφεξής από τις ταμειακές ροές.

**26. Δομημένα Επενδυτικά Εργαλεία (SDI's):** Είναι ένα περίπλοκο χρηματοοικονομικό εργαλείο που χρησιμοποιείται για την παροχή υψηλότερης απόδοσης από τα παραδοσιακά χρηματοοικονομικά προϊόντα και επιφέρει μεγαλύτερους κινδύνους. Αποτελείται από ένωση δύο ή περισσότερων χρηματοοικονομικών προϊόντων υπό τον ίδιο σχεδιασμό και δομή. Ο πιο σύνηθες συνδυασμός είναι ενός προϊόντος σταθερού εισοδήματος και ενός ή περισσότερων παραγώγων.

**27. Τίτλοι Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων (CDO's):** είναι μια μορφή μη ρυθμισμένων νομοθετικά χρεογράφων εγγυημένων δανείων και δομημένων επενδυτικών προϊόντων που παράγονται από την τιτλοποίηση ομάδας ομοειδών στοιχείων. Αυτά τα στοιχεία (συντά δάνεια) διαχωρίζονται από τα πρακτορεία πιστοληπτικής βαθμολόγησης, τα οποία αποτιμούν την αξία τους σε διαφορετικά μερίδια (τίτλους).

**28. Τίτλοι Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων Δεύτερης Γενιάς (CDO's-square):** Για την δημιουργία αυτών των χρεογράφων οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί προέβησαν στην τιτλοποίηση ομάδας ομοειδών στοιχείων διαφορετικής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Αποκρύπτοντας σε αυτούς τους τίτλους κάποια χρεόγραφα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης.

**29. Εταιρείες Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων (Structure Investment Vehicles):** είναι εταιρείες ειδικού σκοπού που διαχειρίζεται μια ομάδα επενδυτικών περιουσιακών στοιχείων και επιχειρεί να επωφεληθεί από τα πιστωτικά περιθώρια μεταξύ του βραχυπρόθεσμου χρέους και των μακροπρόθεσμων δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως οι τίτλοι που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία.

**30. Εμπορικοί Τίτλοι Δανειακών Εγγυήσεων (Asset- Backed Commercial Papers, ABCP's):** είναι ένα βραχυπρόθεσμο επενδυτικό μέσο με ημερομηνία λήξης που είναι συνήθως μεταξύ 90 και 270 ημερών. Μια Τράπεζα ή άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα εκδίδει συνήθως την ίδια την ασφάλεια. Υποστηρίζονται από τα φυσικά περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, και χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών αναγκών

**31. Euribor:** είναι ένα επιτόκιο αναφοράς της αγοράς χωρίς παροχή εξασφαλίσεων το οποίο υπολογίζεται για διάφορες διάρκειες (μίας εβδομάδας, ενός μήνα, τριών, έξι και δώδεκα μηνών). Τη διαχείρισή του έχει αναλάβει το Ευρωπαϊκό Ίδρυμα Χρηματαγορών (European Money Markets Institute – EMMI).

**32. Δάνεια Κατηγορίας Alt-A:** είναι δάνεια χαμηλής ή χωρίς εξασφάλιση, με τα οποία ο δανειολήπτης δεν χρειάζεται να τεκμηριώνει πλήρως (ή να αποδείξει) τα εισοδήματά του, τα περιουσιακά στοιχεία και τα έξοδά του. Αντί της τεκμηρίωσης και της επαλήθευσης, τα εν λόγω δάνεια υποβάλλονται σε επεξεργασία με βάση τα δηλωθέντα έσοδα, περιουσιακά στοιχεία και έξοδα του δανειολήπτη.

**33. Εγγυημένα Ενυπόθηκα Δάνεια (MBO's):** χορηγούνται από τράπεζες, κτηματικές εταιρείες ή άλλους πιστωτές και είναι εγγυημένα με υποθήκευση του ακινήτου σας. Τα εγγυημένα ενυπόθηκα δάνεια χορηγούνται συνήθως με χαμηλότερο επιτόκιο και μεγαλύτερη περίοδο αποπληρωμής σε σύγκριση με τα καταναλωτικά δάνεια

**34. Εγγυημένα Ενυπόθηκα Δάνεια Μειωμένης Εξασφάλισης (MBO's- subprime):** είναι τα ίδια προϊόντα με τα προηγούμενα με την διαφορά ότι σε αυτή την περίπτωση δεν υπάρχει υποθήκευση κάποιου ακινήτου αλλά του εισοδήματος.

**35. Ηθικός Κίνδυνος:** Ο ηθικός κίνδυνος αντιστοιχεί σε καιροσκοπική συμπεριφορά στην οποία ένα μέρος αναζητά το δικό του όφελος εις βάρος του άλλου που δεν μπορεί να παρατηρήσει ή να ενημερωθεί για τη συμπεριφορά του. Στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων συναντάται στις περιπτώσεις εκείνες που το ίδρυμα προβαίνει σε ριψοκίνδυνες στρατηγικές αποδεχόμενο το κίνδυνο κατάρρευσης ελπίζοντας σε κάποια διάσωση σε περίπτωση αποτυχίας.

**36. Πιστωτικός κίνδυνος:** είναι ο κίνδυνος που προκύπτει από το ενδεχόμενο αδυναμίας των αντισυμβαλλομένων να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

**37. Περιθώρια επιτοκίων δανεισμού (spread):** είναι ένα ποσοστό το οποίο προστίθεται στο επιτόκιο βάσης για να υπολογιστεί το συνολικό κυμαινόμενο επιτόκιο του δανείου. Το περιθώριο επιτοκίου καθορίζεται στην αρχή του δανείου και είναι σταθερό για όλη τη διάρκειά του.

**38. Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC):** είναι ένας κρατικός οργανισμός των Η.Π.Α. ο οποίος, μεταξύ των άλλων αρμοδιοτήτων του, επεμβαίνει σε περίπτωση πτωχέσεων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να εξασφαλίσει τις καταθέσεις

των ιδιωτών. Επίσης ενεργεί και για την εκκαθάριση και την ομαλή μετάβαση του πτωχευμένου ιδρύματος καθώς και για την εξαγορά του.

**39. Κίνδυνος Ρευστότητας:** είναι η αδυναμία ενός πιστωτικού ιδρύματος να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του λόγω έλλειψης ρευστότητας. Ο κίνδυνος αυτός προέρχεται από τους καταθέτες, τους δανειολήπτες και από κάποια επένδυση του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε κάποια περιουσιακά στοιχεία.

**40. Παράγωγα επιτοκίου, κολλάρα (collars):** πρόκειται για μια σύμβαση μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων κατά την οποία ο ένας αντισυμβαλλόμενος ασφαλίζει την επένδυση του μέχρι ένα συγκεκριμένο επιτόκιο και για αυτή την ασφάλιση πληρώνει κάποιο ασφάλιστρο. Αν το επιτόκιο υπερβεί αυτό το επιτόκιο τότε ο έτερος αντισυμβαλλόμενος λαμβάνει την διαφορά που προκύπτει από το παραπάνω επιτόκιο με το ασφαλισμένο επιτόκιο.

**41. Συμφωνίες ανταλλαγής δικαιωμάτων προαίρεσης (swaption):** είναι ένα δικαίωμα προαίρεσης για την σύναψη συμφωνίας ανταλλαγής επιτοκίου ή κάποιου άλλου είδους συμφωνίας ανταλλαγής. Σε αντάλλαγμα ο συμβαλλόμενος που λαμβάνει κάποια θέση σε αυτή την συμφωνία παίρνει ένα ασφάλιστρο δικαιωμάτων προαίρεσης και αποκτά το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να την συνάψει σε μια καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία.

**42. Consumer Financial Protection Bureau (CFPB):** είναι μια υπηρεσία της Κυβέρνησης των Η.Π.Α. που είναι υπεύθυνη για την προστασία των καταναλωτών στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Σκοπός της είναι να παρακολουθεί τον τρόπο με τον οποίο οι χρηματοοικονομικές οντότητες χρησιμοποίησαν τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης και τους αλγόριθμους για να στοχεύσουν τους καταναλωτές.

**43. Συμβούλιο Εποπτείας Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSOC):** είναι ένας ομοσπονδιακός οργανισμός των Η.Π.Α. και ως σκοπό έχει να εντοπίζει και να παρακολουθεί τους υπερβολικούς κινδύνους των χρηματοπιστωτικών εταιρειών ή τους κινδύνους που θα μπορούσαν να προκύψουν εκτός του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να εξαλειφθεί ο ηθικός κίνδυνος «too big to fail».

**44. Γραφείο Χρηματοοικονομικής έρευνας (OFR):** είναι ένα γραφείο το οποίο αναφέρεται απευθείας στο Υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α. και έχει ως αποστολή την συλλογή οικονομικών δεδομένων, την διεξαγωγή έρευνας και την ανάπτυξη εργαλείων μέτρησης και παρακολούθησης των κινδύνων που διατρέχει το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### Παγκόσμιες Οικονομικές Κρίσεις του 20<sup>ου</sup> Αιώνα

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναπτυχθούν όλες οι Παγκόσμιες Οικονομικές Κρίσεις που έλαβαν χώρα κατά τον 20<sup>ο</sup> αιώνα οι οποίες επηρέασαν τις οικονομίες πολλών κρατών και για τις οποίες οι κυβερνήσεις των πληγέντων κρατών έπρεπε να λάβουν δραστικά μέτρα για την αντιμετώπιση τους. Μέσα από την ιστορική αναδρομή και ανάλυση της κάθε επιμέρους κρίσης θα εξετάσουμε την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομικής θεώρησης για την αντιμετώπιση των κρίσεων καθώς και την εξέλιξη του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού οικοδομήματος.

#### **2.1 Μεγάλη Ύφεση- Χρηματιστηριακό Κραχ του 1929**

Στις αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα η έντονη βιομηχανοποίηση των δυτικών κρατών οδήγησε σε μαζική παραγωγή καταναλωτικών αγαθών τα οποία καταναλώνονταν άμεσα και μαζικά από τους καταναλωτές πράγμα που φάνταζε ως μια φαινομενικά οικονομική ευμάρεια μέσω του υπερκαταναλωτισμού. Αυτή η κατάσταση οδήγησε στην ραγδαία αύξηση των τιμών των μετοχών των βιομηχανιών στο χρηματιστήριο (ROTHBARD,2000). Εν συνεχεία τα κέρδη που κέρδιζαν οι Αμερικανοί επιχειρηματίες τα διοχέτευαν σε δανεισμό των Ευρωπαϊκών Κρατών από τα οποία οι μεν Αμερικανοί αύξαναν τα κέρδη τους ενώ οι Ευρωπαίοι Πολίτες γνώρισαν οικονομική ευημερία.

Όμως η ευημερία αυτή ήταν εφήμερη καθώς από το 1928 άρχισε η μαζική παραγωγή των προϊόντων να οδηγεί σε μεγάλες ποσότητες παραγόμενων προϊόντων για τα οποία δεν υπήρχαν πλέον αγοραστές. Η αύξηση της παραγωγής σε συνδυασμό με την μη ανάλογη

αύξηση των μισθών των καταναλωτών οδήγησε σε μεγάλα αποθέματα τα οποία έμεναν αδιάθετα και οι τιμές των προϊόντων συνεχώς να αυξάνονται.(Rothbard. 2000)

Προς αντιμετώπιση του προβλήματος οι επιχειρήσεις προσπάθησαν μέσω της διαφήμισης να ενισχύσουν την κατανάλωση ώστε να μην έχουν τόσα αποθέματα. Προς την ίδια κατεύθυνση κινήθηκε και η κυβέρνηση της Αμερικής η οποία επέτρεψε στις Τράπεζες να δανείζουν στους καταναλωτές με την λεγόμενη Τραπεζική πίστωση. Σύμφωνα με την οποία οι καταναλωτές μπορούσαν να δανείζονται από τις Τράπεζες ώστε να αγοράσουν τα προϊόντα των επιχειρήσεων και μετά να πληρώσουν το ποσό που δανείστηκαν σε αυτές με κάποιο τόκο(Cole H. & Ohanian L.,1999).

Όλα αυτά συνέβησαν μέχρι τον Οκτώβριο του 1929 όπου οι μετοχές των βιομηχανιών είχαν συνεχή άνοδο. Από τις αρχές του Οκτωβρίου του 1929 οι τιμές των μετοχών αρχίζουν να πέφτουν και πολλοί επενδυτές να ρευστοποιούν για να αποφύγουν την πιθανή απώλεια των κεφαλαίων τους. Το αποτέλεσμα επήλθε στις 24/10/1929 όπου ρευστοποιήθηκαν 16 εκατομμύρια μετοχές και το χρηματιστήριο κατέρρευσε, η πτώση των μετοχών συνεχίστηκε και για τα επόμενα χρόνια με συνέπεια να απωλεσθεί το 90% της αξίας των μετοχών.

Τα αποτελέσματα του Χρηματιστηριακού Κραχ του 1929 ήταν: α) πτώχευση πολλών Τραπεζών καθώς είχαν επενδύσει τις αποταμιεύσεις των πελατών τους σε μετοχές οι οποίες κατέρρευσαν, β) παύση δανειοδοτήσεων από εύρωστες Τράπεζες σε πελάτες τους για αγορά βιομηχανικών προϊόντων και δεν χρηματοδοτούν επιχειρήσεις εξαιτίας της πιθανότητας αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων από αυτούς, γ) οι επιχειρήσεις συσσωρεύουν τα προϊόντα τους τα οποία δεν μπορούν να διαθέσουν στην αγορά με αποτέλεσμα να αναγκάζονται να ρίξουν τις τιμές και πολλές από αυτές να οδηγούνται σε πτώχευση, και δ) εργάτες απολύονται καθώς δεν μπορούν να τους απασχολήσουν οι επιχειρήσεις.(Bernstein, 1987)

Έτσι οι Αμερικανικές Τράπεζες ζητούν την αποπληρωμή των δανείων που είχαν χορηγήσει σε Ευρωπαϊκές Τράπεζες για να αποκτήσουν την αναγκαία για αυτές ρευστότητα με αποτέλεσμα να οδηγούν σε χρεωκοπία πολλών Γερμανικών και Αυστριακών Τραπεζών. Η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας είχε ως επακόλουθο να πληγεί και η οικονομία της Αγγλίας εξαιτίας της έλλειψης επενδυτών. Από την άλλη οι γεωργικές και οι υφανόπυκτες χώρες που προμήθευαν με γεωργικά και άλλα προϊόντα αυτές τις χώρες πλήττονται καθώς πλέον δεν μπορούσαν να τα διαθέσουν σε αυτές.(Bordo, 1989)

Προς αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης η Αμερικανική Κυβέρνηση θέσπισε τις παρακάτω αλλαγές:

- Καταστροφή των αδιάθετων και γεωργικών προϊόντων ή περιορισμό των τιμών αυτών ώστε να ανέβουν οι τιμές τους.
- Υποτίμηση του εθνικού νομίσματος ώστε οι ξένοι αγοραστές να προτιμήσουν τα αμερικάνικα προϊόντα καθώς ήταν πιο φθηνά, ενέργεια την οποία ακολούθησαν και τα πληγέντα ευρωπαϊκά κράτη
- Υψηλοί τελωνειακοί δασμοί για τα εισαγόμενα προϊόντα ώστε οι Αμερικανοί πολίτες να προτιμήσουν τα εγχώρια προϊόντα
- Προσπάθεια αποπληθωρισμού με μείωση των μη επενδυτικών δαπανών

## **2.2 Πετρελαϊκές Κρίσεις (1973-1974 και 1979-1980)**

Στο απόηχο του 2<sup>ου</sup> Παγκοσμίου Πολέμου και μετά το Μεγάλο Κραχ που διήρκησε 10 χρόνια η παγκόσμια οικονομική σκηνή αποφάσισε να εφαρμόσει στις οικονομικές της πολιτικές το κεϋνσιανό πρότυπο<sup>1</sup> οικονομικής διαχείρισης. Σύμφωνα με αυτό, είναι απαραίτητος ο κρατικός παρεμβατισμός στην οικονομία εκάστης χώρας προκειμένου να υπάρχει έλεγχος της αγοράς. Αυτό οδήγησε σε ελεγχόμενες οικονομίες, σε αποκατάσταση των ζημιών που προκλήθηκαν από τον Πόλεμο και το Κραχ και γενικότερα σε οικονομική ευημερία των κρατών.

Όμως στις αρχές του 1970 η εμφάνιση του στασιμοπληθωρισμού<sup>2</sup> και την αποτυχία του ανωτέρω προτύπου να διαχειριστεί τις αρνητικές επιπτώσεις οδήγησε στην υιοθέτηση από τα ανεπτυγμένα δυτικά κράτη μονεταρισμού<sup>3</sup>. Συγκεκριμένα στις 15/08/1971 ανακοινώνει η Η.Π.Α. ότι αποδεσμεύει το δολάριο από τον κανόνα του χρυσού<sup>4</sup>, ενέργεια την οποία ακολούθησαν και οι υπόλοιπες χώρες. Επακόλουθο αυτή της ενέργειας ήταν να εμφανιστεί το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών<sup>5</sup>, και οι Τράπεζες να μειώσουν τα επιτόκια, ενέργεια η οποία οδήγησε σε υποτίμηση των εθνικών νομισμάτων. Για τις χώρες του ΟPEC<sup>6</sup>, η ίδια ποσότητα πώλησης πετρελαίου σήμαινε μικρότερης αξίας εισόδημα και ως αντίδραση σε αυτή την κατάσταση αποφάσισαν να συνδέσουν το πετρέλαιο με τον κανόνα του χρυσού, δηλαδή η τιμή του πετρελαίου θα εκφράζεται σε χρυσό. Η απόφαση αυτή λήφθηκε ως



απάντηση στο γεγονός ότι τα προϊόντα που εισήγαγαν οι χώρες αυτές από τις ανεπτυγμένες χώρες ήταν πλέον ακριβότερα λόγω της υποτίμησης των νομισμάτων τους ενώ το εισόδημα που λάμβαναν για το δικό τους μοναδικό προϊόν ήταν μικρότερο. ( Bernstein, S. & Milza, P.)

### **2.2.1. 1<sup>η</sup> Πετρελαϊκή Κρίση (1973-1974)**

Η γενικευμένη αυτή οικονομική αναταραχή οδήγησε τις Η.Π.Α. να στείλουν στρατό προς βοήθεια του Ισραηλινού στρατού την 12/10/1973 στον εξελισσόμενο Αραβο-Ισραηλινό Πόλεμο (Πόλεμο του Κόλπου). Η απάντηση από τον Οργανισμό ΟPEC ήρθε άμεσα με αύξηση κατά 70% της τιμής του πετρελαίου και με εμπάργκο στην πώληση του στις χώρες που συμμετείχαν με την μεριά του Ισραήλ (R. Graf, 2011)

Συνέπειες από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου ήταν να δημιουργηθούν προβλήματα σε τομείς της οικονομίας των δυτικών κρατών όπως οι μεταφορές, η δυσκολία θέρμανσης των σπιτιών και των υπηρεσιών και η σημαντική πτώση στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Για να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν σε αυτή την πραγματικότητα, τα κράτη κινήθηκαν σε εξεύρεση νέων πηγών ενέργειας με χαρακτηριστικότερα παραδείγματα της Βραζιλίας (παρασκευή καυσίμου από ζαχαροκάλαμα με ανάμειξη βενζίνης και αιθανόλης), του Ισραήλ (προσπάθεια κατασκευής ηλιακού θερμοσίφωνα), και η Ιαπωνία (με χρήση του ηλεκτρισμού και της ηλεκτρικής ενέργειας). Η Βρετανία από την άλλη μέσω της διπλωματικής οδού με τις ανεπτυγμένες διπλωματικές σχέσεις που είχε με την Σοβιετική Ένωση προσπάθησε να εκμεταλλευτεί τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. (Covi, G., 2015)

Τα αποτελέσματα από την εν λόγω κρίση ήταν, αφ' ενός μεν η καθιέρωση των κρατών μελών του Οργανισμού ΟPEC ως κύριοι διαχειριστές του πετρελαίου και επακόλουθα της τιμής αυτού, το οποίο θα είχε αντίκτυπο στον σχεδιασμό της κυβερνητικής πολιτικής αυτών των κρατών και στις πολιτικές των δυτικών κρατών, αφ' ετέρου την προσπάθεια των δυτικών κρατών ανεύρεσης εναλλακτικών μορφών ενέργειας με στόχο της σταδιακή αποδέσμευση από το πετρέλαιο.

### **2.2.2. 2<sup>η</sup> Πετρελαϊκή Κρίση (1979-1980)**

Η Ισλαμική Ιρανική Επανάσταση με μαζικές απεργίες εργατών οδήγησε σε εκδίωξη του Σάχη και ανάληψη της εξουσίας από τον θρησκευτικό ηγέτη Χομεινί. Από τις μαζικές απεργίες προκλήθηκε ραγδαία μείωση της παραγωγής πετρελαίου που με την σειρά του οδήγησε αύξηση της τιμής του. Προς αντιστάθμιση αυτής της κατάστασης ο ΟPEC αποφάσισε την αύξηση της παραγωγής την οποία ακολούθησαν και η Βενεζουέλα, η Νιγηρία και το Μεξικό. (F. Venn, 2002)

Έτσι τα ανεπτυγμένα κράτη στράφηκαν σε νέες πετρελαιοπαραγωγικές περιοχές ή κράτη (Τέξας, Οκλαχόμα, Λουιζιάνα, Κολοράντο Ουαιόμινγκ και Αλάσκα), το οποίο οδήγησε στην μείωση της τιμής του πετρελαίου. Επίσης κατέστη πλέον η ανάγκη ανεύρεσης νέων πηγών ενέργειας ώστε να αποδεσμευτούν από την σύνδεση τους με τα κράτη του ΟPEC. Τέλος, οι αυτοκινητοβιομηχανίες ξεκίνησαν την κατασκευή μικρότερων αυτοκινήτων προκειμένου να μειώσουν την κατανάλωση του καυσίμου.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η 2<sup>η</sup> Πετρελαϊκή Κρίση δεν είχε τον αντίκτυπο της 1<sup>ης</sup>. Κατέστησαν όμως αντιληπτές τις κερδοσκοπικές βλέψεις και πολιτικές των κρατών μελών του ΟPEC και την ανάγκη για εξεύρεση εναλλακτικών μορφών ενέργειας, νέων πηγών παραγωγής πετρελαίου και την ανάγκη για αποδέσμευση από τον ΟPEC ως προς την αγορά πετρελαίου.

### **2.3. Ιαπωνική Κρίση (1992-2002)**

Την δεκαετία του 1980 η Ιαπωνία είχε τεράστια οικονομική άνθιση και ευημερία σε όλους τους τομείς. Για τον λόγο αυτό αποφασίστηκε από όλους τους Υπουργούς Οικονομικών των ισχυρότερων κρατών να ανατιμηθεί το γιεν σε σχέση με το δολάριο με αποτέλεσμα να διπλασιαστεί η αξία των γιαπωνέζικων προϊόντων. Η ενέργεια αυτή αρχικά βοήθησε την εγχώρια αγορά καθώς όλα τα εισαγόμενα προϊόντα έγιναν φθηνότερα ενώ από τις εξαγωγές εισέρρεε στην εγχώρια αγορά περισσότερο συνάλλαγμα, οι τιμές των μετοχών και της γης

αυξήθηκαν. Όλα αυτά συνέβησαν την στιγμή που οι Ιάπωνες είχαν μεγάλα ποσά σε αποταμιεύσεις το οποίο συνεπάγεται και την αύξηση της αξίας τους, και την εποχή που η Ιαπωνία είχε καταστεί ο παγκόσμιος δανειστής των κρατών. Επίσης οι επιχειρηματίες λάμβαναν δάνεια από την κυβέρνηση και τα επένδυναν σε συνάλλαγμα στο εξωτερικό με μεγάλες αποδόσεις κυρίως σε αναπτυσσόμενες χώρες όπως Ρωσία, Κίνα κ.α., και οι Τράπεζες χορηγούσαν στεγαστικά δάνεια χωρίς να είναι σίγουρες ότι θα λάβουν πίσω τα χρήματα. Το 1989 η Ιαπωνία κατάφερε να πετύχει την πλήρη απασχόληση, χαμηλό πληθωρισμό, το θετικό ισοζύγιο πληρωμών<sup>7</sup> και τους υψηλού ρυθμούς ανάπτυξης. Επίσης την περίοδο 1986-90 ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης ύψους 10,5 % της επέτρεπε να μειώσει τα επιτόκια πράγμα το οποίο ώθησε τις εταιρείες να επενδύσουν σε μακροχρόνιες επενδύσεις έντασης κεφαλαίου<sup>8</sup>. (Kindleberger Charles P., Robert Z. Aliber, 2005)

Το 1990 όμως άρχισε η επιβράδυνση του πληθωρισμού που σχετίζεται με την αύξηση διάθεσης χρήματος. Αυτή η τάση οδήγησε στην έκρηξη της κατασκευαστικής και χρηματοοικονομικής φούσκας καθώς η παραγωγή και διάθεση προϊόντων και υπηρεσιών πάνω από την ζήτηση είχε ως αποτέλεσμα τον αποπληθωρισμό<sup>9</sup>. Για όλο τον επόμενο διάστημα 1992-2002 η Ιαπωνία προέβαινε σε μειώσεις μισθών και τιμών και οι ρυθμοί ανάπτυξης δεν ξεπερνούσαν το 1%.

Αυτή η κρίση διήρκεσε πολλά χρόνια και είχε επιπτώσεις σε πολλές χώρες καθώς πολλοί είχε επενδύσει κεφάλαια στην Ιαπωνία και πολλοί επιχειρηματίες αυτής είχαν επενδύσει σε συνάλλαγμα στο εξωτερικό χωρίς να λάβουν την αξία των κεφαλαίων τους. (Λαπαβίτσας Κ., 1995)

## **2.4. Χρηματοπιστωτική Κρίση στην Νοτιοανατολική Ασία**

Οι οικονομικά αναδυόμενες χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας από το 1980 μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1990 παρουσίαζαν μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης οι οποίοι κυμαίνονταν μεταξύ του 8% -12%. Για να επιτευχθεί η εντυπωσιακή αυτή ανάπτυξη οδήγησε αυτές τις χώρες να είναι υπερχρεωμένες από το εξωτερικό. Οι λόγοι που οδήγησαν στην οικονομική κρίση των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας ήταν: α) η σημαντική πτώση των εξαγωγών των εμπορευμάτων τους, β) η σημαντική ανατίμηση της ισοτιμίας της τιμής του δολαρίου από το

1995, γ) η υπερπαραγωγή σε συνδυασμό με την φθίνουσα ζήτηση σε προϊόντα τεχνολογίας, δ) η εισροή μεγάλων κεφαλαίων που δημιούργησε ριψοκίνδυνες επενδύσεις σε ακίνητα και ε) ο ανεπαρκής κρατικός έλεγχος του Τραπεζικού συστήματος των χωρών αυτών. Αυτοί οι λόγοι μαζί με το γεγονός ότι οι χορηγήσεις δανείων δινόντουσαν χωρίς ιδιαίτερες προϋποθέσεις και οι συνεχείς πιστώσεις οδήγησαν σε αύξηση των τιμών. Εν συνεχεία ακολούθησαν οι αθετήσεις, η διακοπή πληρωμών και οι αποσύρσεις των καταθέσεων από τις Τράπεζες και οι επενδυτές πίεζαν τις κυβερνήσεις σε υποτίμηση των νομισμάτων τους. Με την σειρά τους αυτές αποφάσισαν να προβούν σε πτωχεύσεις επιχειρήσεων το οποίο βάθυνε την κρίση. Ως συνέπεια όλων των ανωτέρω οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας στράφηκαν στο Δ.Ν.Τ.<sup>10</sup> το οποίο για την χορήγηση δανειοδότησης ζήτησε την συμμόρφωση με συγκεκριμένα διαρθρωτικά μέτρα όπως: περικοπή δημοσίων δαπανών, πτωχεύσεις ή συγχωνεύσεις αναξιόπιστων τραπεζών, και αύξηση των επιτοκίων. (P. Krugman, 1994)

Παρακάτω θα αναπτυχθεί το πως επηρέασε η χρηματοπιστωτική κρίση την κάθε πληγείσα από αυτήν χώρα της Νοτιοανατολικής Ασίας και πως αντέδρασε προκειμένου να ανακάμψει η οικονομία της. Επίσης θα μελετηθεί και τι αντίκτυπο είχε στην παγκόσμια κοινότητα.

#### **2.4.1. Ταϊλάνδη**

Η Ταϊλάνδη μέχρι την δεκαετία του 1990 είχε ανάπτυξη κατά μέσο όρο 9%, ο πληθωρισμός κυμαινόταν στο 3,4%-5,7%, και το νόμισμά της (μπαχτ) είχε ισοτιμία με το αμερικανικό δολάριο 1:4. Όμως το Μάϊο του 1997 το νόμισμα δέχτηκε κερδοσκοπικές επιθέσεις από επενδυτές του εξωτερικού και η άρνηση της κυβέρνησης να υποτιμήσει το νόμισμα είχαν ως αποτέλεσμα να υπάρξουν αθετήσεις των δανείων και την αύξηση του εγχώριου ελλείματος. Έτσι η χώρα εντάχθηκε στο πρόγραμμα χορήγησης δανείων από το Δ.Ν.Τ. και τηρώντας τα διαρθρωτικά μέτρα (βλ. παρ. 2.5.) κατάφερε να αποπληρώσει το χρέος το 2003. (G. L. Kaminsky – S. M. Schmukler, 1999)

### **2.4.2. Ινδονησία**

Η Ινδονησία στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα ανάπτυξης είχε χαμηλό πληθωρισμό, μεγάλο εμπορικό πλεόνασμα, ικανοποιητικά συναλλαγματικά αποθέματα<sup>11</sup>, και ένα αξιόπιστο τραπεζικό σύστημα. Το αρνητικό όμως της Ινδονησιακής Οικονομίας ήταν ο δανεισμός των επιχειρήσεων σε αμερικανικά δολάρια. Αρχικά αυτό βοήθησε τις επιχειρήσεις να έχουν μεγάλα περιθώρια κέρδους καθώς οι συνεχείς ανατιμήσεις του εθνικού νομίσματος μείωνε την αξία των δανείων τους με αποτέλεσμα να αυξάνονται τα κέρδη τους. Τον Αύγουστο του 1997 στην ρούπια συνέβη ότι ακριβώς συνέβη και στο μπαχτ. Σε αυτή την κατάσταση η κυβέρνηση προέβη σε αντικατάσταση του σταθερού συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών<sup>12</sup> που εφάρμοσε μέχρι εκείνη την στιγμή με το σύστημα μεταβαλλόμενων ισοτιμιών. Επίσης έλαβε δάνειο ύψους 23 δις δολαρίων από το Δ.Ν.Τ. με απαραίτητη προϋπόθεση την εφαρμογή και τήρηση των διαρθρωτικών μέτρων. (T. Lane – M. Schulze-Ghattas, 1999)

### **2.4.3. Νότιος Κορέα**

Η οικονομία της Νοτίου Κορέας ήταν ελεγχόμενη καθώς οι περισσότερες επιχειρήσεις της ανήκαν και ως εκ τούτου η αναδιάρθρωσή τους και χρηματοδοτούνταν με απόφαση της κυβέρνησης. Όμως στα τέλη του 1997 στους ισολογισμούς των Τραπεζών βρέθηκαν πολλά ανεξόφλητα δάνεια σε δολάρια. Αυτό οδήγησε την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας<sup>13</sup> της Χώρας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης<sup>14</sup> και την αθρόα πώληση μετοχών με αποτέλεσμα την πτώση του χρηματιστηρίου κατά 7%. Εν συνεχεία η ισοτιμία του Κορεάτικου γουάν από 800 ανά δολάριο έφτασε σε 1700 ανά δολάριο και υπήρξε συνεχόμενες πτωχεύσεις επιχειρήσεων. Έτσι η κυβέρνηση έλαβε ένα μικρό δάνειο από το Δ.Ν.Τ. το οποίο όμως αποπληρώθηκε σε σύντομο χρονικό διάστημα. (T. Lane – M. Schulze-Ghattas, 1999)

#### **2.4.4 Φιλιππίνες**

Οι Φιλιππίνες προκείμενου να προστατέψουν το νόμισμά τους το χρονικό διάστημα που το νόμισμα της Ταϊλάνδης υποτιμούνταν, αύξησαν το διατραπεζικό επιτόκιο<sup>15</sup> από 15% σε 32%. Έτσι το νόμισμά τους υποτιμήθηκε κατά 26% και το 1999 έφτασε να έχει ισοτιμία 1 δολάριο για 38 pesos και στο Α' Εξάμηνο του 2001 σε 54 pesos. Όμως το 2007 κατάφερε να επανέλθει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης ύψους 7% (S. Radelet – J. Sachs, 1998)

#### **2.4.5 Χονγκ- Κονγκ**

Μετά την παράδοση του στην Κίνα το 1997, το Χονγκ- Κονγκ είχε αυξημένο πληθωρισμό. Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους μετά από κερδοσκοπικές επιθέσεις που δέχτηκε το Χρηματιστήριο του υποχώρησε κατά 23%. Όμως οικονομική ανάπτυξη της Χώρας το προηγούμενο διάστημα που της επέτρεψε να έχει 100 δις δολάρια σε συναλλαγματικά διαθέσιμα, η αγορά μετοχών των εγχώριων επιχειρήσεων από την Κυβέρνηση και η αύξηση του διατραπεζικού επιτοκίου από 8% σε 23% κατάφερε να ελέγξει την οικονομία και τα επόμενα έτη να βγει από την οικονομική κρίση. (S. Radelet – J. Sachs, 1998)

#### **2.4.6. Μαλαισία**

Η Μαλαισία ήταν μία ακόμα χώρα της οποίας το εθνικό νόμισμα δέχθηκε κερδοσκοπικές επιθέσεις μετά την υποτίμηση του μπαχτ. Έτσι η Χώρα οδηγήθηκε σε αύξηση του διατραπεζικού επιτοκίου από 7% σε 40%, πτώση κατά 50% του χρηματιστηρίου λόγω της μαζικής πώλησης μετοχών, μείωση του γεωργικού κλάδου κατά 5.9%, της βιομηχανίας κατά

9%, και των οικοδομών κατά 23,5%, και όλα αυτά είχαν ως συνέπεια την μείωση του Α.Ε.Π. το επόμενο έτος κατά 6,2%. Για να αντιμετωπίσει αυτή την κατάσταση η Χώρα αγόρασε τα επισφαλή δάνεια των ιδιωτικών εταιρειών, και επέβαλλε σταθερή ισοτιμία με το δολάριο ύψους 3,8 ριγκίτ/δολάριο και από την πλευρά του εργατικού δυναμικού αποφασίστηκε η εθελούσια μείωση των μισθών. Μέσα σε ένα έτος η Χώρα ανέκαμψε και πέτυχε ρυθμούς ανάπτυξης ύψους 7%. (M. Arif – S. Y. Abubakar, 1999)

#### **2.4.7. Κίνα**

Στην Κίνα οι περισσότερες ιδιωτικές επιχειρήσεις ήταν οικογενειακές και ο κίνδυνος για εξαγορές από μεγάλες εταιρείες του εξωτερικού και μαζικής φυγής κεφαλαίων σε περίπτωση κρίσης ήταν σχεδόν ανύπαρκτος και το νόμισμα της ήταν συνδεδεμένο με το δολάριο με σταθερή ισοτιμία. Όλα αυτά οδήγησαν κατά την εκδήλωση της κρίσης της Νοτιοανατολικής Ασίας σε μικρή επιβράδυνση του Α.Ε.Π. Η Κυβέρνηση προχώρησε σε άμεση εξυγίανση των Τραπεζών και ο περιορισμός των μονοπωλιακών εμπορικών σχέσεων οδήγησαν στην γρήγορη ανάκαμψη την οικονομίας.

Κατόπιν των ανωτέρω γίνεται φανερό ότι κατά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης της Νοτιοανατολικής Ασίας κατάφεραν να έχουν μικρές απώλειες ή και καθόλου όσες χώρες είχα μια κρατικά ελεγχόμενη οικονομία έστω και σε ένα βαθμό, όσες έλαβαν δραστικά μέτρα (αύξηση του διατραπεζικού επιτοκίου δανεισμού, αγορά μετοχών των εγχώριων επιχειρήσεων από την κυβέρνηση, είχαν συναλλαγματικά διαθέσιμα κ.α.) και προσπάθησαν να θωρακίσουν την Χώρα τους από τις κερδοσκοπικές επιθέσεις των εξωτερικών επενδυτών στα νομίσματα τους. Επίσης φαίνεται ότι οι επικουρικές προσπάθειες του εργατικού δυναμικού συνέδραμαν σε αυτή την κατάσταση. Από την άλλη τα αίτια που οδήγησαν σε αυτήν την κρίση ήταν οι κερδοσκοπικές επιθέσεις των εξωτερικών επενδυτών στα νομίσματα αυτών των χωρών καθώς ήταν αναδυόμενες οικονομίες με μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης και με μικρό μέχρι εκείνη την στιγμή εξωτερικό δανεισμό. Έτσι ο εξωτερικός δανεισμός και οι επενδύσεις σε προϊόντα τα οποία εν συνεχεία οι τιμές τους αυξήθηκαν λόγω έλλειψης ζήτησης και κερδοσκοπικές επιθέσεις στα νομίσματα οδήγησαν στο ξέσπασμα της κρίσης. (S. Radelet – J. Sachs, 1998)

## 2.5 Αργεντινή

Η κρίση που έπληξε την Αργεντινή κατά την περίοδο 1998-2002 χαρακτηρίζεται ως κρίση δημόσιου χρέους<sup>16</sup>, χρηματοπιστωτική κρίση<sup>17</sup> και κρίση πολιτική/κοινωνική και για αυτό τον λόγο μοιάζει με την κρίση που πέρασε η Ελλάδα το επόμενο διάστημα. Σε αυτή την κρίση οδηγήθηκε η Αργεντινή διότι μετά την πτώση της δικτατορίας το 1983 και τον πόλεμο των Φώκλαντς η ανασύσταση της οικονομίας της στηρίχθηκε σε εξωτερικά δάνεια, τα οποία δεν μπορούσε να εξυπηρετήσει και για αυτό τον λόγο το εθνικό της τότε νόμισμα υποτιμήθηκε. Αυτή η υποτίμηση μαζί με τις αναποτελεσματικές οικονομικές πολιτικές της χώρας για να φέρουν την οικονομική ανάπτυξη στο εσωτερικό οδήγησαν στην αύξηση του πληθωρισμού το 1989 στο 5.000%, στην δημιουργία δηλαδή υπερπληθωρισμού<sup>18</sup>.

Το 1991 η Αργεντινή και ο τότε κυβερνήτης της αποφάσισε, για να αντιμετωπίσει το φαινόμενο του υπερπληθωρισμού, αποφασίζει να θεσπίσει τον νόμο της μετατρεψιμότητας σύμφωνα με τον οποίο υιοθετείτε ως εθνικό νόμισμα το peso και συνδέεται με το δολάριο με σταθερή ισοτιμία 1:1. Αυτό βοήθησε την οικονομία καθώς οι πολίτες μπορούσαν να αγοράσουν από το εξωτερικό προϊόντα φθηνότερα και να λάβουν δάνεια με χαμηλά επιτόκια, όμως η ισοτιμία αυτή μετέτρεψε φθηνές τις εισαγωγές και μείωσε τις εξαγωγές λόγω του ανταγωνισμού από τις γειτονικές χώρες που εξήγαγαν φθηνότερα. (Cox Edwards, 1997)

Μετά από αυτό το στάδιο σταδιακά το εξωτερικό χρέος της Αργεντινής αυξήθηκε, μειώθηκε η εγχώρια παραγωγή, υπήρξαν αδικαιολόγητες κρατικές δαπάνες, και η μη αντιμετωπίσιμη διαφθορά χειροτέρευσαν την ήδη δεινή θέση της οικονομίας της Χώρας. Επίσης τα δάνεια που χορηγούνταν από το Δ.Ν.Τ. δαπανούνταν σε φοροδιαφυγές και ξέπλυμα μαύρου χρήματος. Εν συνεχεία η κατάρρευση της οικονομίας της επήλθε από την συγκυρία της υποτίμησης του νομίσματος της Βραζιλίας και την ανατίμηση του δολαρίου που μείωσε εκ νέου τις εξαγωγές της. Επίσης η άρνηση από μεριάς του Δ.Ν.Τ. να εκταμιεύσει μια δόση το 2001 την οδήγησε σε ύφεση. (Ozdemir, 2009)

Συνέπεια των ανωτέρω γεγονότων ήταν να επέλθει κρίση εμπιστοσύνης, μαζική φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, επενδυτικός πανικός και αδυναμία πληρωμών. Έτσι η Αργεντινή αποφασίζει την αποδέσμευση του νομίσματός της από το δολάριο και εισέρχεται σε βαθύτερη ύφεση με αποκορύφωμα τον Ιανουάριο 2002 όπου δηλώνει αδυναμία πληρωμών και



ουσιαστικά χρεοκοπεί. Η στάση πληρωμών ανερχόταν εκείνη την στιγμή στα 132 δις. Δολάρια.

Η υποτίμηση του πέσο όμως οδήγησε σταδιακά σε αύξηση των εξαγωγών, η ανασύσταση της βιομηχανία και της γεωργίας οδήγησε σε μείωση της ανεργίας από το 20% στο 8,5% και το Α.Ε.Π. της χώρας αυξήθηκε με γρήγορο ρυθμό. Η βελτίωση της οικονομίας της Αργεντινής βοήθησε στην προσπάθεια αποπληρωμής τους χρέους προς τους πιστωτές. (Ozdemir, 2009)

Η αποπληρωμή του έγινε με αναδιάρθρωσή ύψους 70% μείωση, το οποίο αποφασίστηκε μονομερώς από αυτή, εκδίδοντας ομόλογα τρέχουσας αξίας στο 27% της αρχικής και με άρνηση να αναγνωρίσει τους τόκους και άρνηση ικανοποίησης των απαιτήσεων αυτών που δεν συμφωνούσαν με αυτούς τους όρους. Από όλους τους πιστωτές της όμως το Δ.Ν.Τ. πήρε όλο το ποσό απαίτησης και μετά από πιέσεις στο τότε Πρόεδρο της Χώρας η «Λέσχη των Παρισίων»<sup>19</sup> έλαβε 10 δις δολάρια (6,5 δις δολάρια κεφάλαιο και τα υπόλοιπά προσαυξήσεις και τόκοι), σε βάθος 5ετίας. (Helleiner, E., 2005)

Πρέπει να σημειωθεί ότι η κρίση αυτής της περιόδου της Αργεντινής επηρέασε αρκετά την παγκόσμια οικονομία λόγω του μεγάλου όγκου των εξωτερικών δανείων της Χώρας στα ανεπτυγμένα κράτη. Αυτό το εξωτερικό χρέος κινδύνευε να μην αποπληρωθεί λόγω της χρεοκοπίας της χώρας μετακυλίνοντας το βάρος σε αυτά τα κράτη. Από την άλλη για την αποπληρωμή του χρειάστηκε αναδιάρθρωση με μεγάλο βαθμό μείωσης με αποτέλεσμα οι επενδυτές της να χάνουν μεγάλο μέρος από το αρχικά καταβληθέν κεφάλαιο.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**

### **Κρίση Στεγαστικών Δανείων Χωρίς Εξασφάλιση**

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναλυθεί ενδελεχώς η πορεία προς την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Προκειμένου να αναλυθεί σε βάθος αυτή η κρίση, που την επόμενη δεκαετία επηρέασε τόσο τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής όσο και πολλά άλλα κράτη ανά την υφήλιο, θα διερευνηθούν τα αίτια που οδήγησαν σε αυτή καθώς και το χρηματοοικονομικό σύστημα που

είχε δομηθεί γύρω από την χορήγηση στεγαστικών δανείων. Επίσης θα αναλυθούν οι αδυναμίες που υπήρχαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των Η.Π.Α. και σε άλλα Ευρωπαϊκά Κράτη έτσι ώστε να αντιμετωπιστεί αυτή η κρίση εν τη γενέσει της ή έστω να μετριαστούν οι αρνητικές επιπτώσεις που είχε στις οικονομίες πολλών κρατών. Τέλος, θα μελετηθούν οι επιπτώσεις που είχε στις οικονομίες των πληγέντων κρατών και τα μέτρα που λήφθηκαν σε διακρατικό επίπεδο ώστε να βγουν από αυτήν την κρίση.

### **3.1. Αίτια που οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2008**

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω την δεκαετία του 1980 τα κράτη αποφασίζουν να εγκαταλείψουν το μοντέλο του BRETTON-WOODS<sup>20</sup> που θεσπίστηκε και εφαρμόστηκε από αυτά μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και στρέφονται στο μονεταριστικό μοντέλο οικονομικής διαχείρισης. Η πεποίθηση που διακατείχε τα κράτη τότε ήταν αποδέσμευση του κεφαλαίου και απελευθέρωση της διεθνούς αγοράς ώστε να αυξηθούν τα κέρδη.

Έτσι τα κράτη άρχισαν να εφαρμόζουν τις παρακάτω πολιτικές:

- Περιορισμός του παρεμβατισμού του Κράτους στην οικονομία μέσω της μείωσης δαπανών και φόρων
- Ενθάρρυνση ιδιωτικοποιήσεων και της ιδιωτικής πρωτοβουλίας μέσω της μείωσης των φόρων για τις επιχειρήσεις
- Επιβολή απορρύθμισης του οικονομικού συστήματος με μέτρα όπως απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων(N. Καραμούζης, 2011)

Αποτέλεσμα αυτών των οικονομικών πολιτικών ήταν οι εθνικές οικονομίες να γίνονται εξωστρεφείς μέσω της μείωσης των ελέγχων στις κινήσεις των κεφαλαίων, μεγέθυνση των κεφαλαιαγορών, νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και συναλλαγές (παράγωγα<sup>21</sup> και ασφάλιστρα κινδύνου<sup>22</sup> κ.α.), και την μεγέθυνση της κερδοφορίας και του ρυθμού ανάπτυξης.

Η δεκαετία του 1990 χαρακτηρίστηκε από επέκταση των πολυεθνικών και αύξηση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων μέσω της διεθνοποίησης των υπηρεσιών και των βιομηχανικών

προϊόντων, μείωση του κόστους σε αγαθά και υπηρεσίες λόγω την ανάπτυξης της τεχνολογίας και αύξηση των επενδυτικών κεφαλαίων μέσω της μόχλευσης<sup>23</sup> και χρήσης δανειακών κεφαλαίων.(Jim O' Neil, 2010)

Όμως μέσα σε αυτό το κύμα οικονομικής ανάπτυξης οι κρίσεις των χωρών στα τέλη της δεκαετίας του 1990 με αρχές της δεκαετίας του 2000: Ρωσία, Αργεντινή, Βραζιλία και Μεξικό αποτέλεσαν εφελτήριο ώστε τα δυτικά κράτη να θεσπίσουν και να εφαρμόσουν κάποια μέτρα. Τα μέτρα αυτά θα προωθούσαν την διαφάνεια των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και την δημιουργία ενός Ταμείου Προληπτικής Βοήθειας για τα κράτη τα οποία πραγματοποιούσαν οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Έτσι ιδρύθηκε το 2000 το G20 και το Financial Stability Forum<sup>24</sup> (στο οποίο εντάχθηκε και το πρόγραμμα σταθερότητας της αναδιάρθρωσης της χώρας μας). (Jim O' Neil, 2010)

Γίνεται φανερό ότι η τάση που επικρατούσε αυτή την περίοδο ήταν η απελευθέρωση της παγκόσμιας αγοράς, η αύξηση των κεφαλαίων μέσω της μόχλευσης (παραγωγή χρήματος), η μείωση των περιορισμών στην κίνηση του κεφαλαίου μέσω της μείωσης των φόρων και των δασμών, η δημιουργία της δευτερογενούς αγοράς χρηματοοικονομικών μέσων μέσω της διαπραγμάτευσης στις διεθνείς χρηματαγορές των πρωτογενών χρηματοοικονομικών προϊόντων (τιτλοποιήσεις δανείων, παραγώγων κ.α.), αύξηση των ιδιωτικοποιήσεων των κρατικών επιχειρήσεων κ.α. Έτσι το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα οδηγήθηκε σε μία φιλελεύθερη αγορά και πλήρως ανταγωνιστική στην οποία όλα τα κράτη για να μπορούν υπάρξουν είναι αναγκασμένα να δομήσουν ισχυρές και ανταγωνιστικές οικονομίες. Αυτό όμως για τα αναπτυσσόμενα και φτωχά κράτη ήταν δύσκολο και για αυτό υπήρξαν οι περιπτώσεις των κρίσεων που προαναφέραμε.

Επίσης η παγκόσμια οικονομία αυτή την περίοδο δεν διέθετε τους κατάλληλους εποπτικούς φορείς ώστε να εποπτεύουν της κίνηση της διεθνής αγοράς. Έτσι εγκαθιδρύθηκε ένα άκρως ανταγωνιστικό και αναπτυσσόμενο οικονομικό περιβάλλον όπου οι δυνατές οικονομίες συνεχώς γιγαντώνονταν και το χάσμα με τις αναπτυσσόμενες, φτωχές ή με σαθρές βάσεις οικονομίες διευρυνόταν. Ένα ακόμα φαινόμενο που δημιουργήθηκε αυτή την περίοδο ήταν η ελευθερία που παρεχόταν στους κερδοσκόπους να επενδύουν σε διάφορες αναπτυσσόμενες οικονομίες και όταν επιδεινώνονταν η κατάσταση της οικονομίας τους να προβαίνουν σε μαζικές αποσύρσεις των επενδύσεων τους (κρίση των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας).

Συνεπώς, η οικονομική πραγματικότητα που είχε δημιουργηθεί ήταν βέβαιο ότι θα οδηγούσε σε κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας χωρίς να έχουν θεσπιστεί μηχανισμοί ανάσχεσης ή σχέδια εξόδου των χωρών από την κρίση. Η μόνη απόκλιση ήταν η δημιουργία του Financial Stability Forum (FSF) και το ήδη προ υπάρχων Δ.Ν.Τ. (του οποίου οι πολιτικές και τα σχέδια διάσωσης που εφάρμοσε στις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου αμφισβητήθηκαν δριμεία).

Έτσι, τα ανακαλυφθέντα χρηματοοικονομικά παράγωγα (χρηματοοικονομική μηχανική) βρήκαν πολύ χώρο για να εφαρμοστούν σε πολλές πτυχές της οικονομίας. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθούμε στον Lewis Ranieri και στην καινοτομία που εισήγαγε στις αρχές της δεκαετίας του 1980. Ο Lewis Ranieri ήταν υπάλληλος της Salomon Brothers και στα τέλη της δεκαετίας του 1970 είχε τοποθετηθεί στο γραφείο συναλλαγών ενυπόθηκων δανείων της εταιρείας. Εκεί δημιούργησε το χρηματοοικονομικό μέσο της Τιτλοποίησης Ενυπόθηκων Δανείων. Στην αρχή είχε πολλά εμπόδια καθώς το νομικό καθεστώς της Αμερικής δεν αναγνώριζε ένα τέτοιο χρηματοοικονομικό μέσο. Μετά από μια σειρά παρεμβάσεων κατάφερε να αναγνωριστεί, να το προωθήσει στην Wall Street και να πείσει μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να συμμετάσχουν στην αγοραπωλησία αυτών των τίτλων. Τελικά, το 1984 το Κογκρέσο ψήφισε τον Νόμο για την «Ενίσχυση της Αγοράς Δευτερογενών Δανείων» που επέτρεπε στους θεσμικούς επενδυτές να αγοράσουν ενυπόθηκους τίτλους εφόσον ο Εθνικά Αναγνωρισμένος Οργανισμός Στατιστικής Αξιολόγησης τους έδινε υψηλή βαθμολογία. Το 1986 η αγορά των ενυπόθηκων τίτλων που δημιουργήθηκε είχε φτάσει στα 150 δις δολάρια και είχε ανοδική τάση μέχρι και το 2007 όπου οδήγησε στην παγκόσμια οικονομική κατάρρευση. ([BusinessWeek](#), 2004)

Τα γεγονότα που καταγράφηκαν παραπάνω ήταν οι προάγγελοι μιας από πολλούς αναμενόμενης οικονομικής καταστροφής. Η οικονομική ευημερία που υπήρχε στα ανεπτυγμένα κράτη, η αυξανόμενη παραγωγή χρήματος με την βοήθεια των χρηματοοικονομικών μέσων και της υπερμόχλευσης που επιτράπηκε στις μεγάλες Τράπεζες και η ταυτόχρονη μη ύπαρξη ή μη παρέμβαση εποπτικών αρχών ως προς τον έλεγχο της ευρωστίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είχε προλειάνει το έδαφος. Το μόνο που έλειπε ήταν ο πολιορκητικός κριός. Τον ρόλο αυτό τον εκτέλεσαν οι τιτλοποιήσεις<sup>25</sup> ενυπόθηκων δανείων τα οποία εξελίχθηκαν και σε τιτλοποιήσεις ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης και ο κλάδος στον οποίο χρησιμοποιήθηκαν ήταν τα στεγαστικά δάνεια καθώς ο τομέας της ανοικοδόμησης παγκοσμίως ήταν ένας τομέας που για μεγάλο

χρονικό διάστημα δεν είχε ανάπτυξη και παρουσιαζόταν στους επενδυτές ως ασφαλής για τα κεφάλαιά τους.

### **3.2. Το χρονικό της χρηματοπιστωτικής κρίσης των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων**

Η φούσκα των στεγαστικών δανείων έσκασε το 2007 και η κατάρρευση της Αμερικανικής οικονομίας διήρκησε μέχρι το 2010 όπου άρχισε να ανακόπτεται η πτώση και να γίνονται διαχειρίσιμες οι απώλειες. Μετά από το 2007 σταδιακά από την κατάρρευσή της επηρεάστηκαν και τα ευρωπαϊκά κράτη και γενικότερα η παγκόσμια οικονομία καθώς πολλά είχαν επενδύσει σε αυτά όπως η Ισλανδία και η Γαλλία. Άλλα κράτη δεν επηρεάστηκαν άμεσα όπως η Ελλάδα αλλά εισήλθαν και αυτά σε κρίση καθώς η χρηματοπιστωτική κρίση στην περίπτωση τους μετεξελίχθηκε σε κρίση δημοσίου χρέους όταν τα προαναφερθέντα κράτη έκανα απαιτητές τις συμπεφωνημένες δόσεις.

Μέχρι το 2007 οι μεγάλες επενδυτικές Τράπεζες είχαν επιδοθεί αλόγιστα σε χορηγήσεις στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου (ARM) και μετά σε στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης (subprime, mortgage debt). Τα δάνεια αυτά χορηγούνταν στις οικογένειες χωρίς να πληρούνται στις περισσότερες φορές οι απαραίτητες προϋποθέσεις. Έτσι χορηγούνταν δάνεια σε οικογένειες χωρίς εγγύηση, ή την απαιτούμενη πιστοληπτική ικανότητα και μερικές φορές χωρίς να έχουν και το εισόδημα που θα μπορούσε να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις. Όλη αυτή η κατάσταση είχε ως αποτέλεσμα το 2008 να υπάρξουν πληθώρα αθετήσεων και κατασχέσεων των οικιών το οποίο με την σειρά του οδήγησε σε κατάρρευση των χρηματαγορών και γενικότερα σε έλλειψη εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και σε έλλειψη ρευστότητας λόγω της μαζικής απόσυρσης κεφαλαίων και καταθέσεων. (C. W. Calomiris, 2009)

Όπως προαναφέραμε οι Τράπεζες χορηγούσαν αλόγιστα στεγαστικά δάνεια με στόχο την μεγιστοποίηση των κερδών τους. Τα αίτια που οδήγησαν σε κατάρρευση της φούσκας των στεγαστικών δανείων ήταν:

- Η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων
  - Υπερβολική χρήση Δανειακών κεφαλαίων
  - Πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου
  - Η κερδοσκοπική κουλτούρα στον τραπεζικό τομέα
  - Η υψηλή μόχλευση
  - Η ύπαρξη κινδύνων οι οποίοι σε περιβάλλον κρίσης έχουν πολλαπλασιαστική τάση.
- (Γ. Χαρδούβελης, 2009a)

Έτσι προκειμένου να πετύχουν τον στόχο τους οι Τράπεζες χρησιμοποίησαν την χρηματοοικονομικά εργαλεία που είχαν στην διάθεση τους όπως τιτλοποιήσεις. Με τις τιτλοποιήσεις των ενυπόθηκων δανείων μπορούσαν οι Τράπεζες να τηρούν τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και ταυτόχρονα τα παγωμένα κεφάλαια που προέρχονταν από τα δάνεια να μετατρέπονται σε ενεργά κεφάλαια παράγοντας κέρδος (τίτλους). Με αυτόν τον τρόπο αύξαναν την ρευστότητα τους καθώς μείωναν την χρονική διαφορά (duration gap) που υπήρχε μεταξύ της λήψης των απαιτήσεων και αποπληρωμής των υποχρεώσεων. Επίσης για αυτούς τους τίτλους υπήρχε μεγάλη ζήτηση από τους θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι αναζητούσαν υψηλότερες αποδόσεις. Έτσι δημιουργήθηκαν τα Χρεόγραφα Δανειακών Εγγυήσεων (ABS's) που είναι εμπορεύσιμοι τίτλοι δανειακών υποχρεώσεων οι οποίοι πωλούνται από τις Τράπεζες και διαπραγματεύονται μεταξύ των επενδυτών και στις χρηματαγορές. Επόμενο στάδιο ήταν η δημιουργία των Δομημένων Επενδυτικών Εργαλείων (SDI's)<sup>26</sup> στα οποία συγκαταλέγονται οι Τίτλοι Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων (CDO's)<sup>27</sup> και οι Τίτλοι Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων δεύτερης γενιάς (CDO's-square)<sup>28</sup>. Με αυτά τα χρηματοοικονομικά εργαλεία τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εμφάνιζαν στους ισολογισμούς τους στο Ενεργητικό τις απαιτήσεις από τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί και στο Παθητικό τις υποχρεώσεις από τίτλους CDO's δηλαδή την καταβολή των τοκομεριδίων και της αξίας στην λήξη. Οι τίτλοι αυτοί περιείχαν δάνεια με διαφορετική πιστοληπτική ικανότητα. Το μειονέκτημα των τιτλοποιήσεων έγκειται στο γεγονός ότι κάθε τίτλος (πακέτο στεγαστικών δανείων) είχε διαφορετικής πιστοληπτικής ικανότητας αξιολόγηση με αποτέλεσμα οι Οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας να αναβαθμίζουν στην αξιολόγηση τους χρηματοοικονομικά προϊόντα. [Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008 - Βικιπαίδεια \(wikipedia.org\)](#)

Η χρήση αυτών χρηματοοικονομικών μέσων δημιουργούσε αποξένωση της Τράπεζας από τα χορηγηθέντα δάνεια καθώς μέσα σε κάθε τίτλο υπήρχαν πολλά δάνεια διαφορετικής πιστοληπτικής ικανότητας. Οι Οίκοι Αξιολόγησης από την μεριά τους προέβαιναν σε

πρόχειρη αξιολόγηση απονέμοντας σε κάθε πακέτο υψηλή βαθμολόγηση εξαιτίας του όγκου των δανείων που υπήρχαν σε κάθε χρεόγραφο και καθώς θεωρούσαν ότι το κάθε πακέτο δανείων είχε μικρή έκθεση στο κίνδυνο. Το γεγονός ότι ο έλεγχος των δανειοληπτών από τις Τράπεζες ήταν μηδαμινός σε συνδυασμό με την εμπιστοσύνη που έδειχναν σε αυτά τα χρεόγραφα οι Οίκοι Αξιολόγησης λόγω της πεποίθησης που υπήρχε εκείνη την εποχή ότι ο κτηματομεσιτικός κλάδος δεν θα καταρρεύσει δημιούργησε δυσπιστία ως προς την δυναμική των αξιολογήσεών τους. Ενδεικτικό γεγονός είναι ότι εκείνη την περίοδο σχεδόν όλα τα τιτλοποιημένα δάνεια λάμβαναν αξιολόγηση από A μέχρι AAA ανεξαρτήτως αν μέσα σε αυτούς τους τίτλους υπήρχαν και χρεοκοπημένα ουσιαστικά δάνεια. [Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008 - Βικιπαίδεια \(wikipedia.org\)](#)

Μία ακόμη αδυναμία που είχε αυτή η τακτική των Τραπεζών ήταν ότι αυτοί οι τίτλοι δεν διαπραγματεύονταν στην δευτερογενή αγορά καθώς είχαν μικρή ρευστότητα (δεν μπορούσαν εύκολα οι κάτοχοι των τίτλων να τους ρευστοποιήσουν) και ότι δεν είχαν άμεσα κέρδη (καθοριζόταν άμεσα από την εξυπηρέτηση των δανείων και την μη ύπαρξη αθετήσεων ή χρεοκοπίας). Επίσης η πώληση τους σε επενδυτές ή άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επενδυτικές εταιρείες καθιστούσε ανέφικτο τον έλεγχο τήρησης των υποχρεώσεών τους από την μεριά των δανειοληπτών. Αυτό ήταν και το ζητούμενο από τις Τράπεζες καθώς χορηγούσαν δάνεια χωρίς ουσιαστικό έλεγχο των προϋποθέσεων, τα τοποθετούσαν σε έναν τίτλο τον οποίο εμπορευόταν, στους ισολογισμούς τους εμφάνιζαν τα κέρδη από τους τόκους που εισέπρατταν και τις υποχρεώσεις προς τους κατόχους πλέον των τίτλων, και όλα αυτά χωρίς να έχουν να διαχειριστούν το κίνδυνο τον οποίο πλέον τον είχαν μεταβιβάσει στους κατόχους των τίτλων. [Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008 - Βικιπαίδεια \(wikipedia.org\)](#)

Όμως οι Τράπεζες δεν αρκέστηκαν στα παραπάνω και διεύρυναν όλο το πλαίσιο διαπραγμάτευσης δανείων, ιδρύοντας και Εταιρείες Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Entities) ή άλλως Εταιρείες Δομημένων Επενδυτικών Προϊόντων (Structure Investment Vehicles)<sup>29</sup> για να αποκρύψουν τα τοξικά προϊόντα (MBS) και να ξεπερνούν τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας των εποπτικών αρχών. Συγκεκριμένα, οι εταιρείες αυτές διαχειριζόντουσαν τα CDO's και παρείχαν ρευστότητα και κεφαλαιακή επάρκεια μέσω της έκδοσης βραχυπρόθεσμων Εμπορικών Τίτλων Δανειακών Εγγυήσεων<sup>30</sup> (Asset- Backed Commercial Papers, ABCP's). Έτσι οι Τράπεζες «έδιωχναν» από τον Ισολογισμό τους τα τοξικά δάνεια τα μεταβίβαζαν στους ισολογισμούς αυτών των εταιρειών, οι οποίες στην ουσία ήταν θυγατρικές τους, αποκτούσαν δικαίωμα να εκδώσουν νέα δάνεια μειωμένης

εξασφάλισης (τοξικά), και η μόνη υποχρέωση που είχαν ήταν να εγγυηθούν την δυνατότητα των εταιρειών αυτών να ξεχρεώσουν τους επενδυτές τους σε περίπτωση πτώχευσης ή χρεοκοπίας τους. [Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008 - Βικιπαίδεια \(wikipedia.org\)](#)

Αυτή η στρατηγική των Τραπεζών που είχε παγιωθεί πλέον οδήγησε αυτές που κατείχαν τίτλους των ανωτέρω εταιρειών να έχουν μεγάλη ρευστότητα ώστε να ανταποκριθούν στις εγγυήσεις που είχαν δώσει για τα δάνεια, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα να μεταβάλλεται πολύ ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας. Από την άλλη όσες Τράπεζες δεν κατείχαν τίτλους αυτών των εταιρειών να αντιμετωπίζουν με σκεπτικισμό την χρηματοδότηση των Τραπεζών που κατείχαν εξαιτίας της έλλειψης ρευστότητας και τον κίνδυνο που ήταν εκτιθέμενες. Αποτέλεσμα ήταν η απότομη αύξηση του επιτοκίου στην αγορά που αυτό με την σειρά του συμπάρεσυρε τα ιδρύματα που χορηγούσαν δάνεια μακροπρόθεσμα ενώ είχαν βραχυχρόνια χρηματοδότηση. [Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008 - Βικιπαίδεια \(wikipedia.org\)](#)

Όλο αυτό το υπόβαθρο που είχε στηθεί στον κτηματομεσιτικό κλάδο και το σύστημα εμπορευσιμότητας που είχε δομηθεί πάνω στις χορηγήσεις μακροχρόνιων δανείων και ειδικότερα στις χορηγήσεις στεγαστικών δανείων επί περίπου μία δεκαετία οδήγησε στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2010. Όχημα της κατάρρευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Αμερικής ήταν τα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Στις αρχές του 2007 οικονομικοί κύκλοι ισχυριζόταν ότι η στεγαστική αγορά των Η.Π.Α. είχε φτάσει στα όρια της και ότι επέκειτο οικονομική κρίση. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβaine σε σταδιακή αύξηση του Euribor<sup>31</sup> προς αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων. Από αυτή την αύξηση πλήττονταν οι δανειολήπτες των οποίων αυξανόταν οι υποχρεώσεις τους απέναντι στις Τράπεζες, ενώ κύκλοι στην Τραπεζική αγορά πρότειναν την προσεκτική χορήγηση δανείων, το δολάριο υποχωρούσε έναντι του ευρώ και πολλές επιχειρήσεις μετέφεραν τα εργοστάσια τους. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

Το καλοκαίρι του 2007 πλέον έχουμε εισέλθει στο κύριο στάδιο εξέλιξης της χρηματοπιστωτικής κρίσης με την Bearn Stearns να κηρύσσει πτώχευση λόγω της κατοχής CDO's σε δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και της ρευστοποίησης των στοιχείων για να εξυπηρετήσει τις απαιτήσεις των πιστωτών της για την απόσυρση των κεφαλαίων τους. Οι Οίκοι Αξιολόγησης πλέον υποβαθμίζουν τα CDO's που εκδόθηκαν για δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και η αξιοπιστία της αγοράς σε αυτά κλονίζεται. Η ζήτηση σε ABCP's αρχίζει να μειώνεται και οι Τράπεζες που είχαν στηρίξει την λειτουργία τους σε Εταιρείες Ειδικού Σκοπού πλέον πρέπει να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους απέναντι εγγυήσεις







Βρετανικών Τραπεζών καθώς η χώρα είχε μεγάλα κεφαλαιακά αποθέματα. Η ενέργεια γεμίζει με αισιοδοξία την ευρωζώνη που βλέπει να εισρέουν χρήματα στην ευρωπαϊκή αγορά. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

### **3.3 Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην παγκόσμια οικονομία**

Τις μεγαλύτερες επιπτώσεις από την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος των Η.Π.Α. τις είχε η Ισλανδία εξαιτίας της μεγάλης έκθεσης των Τραπεζών της στα CDO's των Αμερικανικών Τραπεζών. Μάλιστα ήταν και η πρώτη που επηρεάστηκε καθώς έχασε μεγάλο μέρος των επενδυμένων κεφαλαίων της και έπρεπε να ενισχύσει σχεδόν κατευθείαν τις Τράπεζες της. Η Βρετανία από την άλλη είχε μεγάλα χρηματικά αποθέματα λόγω της υγιούς οικονομίας της που όμως δεν ήταν αρκετά για να αποφύγει να επηρεαστεί από την κρίση. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η οικονομία της ήταν συνδεδεμένη με την Αμερικανική οικονομία (ανεπτυγμένες εμπορικές σχέσεις), με αποτέλεσμα να πληγούν πολλές Τράπεζες της, το οποίο οδήγησε σε εξαγορά ή συγχώνευση πολλών από αυτών πέρα από τις κρατικοποιήσεις και τις οικονομικές ενισχύσεις που πρόβηκε η κυβέρνηση. Η Γαλλία είχε υιοθετήσει και εμπορευόταν προϊόντα σαν αυτά των Η.Π.Α. τα οποία συμπαρασύρθηκαν στην κατάρρευση μετά από την κατάρρευση των αμερικανικών. Σε Βέλγιο, Ιταλία, Ολλανδία και Λουξεμβούργο παρατηρήθηκε ανακατάταξη και αναδιαμόρφωση του τραπεζικού συστήματος καθώς οι πτωχεύσεις ήταν λίγες, Η Ελλάδα δεν είχε εκτεθεί στα τοξικά ομόλογα και ούτε κατείχε εταιρείες ειδικού σκοπού που να εμπορεύονταν τέτοια προϊόντα. Όμως ήταν η χώρα που επηρεάστηκε τελευταία και περισσότερο από την κρίση καθώς είχε ένα υπέρογκο κρατικό χρέος και αρνητικό ισοζύγιο συναλλαγών τα οποία οδήγησαν στην κατάρρευση της οικονομίας της εξαιτίας της έλλειψης ρευστότητας που υπήρχε στην διεθνή αγορά και την έλλειψη εμπιστοσύνης των επενδυτών προς αυτήν. Πρέπει να σημειωθεί ότι η κρίση στην Ελλάδα ήταν κρίση δημόσιου χρέους και διήρκεσε πάνω από μία δεκαετία. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

Συνοψίζοντας οι επιπτώσεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και επακόλουθα στις οικονομίες των ανεπτυγμένων οικονομικά κρατών ήταν οι εξής:

- Έλλειψη εμπιστοσύνης από τους επενδυτές στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και γενικότερα στις αγορές.
- Διακοπή των διατραπεζικών δανείων (χονδρική χρηματαγορά).
- Κρίση ρευστότητας, διακοπή χορήγησης δανείων, βραχυπρόθεσμη αύξηση επιτοκίων.
- Μείωση επενδυτικής δραστηριότητας, μείωση παραγωγής, μείωση κατανάλωσης, αύξηση ανεργίας, μείωση εισοδήματος, πτώση χρηματιστηριακών δεικτών.
- Αύξηση της τάσης για αποφυγή του κινδύνου στις επενδύσεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### Μελέτη Περίπτωσης της Τράπεζας Επενδύσεων LEHMAN BROTHERS

Η επενδυτική Τράπεζα LEHMAN BROTHERS ήταν η πρώτη Τράπεζα που χρεωκόπησε εξαιτίας της κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των Η.Π.Α. Μάλιστα υπήρξε μεγάλη προσπάθεια από την μεριά της κυβέρνησης να μην επιτρέψουν να χρεοκοπήσει όμως αυτό θα ήταν επιζήμιο για όλη την υπόλοιπη οικονομία και γενικότερα για την μετέπειτα διαχείριση της. Ήταν μια πολιτική απόφαση η οποία πάρθηκε στο πλαίσιο της αποφυγής περαιτέρω βάθυνσης της κρίσης και για σημειολογικούς λόγους. Μέχρι τότε υπήρχε η πεποίθηση ότι η αμερικανική κυβέρνηση δεν θα επιτρέψει την χρεωκοπία των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στα πλαίσια του δόγματος «too big to be fail». Πρέπει να σημειωθεί ότι αυτή την περίοδο κοντά στην χρεωκοπία έφτασαν και άλλες χρηματοπιστωτικές εταιρείες όπως η JP MORGAN και η AIG η οποίες ενισχύθηκαν οικονομικά για να μην πτωχεύσουν και άλλες όπως η FANNIE MAE και η FREDDIE MAC εξαγοράστηκαν.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα πραγματευτούμε την περίπτωση της LEHMAN BROTHERS καθώς ήταν αυτή που σηματοδότησε την παγκόσμια κατάρρευση και έδωσε μια εικόνα του μεγέθους της καταστροφής που ερχόταν. Θα ερευνηθεί η πολιτικής της εταιρείας και το μέγεθος της εμπλοκής της στην αγορά των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, η διαχείρισή της και το αποτύπωμα που άφησε η χρεωκοπίας της στην παγκόσμια οικονομία και

βιβλιογραφία. Αυτή η μελέτη θα αποτελέσει και την βάση της μετέπειτα σύγκρισης με την SILICON VALLEY BANK.

#### **4.1 Το χρονικό της κατάρρευσης της επενδυτικής τράπεζας LEHMAN BROTHERS**

Αρχικά πρέπει να αναφέρουμε ότι η LEHMAN BROTHERS ήταν μια εταιρεία που είχε διάρκεια ζωής 158 χρόνια μέχρι το 2008 όπου υπέβαλλε αίτηση για πτώχευση. Ιδρύθηκε από τους αδελφούς LEHMAN που είχαν μεταναστεύσει στις Η.Π.Α. από την Γερμανία στο Μοντγκόμερι με κύρια δραστηριότητά τους την εμπορία βάμβακος. Το 1858 εγκαινιάζουν ένα γραφείο στην Νέα Υόρκη και επεκτείνουν την δραστηριότητα τους εκεί. Το 1870 βοηθούν στην ίδρυση του Χρηματιστηρίου Βάμβακος στην Νέα Υόρκη και συμμετάσχουν στην αγοραπωλησία ομολόγων που ήταν το ανερχόμενο μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και της βιομηχανικής ανάπτυξης της Χώρας. Επίσης την ίδια περίοδο αρχίζουν να δραστηριοποιούνται και ως σύμβουλοι επενδύσεων. Το 1880 πλέον αρχίζουν να προβαίνουν σε αγοραπωλησίες χρεογράφων και παράλληλα αποκτούν και μια έδρα στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Αυτό είναι και το σημείο που η εταιρεία μετατρέπεται σε επενδυτική εταιρεία καθώς αναλαμβάνει δημόσια έργα, χρηματοδοτεί διάφορες αναδυόμενες εταιρείες και διάφορα μεγάλα επενδυτικά προγράμματα μεγάλων εταιρειών (εξόρυξη πετρελαίου από εταιρείες όπως Haliburton), γίνεται οικονομικός σύμβουλος διαφόρων εταιρειών που εμπορεύονται προϊόντα λιανικού εμπορίου και συμβουλευτικές υπηρεσίες σε διάφορες πολυεθνικές εταιρείες. Το 1964 η εταιρεία εξαγοράζεται από την American Express. ( [Introduction | Baker Library | Bloomberg Center | Harvard Business School \(hbs.edu\)](#) )

Το 1992 πλέον η εταιρεία αρχίζει να δραστηριοποιείται στην τιτλοποίηση δανείων με κύριο ενδιαφέρον τα δάνεια κατηγορίας Alt-A<sup>32</sup>. Το 1994 η εταιρεία διασπάται από την American Express και εισάγεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με επωνυμία Lehman Brothers Holdings, Inc. Πλέον από το 1997 η κύρια δραστηριότητα της εταιρεία είναι η διαπραγμάτευση και συναλλαγή των ενυπόθηκων τίτλων προβαίνοντας σε εξαγορές μεγάλων εταιρειών όπως η Aurora που εξέδιδε δάνεια Alt-A, η εταιρεία BNC-Mortgage που εξέδιδε δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας, την εξαγορά της επενδυτικής εταιρείας Neuberger

Berman και προβαίνει στην δημόσια εγγραφή της εταιρείας Given Imagine. Δηλαδή παρέχοντας τις υπηρεσίες της ως συμβουλευτική εταιρεία την βοήθησε στην απόφαση της για τον τύπο των χρεογράφων, την τιμή και την χρονική στιγμή που θα εκδώσει τα χρεόγραφα. ( [Introduction | Baker Library | Bloomberg Center | Harvard Business School \(hbs.edu\)](#) )

Μέχρι το 2006 είχε φτάσει στο σημείο να έχει την πρωτιά στον κλάδο έκδοσης δανείων μειωμένης εξασφάλισης και δανείων κατηγορίας Alt-A. Με αποκορύφωμα το 2007 όπου ανακοινώνει κέρδη ύψους 4 δις δολαρίων ετησίως δραστηριοποιούμενη σε αυτούς κυρίως τους κλάδους. ( [Introduction | Baker Library | Bloomberg Center | Harvard Business School \(hbs.edu\)](#) )

Όπως είδαμε η εταιρεία την τελευταία δεκαετία της δραστηριότητάς της αποφασίζει να δραστηριοποιείται κυρίως στην επένδυση σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια και στα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης τιτλοποιημένα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Για να το καταφέρει αυτό προχώρησε σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα σε συνεχή δανεισμό από την χονδρική χρηματαγορά (διατραπεζικός δανεισμός), με κύριο δανειστή της την Τράπεζα JP MORGAN. Έτσι οδηγήθηκε σε μεγάλη αύξηση του δείκτη μόχλευσης της, σε 24:1 το 2003 και σε 31:1 το 2007. (The New York Times, 2008) Πρακτικά, αυτά τα επίπεδα μόχλευσης σήμαιναν ότι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας αποτελούσαν περίπου το 3% του συνόλου του ενεργητικού της, και μια υποτίμηση των περιουσιακών των στοιχείων μεγαλύτερη του 3% θα την οδηγούσε σε πτώχευση. Αυτή την απόφαση την έλαβε η ανώτατη διοίκηση της LEHMAN BROTHERS καθώς ήθελαν να κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά ακινήτων, η οποία εκείνη την εποχή ήταν η πιο κερδοφόρα, και για την υλοποίηση αυτής της στρατηγικής αποδέχτηκαν τους κινδύνους που απέρρεαν σε περίπτωση απότομης υποτίμησης της αγοράς ή μαζικών αθετήσεων. ( [Introduction | Baker Library | Bloomberg Center | Harvard Business School \(hbs.edu\)](#) )

Την τριετία 2006-2008, και ενώ η εταιρεία πλέον κατέχει την πρωτοκαθεδρία στην αγορά στεγαστικών δανείων, εκδηλώνεται η κρίση στην αγορά των στεγαστικών δανείων, με πρώτη μορφή ένα κύμα μαζικών αθετήσεων από τους δανειολήπτες καθώς έβλεπαν να υποβαθμίζονται τα ακίνητα τους. Στην εταιρεία ο αντίκτυπος ήταν να έχει συνεχώς ζημιές, γεγονός που την οδήγησε το 2007 να κλείσει το τμήμα ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου καταργώντας με αυτό τον τρόπο 1200 θέσεις εργασίας. Οι ζημιές όμως από αυτή την δραστηριότητα της δεν θορυβοποίησαν τους διοικούντες, αντιθέτως αποφάσισαν να επενδύσουν ακόμα περισσότερα κεφάλαια σε αυτά τα προϊόντα στηριζόμενοι στο γεγονός ότι

η αγορά θα επανακάμψει, και θα ισχυροποιήσει ακόμα περισσότερο την θέση της εταιρείας στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Τον Μάρτιο του 2008 η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns, που δραστηριοποιούνταν στον ίδιο τομέα και κατείχε μεγάλο μερίδιο της αγοράς, κηρύσσει πτώχευση. Αυτό δημιουργεί μεγάλες πιέσεις στην Lehman Brothers καθώς η εμπιστοσύνη των επενδυτών σε αυτήν την αγορά αρχίζει να μειώνεται και ο διατραπεζικός δανεισμός γίνεται δυσχερής για αυτή, λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης ότι θα μπορέσει να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. (Α. Valoukas, 2010)

Το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2008 η Lehman Brothers δηλώνει στις οικονομικές καταστάσεις της ζημιές ύψους 2,77 δις και στις 10/09/2008 δηλώνει ζημιές ύψους 3,92 δις \$, (The New York Times, 28/08/2008) πλέον δημιουργείται στην κυβέρνηση η πεποίθηση ότι η εταιρεία πρέπει να εξαγοραστεί καθώς υπάρχουν αμφιβολίες για την δυνατότητα επιβίωσης της. Έτσι στις 13/09/2008 υπό την προεδρία του Timothy Geithner (Προέδρου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης) πραγματοποιείται συνεδρίαση με Τράπεζες ώστε να αποφευχθεί η πτώχευση της Lehman Brothers μέσω εξαγοράς. Η εξαγορά θα πραγματοποιούνταν με κεφάλαια που θα εισέφεραν οι συμμετέχουσες στην συνεδρίαση Τράπεζες. Από την μεριά της η Lehman Brothers δηλώνει ότι διενεργούνται διαπραγματεύσεις με την Bank of America και την Barclays για εξαγορά της. Όμως οι διαπραγματεύσεις δεν καρποφόρησαν για τους λόγους που αναφέρονται στην ενότητα 4.2 ενώ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν προέβη στην χρηματοδότηση της εταιρείας κυρίως για παραδειγματισμό στις άλλες εταιρείες που δραστηριοποιούνταν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αποφεύγοντας την υπερμόχλευση και για να διατηρήσουν τις τιμές της αγοράς. (The New York Times, 14/09/2009)

Έτσι στις 15/09/2008 η Lehman Brothers μην μπορώντας να ανταπεξέλθουν σε επιτακτικές υποχρεώσεις ύψους 613 δις \$ κατέθεσε αίτηση πτώχευσης. Η μετοχή της εταιρείας αποσύρεται από το Χρηματιστήριο της Αυστραλίας. Την 16/09/2008 η Barclays εξαγοράζει τμήμα της Lehman Brothers που δραστηριοποιείται στην Βόρειο Αμερική για 1,75 δις \$. Στις 17/09/2008 η μετοχή της εταιρείας αποσύρεται και από το Χρηματιστήριο Αξιών της Νέας Υόρκης. Στις 20/09/2008 η Barclays εξαγοράζει τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας στην Νέα Υόρκη για 960 εκ. \$. Επίσης η χρηματιστηριακή εταιρεία Nomura Holdings της Ιαπωνίας εξαγοράζει το Ασιατικό Τμήμα της εταιρείας για 225 εκ. \$ και ορισμένα τμήματα των ευρωπαϊκών δραστηριοτήτων της. Στις 29/09/2008 οι εταιρείες Bain Capital Partners και Hellman & Friedman εξαγοράζουν την Neuberger Berman από την Lehman Brothers για 2,15 δις \$. (Γ. Παγκαλιάς, 2023)

## **4.2 Αιτίες και λόγοι που οδήγησαν στην κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers**

Αυτή η ιστορική αναδρομή καταδεικνύει ότι η εταιρεία για σχεδόν όλο το χρονικό διάστημα της δραστηριότητας της είχε ως πολιτική να επενδύει σε καινοτόμα προγράμματα ανάπτυξης, αντιλαμβανόμενη την εξέλιξη της βιομηχανικής ανάπτυξης της χώρας, και σε ελπιδοφόρες επιχειρήσεις νεοσσούς τα οποία τις προσέδιδαν μια διαρκή ανάπτυξη και εξέλιξη. Αυτό δεν συνεχίστηκε για πάντα καθώς από το 1992 άρχισε να δραστηριοποιείται στα ενυπόθηκα δάνεια μέχρι την τελευταία διετία 2006-2008 που αποφάσισε να πάρει το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς στον κλάδο των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων αναζητώντας μεγαλύτερες αποδόσεις και μεγάλα κέρδη σε σύντομο χρονικό διάστημα. Στην προσπάθεια της αυτή ήταν διατεθειμένη να αναλάβει και το μεγάλο κίνδυνο που απέρρευε από αυτόν τον κλάδο.

Έτσι, την πρώτη δεκαετία 2000 η Lehman Brothers άρχισε να επενδύει σε μεγάλο βαθμό σε εγγυημένες δανειακές υποχρεώσεις (CDO), σε εγγυημένα ενυπόθηκα δάνεια<sup>33</sup> και σε εγγυημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης<sup>34</sup> (MBO, MBO-subprime), από τα οποία λάμβανε μεγάλες αποδόσεις. Μέσα από αυτή την πολιτική κατάφερε να επεκταθεί πάρα πολύ και σύντομο χρονικό διάστημα ώστε να καταφέρει να είναι η μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα στην Αμερική με διεθνή δραστηριότητα. Οι λόγοι όμως που οδήγησαν στην κατάρρευσή της ήταν:

- 1) Η εμπιστοσύνη στο δόγμα «too big to fail»: Η σιγουριά που είχε η Lehman Brothers στηριζόταν στην πολιτική της κυβέρνησης να μην αφήσει μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να χρεωκοπήσουν καθώς θα οδηγούσαν σε ένα μπαράζ χρεωκοπιών το οποίο θα συμπαρέσυρε την οικονομία της χώρας και θα διαχεόταν στις υπόλοιπες οικονομίες των κρατών που ήταν συνδεδεμένες ή είχαν επενδυτικές σχέσεις. Αυτή η πεποίθηση ενισχύθηκε και με την παρέμβαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (FED) στην διάσωση μια σειράς επενδυτικών οργανισμών όπως: Bear Stearns, Freddie Mac και Fannie Mae. Έτσι η διοίκηση της επενδυτικής Τράπεζας αντί να θορυβηθεί και να μειώσει τις θέσεις της στον εν λόγω κλάδο αποφάσισε να συνεχίσει να επενδύει με



στόχο η έξοδος από την κρίση να την βρει πιο ισχυρή στην χρηματοπιστωτική αγορά. (The Economist, 2008)

- 2) Έλλειψη εμπιστοσύνης: Η έλλειψη εμπιστοσύνης προς την επενδυτική Τράπεζα προέκυψε λόγω των ατυχών αποφάσεων που λάμβανε κατά την διάρκεια εκδήλωσης της κρίσης και των δυσμενών επιπτώσεων που είχε αυτή στην οικονομία. Επίσης γινόταν αντιληπτή και στην κίνηση της τιμής της μετοχής της στο Χρηματιστήριο με την διαρκή πτώση της το πρώτο εξάμηνο του 2008 η τιμή της κυμαινόταν από 66 και 31,75 δολαρίων και έκτοτε κάτω από τα 30 δολάρια μέχρι την χρεωκοπία της όπου η μετοχή της αποσύρθηκε από την διαπραγμάτευση του χρηματιστηρίου. Οι ατυχές αποφάσεις που έλαβε ήταν: α) απόρριψη πρότασης αγοράς μετοχών από επενδυτικό οργανισμό του Κουβέιτ, β) η Τράπεζα Ανάπτυξης της Νότιας Κορέας πρότεινε επένδυση 2 με 3 δις δολάρια με αντάλλαγμα μειοψηφικό ποσοστό στο μετοχικό της κεφάλαιο, γ) ο Επενδυτικός Οργανισμός του Ντουμπάι ήθελε να επενδύσει με συμμετοχή σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, δ) η Berkshire Hathaway με ιδρυτή τον Warren Buffet ήθελε να επενδύσει 2 δις δολάρια σε προνομιούχες μετοχές, ε) η Bank of America ήρθε σε διαπραγματεύσεις με την εταιρεία προκειμένου η τελευταία να συγχωνευθεί με το τμήμα επενδυτικής τραπεζικής που κατείχε, στ) η Barclays Bank προσπάθησε να εξαγοράσει την Lehman Brothers που όμως δεν κατέστη δυνατόν λόγω της παρέμβασης την Βρετανικής Επιτροπής Ελέγχου Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων. (Valoukas, A. (2010))
- 3) Έλλειψη ρευστότητας- Υπερέκθεση στον κλάδο των ακινήτων: Η ρευστότητα της Lehman Brothers ήταν πολλά δισεκατομμύρια σε ενέχυρα και καταθέσεις, στοιχεία τα οποία μπορούσαν να ρευστοποιηθούν εντός 5 ημερών όταν ρευστό διαθέσιμο μπορεί να θεωρηθεί ότι ρευστοποιείται άμεσα και εντός 24 ωρών. Έτσι δήλωνε σαν ρευστά διαθέσιμα το πρώτο τρίμηνο του 2008 34 δις δολάρια, το δεύτερο 45 δις και το τρίτο 42 δις δολάρια ενώ κατά την εκκαθάριση βρέθηκαν μόνο 2 δις δολάρια άμεσα διαθέσιμα. (Valoukas, A. (2011))
- 4) Μόχλευση: Η Lehman Brothers λειτουργούσε με υψηλό δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Συγκεκριμένα ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης τον Μάρτιο του 2008 ήταν 35, καθώς τα στοιχεία του ενεργητικού της άξιζαν 395 δις δολάρια όταν το μετοχικό κεφάλαιο της ήταν 11,1 δις δολάρια. Μάλιστα τα τόσο υψηλά επίπεδα χρηματοοικονομικής μόχλευσης προσπαθούσε να αποκρύψει δηλώνοντας μικρότερα ποσοστά με την βοήθεια συμφωνιών επαναγοράς (repos). Έτσι, μετέφερε βραχυχρόνια, στοιχεία του ενεργητικού της σε επενδυτικούς οργανισμούς με

αντάλλαγμα την βραχυχρόνια χρηματοδότηση της, και στην λήξη της συμφωνημένης περιόδου έπαιρνε πίσω τα στοιχεία του ενεργητικού της πληρώνοντας το κεφάλαιο πλέον ενός τόκου. (A. Valoukas, 2010)

- 5) Υψηλές Αμοιβές των στελεχών: Ένας ακόμα λόγος που οδήγησε στην κατάρρευση της οικονομίας της εταιρείας ήταν οι υψηλές απολαβές των στελεχών. Η Lehman Brothers είχε ως πολιτική, όπως και όλες σχεδόν οι επενδυτικές τράπεζες της εποχής, να διανέμει το 50% των ετήσιων κερδών της στα στελέχη της αναλογικά και σε συνδυασμό ότι οι εργαζόμενοι της κατείχαν το 30% της συμπεραίνεται ότι πολλά από τα κέρδη χρησιμοποιούνταν για την μισθοδοσία των υπαλλήλων. (Williams T. 2010)
- 6) Μεγάλος διατραπεζικός δανεισμός: Τέλος, η εταιρεία είχε μεγάλη έκθεση στο διατραπεζικό δανεισμό λόγω της κλιμακούμενης έκθεσής της στον κλάδο των ακινήτων και των υπόλοιπων δραστηριοτήτων της. Για τις καθημερινές της δραστηριότητες απαιτούνταν 200 δις δολάρια τα οποία τις χορηγούνταν μέσω του διατραπεζικού δανεισμού ήτοι, πολλές φορές πάνω από το μετοχικό της κεφάλαιο για τον λόγο αυτό παραποίησε τις οικονομικές της καταστάσεις. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με ότι στις 13-14 Σεπτεμβρίου του 2008 είχε διαθέσιμα 2 δις δολάρια και δεν είχε πλέον πρόσβαση στην διατραπεζική αγορά καθώς κανείς δεν την δάνειζε, ούτε καν η JP MORGAN που ήταν ο βασικός της χρηματοδότης, την οδήγησαν να μην μπορεί να λειτουργήσει στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008 (Williams T. 2010)

### **4.3 Επιπτώσεις της κατάρρευσης της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers στην οικονομία των Η.Π.Α. και ο αντίκτυπος της στην παγκόσμια οικονομία**

Η χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε την τριετία 2006-2009 και εξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση δεν μπορεί να χρεωθεί εξ' ολοκλήρου στην πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers. Στην πραγματικότητα, η πτώχευση της συγκεκριμένης εταιρείας αποτέλεσε την αφορμή για την εκδήλωση μιας σειράς από εξελίξεις οι οποίες οδήγησαν στην παγκόσμια οικονομική κρίση του 2009. Ουσιαστικά μετά την

πτώχευσή της η παγκόσμια αγορά έγινε πολύ δύσπιστη ως προς την αγορά ακινήτων και σταμάτησε να παρέχει ρευστότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνταν σε αυτή την αγορά.

Όπως αναλύθηκε στην προηγούμενη ενότητα τις τελευταίες ημέρες πριν την 15/09/2008 υπήρξε μια μεγάλη προσπάθεια για να εξαγοραστεί η Lehman Brothers από κάποια τράπεζα. Το διήμερο πριν την πτώχευση γίνεται μια συνεδρίαση με τον επικεφαλής της New York Fed Timothy Geithner και του προέδρου της Fed Ben Bernanke και τις μεγάλες επενδυτικές τράπεζες ως υποψήφιες αγοράστριες. Σε αυτή την συνεδρίαση διαπιστώθηκε η αδυναμία της Barclays να εξαγοράσει την Lehman Brothers ενώ βρέθηκε αγοραστής για την Merrill Lynch, που αντιμετώπιζε και αυτή την πιθανότητα χρεοκοπίας, από την Bank of America. Όμως η χρεοκοπία της Lehman Brothers διατέλεσε στο γεγονός να χαθεί η εμπιστοσύνη στην διατραπεζική αγορά, και τα επιτόκια να αυξηθούν σε μεγάλα ύψη. Συνεπώς η αμερικανική αγορά πλέον είχε πρόβλημα ρευστότητας καθώς ο διατραπεζικός δανεισμός είχε ουσιαστικά σταματήσει.

Η απόφαση για μη χρηματοδότηση της Lehman Brothers είχε ως σκοπό να εξαλείψει τον ηθικό κίνδυνο<sup>35</sup> που υπήρχε μέχρι τότε καθώς ακολουθούνταν το δόγμα «too big to be fail», το οποίο εκμεταλλεύονταν τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ώστε να λειτουργούν με μεγάλους δείκτες μόχλευσης, και μέσα σε περιβάλλον έλλειψης ρευστότητας θα μπορούσε να οδηγήσει σε κατάρρευση της οικονομίας του κράτους. Από αυτή την απόφαση όμως δημιουργήθηκε ανησυχία στην αγορά για τις μεγάλες ασφαλιστικές εταιρείες οι οποίες διαχειρίζονταν ασφαλιστήρια συμβόλαια για τους κινδύνους χρεοκοπίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Credit Default Swaps). Έτσι η χρεοκοπία της Lehman Brothers αρχικά έθεσε σε κίνδυνο της ύπαρξη της παγκόσμιας ασφαλιστικής εταιρείας AIG η οποία είχε πουλήσει πολλά CDS της. Η κατάρρευση της AIG θα έθετε σε κίνδυνο άμεσα το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα καθώς δραστηριοποιούνταν σε όλο τον κόσμο και για αυτό στις 16/09/2008 αποφασίστηκε η διάσωσή της με χρηματοδότηση από την αμερικανική κυβέρνηση ύψους 85 δις \$ εξαγοράζοντας με αυτό τον τρόπο το 80% της εταιρείας. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

Επίσης, μπροστά στον κίνδυνο να μην χρηματοδοτηθούν, οι επενδυτικές τράπεζες Goldman Sachs και Morgan Stanley αποφασίζουν να μετατραπούν σε εμπορικές τράπεζες στις 22/09/2008 ώστε να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Η Washington Mutual πωλείται στην JP Morgan Chase. Στην Ευρώπη μέρος της

πολυεθνικής ασφαλιστικής εταιρείας Fortis, της αγγλικής Brandford & Bingley και της βελγογαλλικής Dexia κρατικοποιούνται τον Οκτώβριο του 2008. Στην Ισλανδία οι Τράπεζες Kaupthing, Glitnir, Landsbanki την ίδια περίοδο πτώχευσαν και τέθηκαν σε εποπτεία από τις Ισλανδικές Αρχές. Αυτές οι τράπεζες επηρεάστηκαν από την κατάρρευση καθώς είχαν επενδύσει στην αγορά των ακινήτων διακινδυνεύοντας τις καταθέσεις που είχαν προσελκύσει μέσω των θυγατρικών τους που δραστηριοποιούνταν στην Ολλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Στην Γερμανία η Hypo Real Estate χρειάστηκε να χρηματοδοτηθεί με δάνειο ύψους 50 δις ευρώ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η Royal Bank of Scotland χρηματοδοτείται με δάνειο 37 δις στερλίνες κρατικοποιώντας το 60% της, ενώ οι HBOS Lloyds και TSB συγχωνεύονται και κρατικοποιούνται κατά το 40% τους. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

Η χρηματοπιστωτική κρίση όμως εξελίχθηκε ως κρίση της παγκόσμιας οικονομίας, η οποία έγινε φανερή μετά την χρεοκοπία της Lehman Brothers. Συγκεκριμένα, η αλληλεξάρτηση που είχαν οι οικονομίες παγκοσμίως είχε ως αποτέλεσμα να επηρεαστεί το διεθνές εμπόριο και η παραγωγή τους, με τον ρυθμό της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης να πέφτει στο -1,9%. Η μεταφορά της κρίσης στην παγκόσμια οικονομία έγινε μέσω τη απομόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα προβλήματα φερεγγυότητας από τις κεφαλαιακές απώλειες οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε προσπάθεια τόνωσης της κεφαλαιακής τους βάσης ή μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού τους. Θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιόρισαν τις πιστώσεις. Η μείωση στις πιστώσεις οδηγεί στη συνέχεια στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η αυξανόμενη αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Ταυτόχρονα, η ύφεση μειώνει τη δυνατότητα επιχειρήσεων και νοικοκυριών να εξυπηρετούν τα δάνεια τους, δημιουργώντας έτσι ένα φαύλο κύκλο. Επίσης επηρεάστηκε και η αμερικανική αυτοκινητοβιομηχανία καθώς χρεοκόπησαν οι εταιρείες GM και Chrysler. (Νικόλαος Καραμούζης,- Γκίκας Χαρδούβελης, 2011)

Έτσι για να μπορέσει μειωθεί ο αντίκτυπος στην αμερικανική οικονομία η κυβέρνηση των Η.Π.Α. αποφάσισε την δημιουργία του TARP (Troubled Asset Relief Program), το οποίο ήταν ένα ταμείο με αποθεματικό 700 δις \$ μέσω του οποίου του Υπουργείο Οικονομικών της Χώρας αγόραζε τοξικά προϊόντα από τις Τράπεζες. Η Ιρλανδία στις 30/09/2008 εγγυήθηκε όλες τις καταθέσεις στις Ιρλανδικές Τράπεζες. Στις 08/10/2008 η FED, η Ε.Κ.Τ., η Τράπεζα

της Αγγλίας και οι κεντρικές Τράπεζες του Καναδά, της Σουηδίας και της Ελβετίας μείωσαν τα επιτόκια κατά 0,5 %. Επίσης για να μπορέσει η αμερικανική κυβέρνηση να καθησυχάσει τις αγορές ώστε να μην βαθύνει η κρίση διεξήγαγε τα γνωστά stress tests τα οποία ήλεγχαν κατά πόσο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι βιώσιμα σε περιβάλλον έλλειψης ρευστότητας, εισροής κεφαλαίων και μαζικών αποσύρσεων κεφαλαίων. Σε αυτά τα stress test αποδείχτηκαν ότι τα συμμετέχοντα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν αρκετή κεφαλαιακή επάρκεια. Τέλος, συνάπτεται η Συμφωνία της Βασιλεία II και III, με τις οποίες συμφωνίες καθιερώνονται αυστηρότεροι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και αποθεματικά στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως και αυστηρότεροι εποπτικοί μηχανισμοί τήρησης αυτών των δεικτών παγκοσμίως. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

Γίνεται φανερό ότι η πτώχευση της Lehman Brothers ήταν η αφορμή για να καταρρεύσει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και να συμπαρασύρει με την σειρά του την παγκόσμια οικονομία σε μία ύφεση η οποία ταλάνισε την επόμενη δεκαετία τα δυτικά κράτη. Η ευρωζώνη επηρεάστηκε κυρίως διότι οι οικονομίες των κρατών της ήταν συνδεδεμένες με αυτήν την Αμερικής και πολλά κράτη- μέλη της εκτεθειμένα σε προϊόντα της αμερικανικής αγοράς ακινήτων και σε εταιρείες που διαχειρίζονταν αυτά, όπως η Lehman Brothers. Επίσης η εξεταζόμενη πτώχευση ανάδειξε, την μεγάλη μόχλευση, με την οποία δραστηριοποιούνταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Αμερική αναλαμβάνοντας τον πιστωτικό κίνδυνο<sup>36</sup> ο οποίος ελλόχευε σε μια πιθανή μαζική αθέτηση των υποχρεώσεων από τους δανειολήπτες και στην απότομη αύξηση των επιτοκίων. Σε αυτή την στρατηγική προέβαιναν καθώς πίστευαν ότι σε περίπτωση πτώχευσης θα διασωζόντουσαν από την κυβέρνηση. Τέλος ανέδειξε την έλλειψη της εποπτείας ως προς τον έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας και του κρατικού παρεμβατισμού ως προς την θέσπιση οικονομικών πολιτικών που θα δεσμεύουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στην προσπάθεια της παγκόσμια οικονομίας να απελευθερωθεί η αγορά και να διεθνοποιηθούν οι εγχώριες οικονομίες.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### Επιρροή της οικονομικής κρίσης στην Ελληνική Οικονομία

Η χρηματοπιστωτική κρίση που εμφανίστηκε στις Η.Π.Α., ως αποτέλεσμα του «σκασίματος της φούσκας» στην αγορά των ακινήτων, δεν επηρέασε αρχικά την Ελλάδα, όπως επηρέασε άμεσα άλλα κράτη σαν την Ισλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Αυτό συνέβη καθώς η οικονομία της Ελλάδας δεν ήταν καθόλου εκτεθειμένη στα προϊόντα που διαπραγματεύονταν στην ανωτέρω αγορά. Αντιθέτως στην Ελλάδα επηρεάστηκε η οικονομία λόγω του αυξημένου δημόσιου χρέους της και του πολύ μεγάλου αρνητικού ισοζυγίου συναλλαγών, το οποίο δεν μπορούσε να διαχειριστεί και το οποίο οδήγησε την χώρα σε κρίση χρέους.

Αυτή η κρίση χρέους μέσα σε ένα περιβάλλον μιας πληγωμένης αγοράς η οποία ήταν ευάλωτη σε οτιδήποτε το οποίο μπορούσε να είναι αρνητικό ή να είναι επισφαλές οδήγησε την Ελλάδα να μην μπορεί να δανειστεί, να καταρρακωθεί η πιστοληπτική ικανότητα, και να μην έχει ρευστότητα. Αυτή η οικονομική κατάσταση της Χώρας δημιούργησε προβλήματα στο ευρωπαϊκό οικοδόμημα, το οποίο μέχρι πρότινος αντιμετωπίζονταν από τις διεθνείς αγορές ως μια αξιόπιστη οικονομική ένωση, καθώς έπρεπε πλέον να θεσμοθετήσει μηχανισμούς και στρατηγικές για να καταστεί βιώσιμο το χρέος ώστε να μην εξελιχθεί σε μια γενικευμένη οικονομική κρίση εντός του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. (Γ. Χαρδούβελης, Ν. Καραμούζης, 2011)

Πρέπει να σημειωθεί ότι πέρα από την Ελλάδα και άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντιμετώπισαν οικονομική κρίση όπως Πορτογαλία, Ιταλία, Ισπανία, Κύπρος, και Ιρλανδία, στις οποίες δεν ήταν τόσο βαθιά και ούτε διήρκεσε τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα. Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα εμφανίστηκε το 2010 διήρκεσε μέχρι τώρα καθώς μέσα στο 2023 εκτιμάται ότι θα επανέλθει η Χώρα στην επενδυτική βαθμίδα των οίκων αξιολόγησης, και απαιτήθηκε η υπογραφή 3 μνημονίων συνεργασίας για να καταστεί βιώσιμο το χρέος της και να σταθεροποιηθεί η οικονομίας της. (Ε. Σακελλάρη, 2023)

## 5.1 Το χρονικό της κατάρρευσης της ελληνικής οικονομίας

Στην ευρωζώνη η αύξηση του χρέους δεν ήταν τόσο μεγάλη συγκριτικά με τις χώρες του υπόλοιπου ανεπτυγμένου κόσμου και με πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Επηρεάστηκε όμως από την κρίση καθώς επηρεάστηκαν οι επιμέρους χώρες που αναφέραμε παραπάνω, δημιουργώντας αμφιβολίες στις διεθνείς αγορές ως προς την αξιοπιστία της οι οποίες αφορούσαν κυρίως την εσωτερική της λειτουργία. Τον κίνδυνο της χώρας που καθορίζεται από παράγοντες όπως τα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού<sup>37</sup> της κάθε χώρας σε σχέση με τα αυτά της Γερμανίας, τα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της Χώρας (CDS's), οι πολιτικές εξελίξεις και η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος κ.λ.π., πλέον οι αγορές τα αξιολογούσαν για κάθε μία χώρα ξεχωριστά ενώ προηγουμένως τα αξιολογούσαν ως ενιαίο σύνολο εντός Ευρωπαϊκής Ένωσης. (Davies and Green, 2010)

Έτσι το 2008 η Ελλάδα ακόμα εμφάνιζε θετικό ρυθμό ανάπτυξης ύψους 1,0 % όταν η Ευρωζώνη εμφάνιζε ρυθμό 0,4 %. Όμως από την εκδήλωση της διεθνούς οικονομικής κρίσης επηρεάστηκαν η εξαγωγές της Χώρας με αποτέλεσμα το 2009 να εμφανίζει αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης ύψους -2,0 % όταν η Ευρωζώνη εμφάνιζε -4,1%. Αυτή η μικρότερη μείωση του ρυθμού ανάπτυξης αρχικά εμφάνιζε την Χώρα ότι είχε επηρεαστεί λιγότερο και ότι συνέχιζε να συγκλίνει το βιοτικό της επίπεδο στον ευρωπαϊκό μέσο. Η πραγματικότητα όμως ήταν ότι το τραπεζικό σύστημα της Χώρας δεν ήταν τόσο εκτεθειμένο σε επισφαλείς χορηγήσεις και δεν είχε αθετήσεις και η οικονομία ήταν κλειστή. Από το 2009 και έπειτα αρχίζουν να εμφανίζονται τα πραγματικά προβλήματα της οικονομίας της Ελλάδας. Τα προβλήματα της Ελλάδας ήταν το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και η οργανωτική ανεπάρκεια του κράτους, τα οποία εμφανίζονται στα δίδυμα ελλείμματα «ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών- δημοσιονομικού ελλείμματος» και «δημόσιο χρέος- εσωτερικό χρέος». (Σ. Ζωγραφάκης & Π. Σπαθής, 2011)

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας εμφανίζεται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στον υψηλό πληθωρισμό σε σχέση με άλλες Χώρες της Ευρωζώνης, με αποτέλεσμα η Χώρα να αγοράζει περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ότι πωλούσε στο εξωτερικό ενώ δεν παρήγαγε ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες. Έτσι το Α.Ε.Π. της έφτασε το τρίτο τρίμηνο του 2010 στο 187,1%. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας δεν ήταν ποτέ

λιγότερο από 3% του Α.Ε.Π., ποσοστό που ήταν το αποδεκτό από την Ευρωζώνη και οφειλόταν στην πολιτική βούληση των κυβερνήσεων και όχι στον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας. (Σ. Ζωγραφάκης & Π. Σπαθής, 2011)

Στις 19/10/2009 ο Υπουργός Οικονομικών της Ελλάδας ενημέρωσε το ECOFIN ότι το έλλειμμα της Χώρας θα ήταν 12,5% όταν το αποδεκτό επίπεδο ήταν 6%, το οποίο μετά από αναθεωρήσεις έφτασε στο 15,4% του Α.Ε.Π. στις 15/11/2011, ενώ το χρέος της για το έτος 2009 ήταν 126,8% του Α.Ε.Π. Οι αριθμοί αυτοί οδήγησαν τους οίκους αξιολόγησης να υποβαθμίσουν την πιστοληπτική ικανότητα της Χώρας, με την Moody's να αξιολογεί με A2 στις 22/12/2009, την Fitch σε BBB+ στις 08/12/2009 και η S&P σε BBB+ στις 16/12/2009. Η αντίδραση αυτή των αγορών δεν οφείλεται τόσο στο δημοσιονομικό πρόβλημα δεκαετιών της Χώρας όσο η απαισιοδοξία που τους δημιουργήθηκε ότι η Ελλάδα πλέον δεν θα είναι σε θέση να διαχειριστεί τον χρέος της. (Γ. Χαρδούβελης, Ν. Καραμούζης, 2011)

Πλέον η Ελλάδα μπαίνει σε μία περίοδο κατά την οποία πρέπει να λάβει κάποια διαρθρωτικά μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος και την ενίσχυση της ανάπτυξης. Έτσι ο προϋπολογισμός του 2010 περιλάμβανε μέτρα για πάγωμα προσλήψεων για το 2010 και 1 πρόσληψη για κάθε 5 αποχωρήσεις στον δημόσιο τομέα από το 2011, περιορισμό των συμβασιούχων, πάγωμα των μισθών πάνω από 2.000 ευρώ, εξαγγελίες για πάταξη της φοροδιαφυγής και της διαφθοράς, αυξήσεις των συντάξεων και των μισθών των δημοσίων υπάλληλων ελαφρώς πάνω από τον πληθωρισμό ως μέρος ενός πακέτου 2,6 δις ευρώ ή 1,1 % του Α.Ε.Π., για την στήριξη των κατωτέρων εισοδηματικά στρώματα και την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης. Με το νέο έτος το κόστος δανεισμού αυξάνεται. Στις 15/01/2010 η κυβέρνηση ανακοινώνει το νέο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης το οποίο περιλαμβάνει μείωση κατά 4%. Όμως οι αγορές συνεχίζουν να είναι δύσπιστες καθώς θεωρούν ότι δίνεται έμφαση στα έσοδα και όχι στην μείωση των δαπανών. (Ν. Καραμούζης,- Γ. Χαρδούβελης, (2011))

Στις 02/02/2010 ο Πρωθυπουργός της Ελλάδας επιστρέφοντας από το World Economic Forum αντιλαμβάνεται ότι οι ξένοι ηγέτες ανησυχούν για την πιθανή χρεοκοπία της Ελλάδας. Έτσι καθιστώντας του σαφές ότι προέχει η σταθεροποίηση της οικονομίας και μετά η ανάπτυξη της, ανακοινώνει πρόσθετα μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος για πάγωμα των μισθών στο δημόσιο τομέα, αυξήσεις στα όρια συνταξιοδότησης και αύξηση στο φόρο καυσίμων. Το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης εγκρίνεται από την Ε.Ε. στις 03/02/2010. Όμως το πρώτο 10ήμερο αυξάνονται τα CDS και οφείλεται στην αρνητική



αξιολόγηση για τα μέτρα που περιλαμβάνονται στο ΠΣΑ. Στα τέλη του Φεβρουαρίου αυξήθηκαν εκ νέου λόγω της φημολογίας που υπήρχε στις διεθνείς αγορές για τα swap που είχε συνάψει η ελληνική κυβέρνηση την πρώτη δεκαετία του 2000. (Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, 2011)

Στις 03/03/2010 η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει νέο πακέτο μέτρων που περιλαμβάνει αύξηση κατά 2% στον Φ.Π.Α. νέους έμμεσους φόρους, νέους φόρους στην περιουσία, περικοπή του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων, περικοπές στα δώρα των δημοσίων υπαλλήλων, πάγωμα συντάξεων του δημοσίου και άλλα μέτρα, συνολικού ύψους 4,2 δις ευρώ. Στις 25/03/2010 η Ε.Ε. ανακοινώνει την ίδρυση μηχανισμού στήριξης με την συνδρομή του Δ.Ν.Τ. για την στήριξη της Ελλάδας και όποιας άλλης χώρας κράτος- μέλος της και η Ε.Κ.Τ. ανακοινώνει ότι θα συνεχίσει να δέχεται ελληνικά κρατικά ομόλογα πιστοληπτικής αξιολόγησης BBB-. Παρ' όλα αυτά τα μέτρα, την ίδρυση μηχανισμών στήριξης και τις εγγυήσεις της Ε.Ε. οι αγορές συνεχίζουν να είναι επιφυλακτικές απέναντι στην ελληνική οικονομία και τα επιτόκια δανεισμού να αυξάνονται εξαιτίας της μη παροχής λεπτομερειών για το μέγεθος του πακέτου στήριξης και της λειτουργίας του μηχανισμού. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

Πλέον η ανησυχία για την ικανότητα της Ελλάδας να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις των αγορών αυξάνεται. Μεταξύ των ηγετών της Ε.Ε. συζητιέται έντονα η περίπτωση της χρεωκοπίας της Ελλάδας και ο αντίκτυπος της στην Ε.Ε. και στο εσωτερικό των κρατών-μελών. Οι διεθνείς αγορές έχουν αμφιβολίες για την ικανότητα της Ε.Ε. να βοηθήσουν την Ελλάδα στην αντιμετώπιση της κρίσης. Στις 09/04/2010 η Fitch υποβαθμίζει την Ελλάδα σε BBB-, στις 22/04/2010 η Moody's σε A3, και τα CDS's αυξάνονται στις 846 μονάδες βάσης στις 27/04/2010. Στις 23/04/2010 η Ελλάδα αιτείται την ένταξη της στον Μηχανισμό Στήριξης καθώς το κόστος δανεισμού είναι σε απαγορευτικά επίπεδα, δεν υπάρχει χρηματοδότηση και βρίσκεται πολύ κοντά στην χρεωκοπία. Στις 27/04/2010 τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου αξιολογούνται από την S&P στην κατηγορία BB- δηλαδή στην κατηγορία των σκουπιδιών. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)

Όπως γίνεται φανερό τον Απρίλιο του 2010 η Ελλάδα ουσιαστικά είχε χρεωκοπήσει. Δεν μπορούσε να διαχειριστεί το χρέος της, η χρηματοδότηση της ήταν πενιχρή η πιστοληπτική ικανότητα της ήταν στην κατηγορία των σκουπιδιών και η ένταξη σε μηχανισμούς στήριξης ήταν μονόδρομος. Έτσι εντάχθηκε στον μηχανισμό στήριξης της Ε.Ε. και το Δ.Ν.Τ. από όπου και δανείστηκε για να αποπληρώσει το χρέος της προς τις διεθνείς

αγορές. Τέθηκε σε εποπτεία από αυτούς τους φορείς από την λεγόμενη Τρόικα. Οι αναταραχές στη κοινωνία ήταν καθημερινό φαινόμενο και η λιτότητα η μόνη λύση. Η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους της Χώρας ήρθε μέσα από την δανειοδότηση των παραπάνω φορέων, την σύναψη των γνωστών Μνημονίων Συνεργασίας I, II, και III και την σταδιακή αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των αγορών από τους οίκους αξιολόγησης μέσω των οποίων επανήλθε η εμπιστοσύνη των αγορών στην ελληνική οικονομία.

## 5.2 Η Αποκατάσταση της ελληνικής οικονομίας

Από τον Απρίλιο του 2010 στην Ελλάδα ξεκινάει μια δύσκολη περίοδος για την οικονομία της η οποία χαρακτηρίζεται από την μεγαλύτερη οικονομική κρίση που υπέστηκε από την μεταπολεμική περίοδο. Σε αυτή την περίοδο κλήθηκε να εφαρμόσει εννέα πακέτα μέτρων λιτότητας και να συνάψει και να τηρήσει τρία Μνημόνια Συνεργασίας με τους φορείς που αποτελούσαν την Τρόικα. Όλα αυτά τα μέτρα φτωχοποίησαν τους Έλληνες, δημιούργησαν κοινωνικές αναταραχές και ανέδειξαν την οικονομική κακοδιαχείριση από τους πολιτικούς, την διαφθορά και το τεράστιο χρέος της Χώρας.

Η περίοδος αυτή διήρκεσε παραπάνω από μία δεκαετία. Θεωρείται ότι η Ελλάδα θα έχει ξεπεράσει την κρίση όταν θα αξιολογείται από τους οίκους αξιολόγησης με την επενδυτική βαθμίδα την οποία ακόμα δεν έχει κατακτήσει αλλά πλέον είναι πολύ κοντά καθώς έχει εφαρμόσει όλα τα προγράμματα και πετυχαίνει τους επιθυμητούς στόχους.

Στις 3 Μαΐου η Ελλάδα συνάπτει συμφωνία με την Τρόικα η οποία αποτελείται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, με την οποία ζητούσε χρηματοδοτική στήριξη. Στην συμφωνία αυτή προβλεπόταν η δέσμευση της Ελλάδας να τηρήσει τα μέτρα που είχε ήδη ανακοινώσει και να νέα μέτρα τα οποία θα συμφωνούνταν. Σύμφωνα με αυτήν η Ελλάδα θα λάμβανε τριετές δάνειο ύψους 110 δις ευρώ, εκ των οποίων τα 80 δις ευρώ από τα κράτη- μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τα 30 δις ευρώ από το Διεθνές Νομισματικού Ταμείο. Η Συμφωνία αυτή αποτελούνταν από τρία

επιμέρους μνημόνια: α) Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής, β) Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης και γ) Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής (Θ. Τσίρου, 2022)

Τα τρία αυτά μνημόνια χάριν ευκολίας ονομάζονταν Μνημόνιο και η τήρηση του αξιολογούνταν κάθε τρίμηνο από την Τρόικα. Για την λήψη του δανείου που προβλέπονταν από το Μνημόνιο η τότε Κυβέρνηση έπρεπε να εφαρμόσει τα παρακάτω μέτρα λιτότητας (Γ. Παπαχρήστος, 2010):

- Αντικατάσταση των δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα των δημοσίων υπαλλήλων με επίδομα 500 ευρώ, για μισθούς μέχρι 3000 ευρώ
- Αντικατάσταση των δώρων Χριστουγέννων και Πάσχα με επίδομα 800 ευρώ για τους συνταξιούχους που λαμβάνουν σύνταξη μέχρι 2500 ευρώ.
- Περικοπή 8% στα επιδόματα των δημοσίων υπαλλήλων και 3% στους μισθούς των υπαλλήλων των Δ.Ε.Κ.Ο.
- Αύξηση των συντελεστών Φ.Π.Α. στο 23%, 13% και 6,5%
- Αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα τσιγάρα, ποτά και καύσιμα κατά 10%
- Αύξηση στις αντικειμενικές τιμές ακινήτων
- Πρόσθεση 10% στους φόρους εισαγωγής στην αξία των εισαγόμενων οχημάτων (Ν. 3845/2010)

Στις 29/06/2011 ψηφίζεται από το Ελληνικό Κοινοβούλιο το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στήριξης 2012-2015 και λαμβάνεται νέο πακέτο μέτρων λιτότητας. Σε αυτή την συμφωνία μειώθηκε το επιτόκιο δανεισμού της Ελλάδας κατά μία μονάδα και λήφθηκε παράταση για αποπληρωμή του δανείου κατά 7,5 χρόνια. Σε αυτό το πρόγραμμα προβλέπονταν η λήψη μέτρων λιτότητας εξοικονόμησης 28,4 δις ευρώ με αντάλλαγμα την αποδέσμευση της 5<sup>ης</sup> δόσης του δανείου (Δ. Κρουστάλλη, 2011).

Στα φορολογικά μέτρα περιλαμβάνονταν:

- Αλλαγή της φορολογικής κλίμακας με επιβάρυνση σε όσους δηλώνουν πάνω από 8000 ευρώ
- Έκτακτη εισφορά για όλους όσους έχουν εισόδημα πάνω από 12.000 ευρώ
- Φόρος 450 ευρώ ετησίως στους αυτοαπασχολούμενους που εργάζονταν με δελτίο παροχής υπηρεσιών
- Μετάβαση σε ανώτερη κλίμακα Φ.Π.Α. προϊόντων και υπηρεσιών εστίασης
- Επιβολή κλιμακωτής αντικειμενικής δαπάνης κατοικίας

- Επιβολή ετήσιου τέλους για τους ελεύθερους επαγγελματίες και επιτηδευματίες
- Επιβολή ειδική εισφοράς αλληλεγγύης για την καταπολέμηση της ανεργίας ύψους 2%
- Επιβολή Ειδικής Εισφοράς Συνταξιούχων Επικουρικής Ασφάλισης μηνιαίως
- Αύξηση της παρακράτησης ΛΑΦΚΑ ΣΕ 6% έως 14% σε συντάξεις άνω των 1450 ευρώ

Στα εργασιακά περιλαμβάνονταν:

- Θεσπίζεται μέτρο εργασιακής εφεδρείας για οργανισμούς που καταργούνται
- Οι ανειδίκευτοι υπάλληλοι θα αμείβονται κατά 20% λιγότερο από την Εθνική Συλλογική σύμβαση
- Οι Συμβάσεις Ορισμένου χρόνου αυξάνονται στα 3 χρόνια
- Μείωση των επικουρικών συντάξεων

Στις 21/07/2011 συμφωνείται ένα νέο πακέτο διάσωσης ύψους 158 δις ευρώ της Ελλάδας από τα οποία τα 109 δις ευρώ ήταν δάνεια (τα 49 δις ευρώ του προηγούμενου δανείου) και θα χορηγούνταν από το Δ.Ν.Τ. και Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, 37 δις ευρώ θα χορηγούνταν με συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα και 12 δις από επαναγορά κρατικών ομολόγων. Τέλος σε αυτή την συμφωνία υπήρξε επιμήκυνση από 15 έως 30 των ομολόγων που λήγουν μέχρι το 2020 (Καρκαγιάννης 2011/ Λάσκαρη 2011).

Στα τέλη του Αυγούστου η Ελλάδα δεν μπόρεσε να πετύχει τους στόχους που τέθηκαν από το Μνημόνιο και ο Υπουργός Οικονομικών της Γερμανίας πρότεινε την εθελοντική έξοδο της Ελλάδας από το Ευρώ ενώ η Τρόικα απειλούσε να μην παράσχει την 6<sup>η</sup> δόση του πρώτου πακέτου διάσωσης. Έτσι στις 21/09/2011 η ελληνική κυβέρνηση οδηγείται σε θέσπιση νέου πακέτου συμπληρωματικών δημοσιονομικής λιτότητας (Κ. Δαυλός, 2011).

Σε αυτό το πακέτο περιλαμβάνονται:

- Διεύρυνση του μέτρου της εργασιακής εφεδρείας και σε οργανισμούς που δεν καταργούνται
- Έκτακτος φόρος στην ηλεκτροδοτούμενη δομημένη επιφάνεια ακινήτων που θα καταβάλλεται μέσω του λογαριασμού της Δ.Ε.Η.
- Περικοπές συντάξεων και εφάπαξ
- Περικοπές στους μισθούς του δημοσίου και εφαρμογή ενιαίου μισθολογίου
- Μείωση του αφορολόγητου ορίου στα 5.000 ευρώ
- Άνοιγμα των κλειστών επαγγελμάτων

- Νέος φόρος στα ακίνητα
- Ιδιωτικοποιήσεις

Στις 27/10/2011 συμφωνείται το «κούρεμα» του ελληνικού χρέους κατά 50% και ένα νέο πακέτο διάσωσης ύψους 130 δις ευρώ. Τα 100 δις ευρώ χορηγήθηκε σε αντικατάσταση του προηγούμενου δανείου των 109 δις ευρώ και 30 δις ευρώ χορηγούνται στις Τράπεζες για ανακεφαλαιοποίηση τους. Σύμφωνα με αυτή την συμφωνία οι ιδιώτες θα είχαν περικοπή στην αξία των ελληνικών ομολόγων που κατείχαν κατά 50% και η Χώρα θα δεχόταν ένα νέο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Προσαρμογής. Σε αυτό το πρόγραμμα δημιουργήθηκε ένας μηχανισμός μόνιμης εποπτείας που θα παρακολουθεί την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων. Παρ' όλα τα μέτρα που έλαβε το προηγούμενο διάστημα η Ελλάδα δέχεται επικρίσεις ότι δεν έχει καταφέρει δημοσιονομική πειθαρχία και δέχεται αυστηρότερους ελέγχους. (Θ. Αθανασίου, 2011)

Στις 13/02/2012 ψηφίζεται το 2<sup>ο</sup> Μνημόνιο από την νέα Κυβέρνηση Συνεργασίας και το οποίο περιλάμβανε τα εξής μέτρα (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2012a):

- Μείωση κατά 22% του κατώτατου μισθού και 32% στους νεοεισερχόμενους εργαζομένους μέχρι 25 χρονών
- Κατάργηση 150.000 θέσεων εργασίας στο δημόσιο τομέα μέχρι το 2015 εκ των οποίων οι 15.000 μέσα στο 2012
- Αντικαθίστανται οι συλλογικές συμβάσεις εργασίας με ατομικές ή επιχειρησιακές, κατάργηση η μονιμότητα στις Δ.Ε.Κ.Ο. και κρατικοποιήσεις τραπεζών
- Περικοπές συντάξεων, επιδομάτων, δαπανών υγείας, άμυνας και λειτουργίας του Κράτους και των εκλογών
- Κατάργηση του Οργανισμού Εργατικής Κατοικίας και Εστίας
- Αύξηση αντικειμενικών αξιών και ενοποίηση φόρων στα ακίνητα
- Πλήρες άνοιγμα 2<sup>ο</sup> κλειστών επαγγελμάτων
- Αύξηση 25% στα Μ.Μ.Μ.
- Κλείσιμο 200 Δ.Ο.Υ. κατάργηση φοροαπαλλαγών και χαμηλού Φ.Π.Α. στα νησιά

Στις 21/02/2012 υιοθετείται από την Ευρωζώνη ένα νέο πακέτο στήριξης της ελληνικής οικονομίας ύψους 237 δις ευρώ. Σε αυτό το πρόγραμμα προβλέπεται η περικοπή του χρέους κατά 50% σε ιδιώτες πιστωτές, τράπεζες και επενδυτικά ταμεία. Το συνολικό ποσό της περικοπής ανερχόταν στα 107 δις ευρώ. (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2012a)

Στις 07/11/2012 ψηφίζεται το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016 στο οποίο θεσπίζονταν διαρθρωτικά μέτρα 18,9 δις ευρώ και από αυτά τα 9,4 δις ευρώ έπρεπε να εφαρμοστούν μέσα στο 2013. Στο πρόγραμμα περιλαμβάνονταν τα εξής μέτρα (Εφημερίδα της Κυβέρνησης, 2012b):

- Αύξηση των ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης κατά 2 χρόνια
- Μείωση στις συντάξεις από 5- 15 % για συντάξεις άνω των 1.000 ευρώ
- Μειώσεις στο εφάπαξ έως 83%
- Κατάργηση της καθολικότητας της Εθνικής Γενικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας
- Κατάργηση των δώρων Χριστουγέννων, Πάσχα και Αδείας για τους δημοσίους υπαλλήλους και τους συνταξιούχους
- Μείωση κατά 2 μήνες της ειδοποίησης απόλυσης
- Περικοπές στα ειδικά μισθολόγια
- Ένταξη στο ενιαίο μισθολόγιο των υπαλλήλων των Δ.Ε.Κ.Ο.
- Καταργούνται θέσεις εργασίας στο δημόσιο και οι δημόσιοι υπάλληλοι τίθενται σε διαθεσιμότητα μέχρι ένα έτος με μειωμένο μισθό
- Αντικατάσταση των οικογενειακών επιδομάτων με ένα ενιαίο επίδομα στήριξης τέκνων
- Αύξηση κατά 23 λεπτά του ευρώ στον φόρο του υγραέριου κίνησης
- Έκτακτη εισφορά στα φωτοβολταϊκά
- Εισιτήριο 25 ευρώ στα νοσοκομεία

Στις 26/11/2012 συμφωνείται η μείωση του χρέους της Ελλάδας κατά 40 δις ευρώ και αναβολή καταβολής των επιτοκίων για 10 χρόνια. Τον Ιανουάριο του 2013 ψηφίζεται ένα νέο πακέτο διαρθρωτικών μέτρων ύψους 2,7 δις ευρώ και αφορούσαν: αύξηση της φορολογίας των ελευθέρων επαγγελματιών και των ιδιωτικών υπαλλήλων με απολαβές παραπάνω των 21.000 ευρώ και φορολόγηση των εφοπλιστών (Ν. 4093/2012)

Έτσι παρά τα μικρά διαρθρωτικά μέτρα του Ιανουαρίου του 2013 τα προγράμματα στήριξης φαινόταν να επιφέρουν αποτελέσματα και να μην είναι απαραίτητη η λήψη νέων. Αυτή η ηρεμία διήρκεσε μέχρι τον Ιούλιο του 2015 όπου η νέα κυβέρνηση της χώρας κατέληξε σε συμφωνία με τους θεσμούς και την εφαρμογή του 3<sup>ου</sup> Μνημονίου. Πρέπει να σημειωθεί ότι είχε προηγηθεί η διεξαγωγή ενός δημοψηφίσματος κατά το οποίο δεν γινόταν αποδεκτή η συμφωνία στην οποία είχε καταλήξει η τότε κυβέρνηση και η οδήγησε στην συμφωνία για το 3<sup>ο</sup> μνημόνιο.

Στις 16/07/2015 ψηφίζεται από την Βουλή το 3<sup>ο</sup> Μνημόνιο και στο οποίο περιλαμβάνονται τα εξής διαρθρωτικά μέτρα (Εφημερίδα της Κυβέρνησης, 2015):

- Αύξηση εισφορών υγείας 2% στις κύριες και 6% στις επικουρικές συντάξεις
- Σε πολλά προϊόντα αυξάνεται το Φ.Π.Α. στο 23%
- Κατάργηση του μειωμένου Φ.Π.Α. στα νησιά
- Επαναφορά της έκτακτης εισφοράς
- Αύξηση στο 29% του φορολογικού συντελεστή στις επιχειρήσεις
- Αύξησης εις ολόκληρων η προκαταβολή του φόρου του επόμενου έτους
- Αύξηση του φόρου των ασφαλιστρών
- Κατάργηση φοροαπαλλαγών
- Αύξηση του φόρου τυχερών παιγνίων

Στις 23/05/2016, θεσμοθετείται ο Αυτόματος Μηχανισμός Δημοσιονομικής Προσαρμογής του Προϋπολογισμού κατά τον οποίο θα τίθεται αυτόματα περικοπή σε δαπάνες σε περίπτωση που δεν επιτυγχάνονται οι δημοσιονομικοί στόχοι. Οι περικοπές δεν θα ξεπερνούν το 2% του Α.Ε.Π. κάθε έτους. Ένα σύνολο 10% των κρατικών δαπανών θα παρακρατούνται μέχρι 01/07 κάθε έτους ως αποθεματικού (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2016).

Σύμφωνα με τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι οι Κυβερνήσεις της Χώρας κλήθηκαν να λάβουν όλη την τελευταία δεκαετία αυστηρά και δυσβάσταχτα για την κοινωνία μέτρα. Με την εκδήλωση του κρίσης του δημοσίου χρέους της Ελλάδας, η Χώρα είχε χρεοκοπήσει και μόνο με την θέσπιση και εφαρμογή αυτών των μέτρων κατάφερε να ανακάμψει και να διαχειριστεί το χρέος της. Πρέπει να σημειωθεί ότι η Χώρα βγήκε πρακτικά από την κρίση το 2022 καθώς έχει βγει από την κατάσταση εποπτείας και έχει μειωθεί το δημόσιο χρέος της. Επίσης μέσα από την μελέτη των συμφωνιών συνάγεται το συμπέρασμα ότι το 3<sup>ο</sup> Μνημόνιο και τα περαιτέρω πακέτα διαρθρωτικών μέτρων λήφθηκαν εξαιτίας της μη συμφωνίας το καλοκαίρι του 2015, ενέργεια η οποία παράτεινε την δημοσιονομική κρίση της Χώρας. Τέλος το χρέος της Χώρας ακόμα υφίσταται με την μόνη διαφορά ότι έχει καταστεί βιώσιμο και οι πρώτες δόσεις αποπληρωμής άρχισαν να καταβάλλονται νωρίτερα από την προθεσμία καταβολής (Τ. Δασόπουλος, 2023).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>

### Μελέτη περίπτωσης της εμπορικής τράπεζας Silicon Valley Bank

Το 2023 κατέρρευσε η εμπορική τράπεζα Silicon Valley Bank φέρνοντας στην αμερικανική κοινωνία μνήμες από το 2008-2009 όταν επήλθε η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μετά από την κατάρρευση της αγοράς ακινήτων. Αυτή την φορά η Τράπεζα αυτή δεν δραστηριοποιούνταν σε αυτό τον κλάδο αλλά κυρίως στις επενδύσεις σε νεοφυείς επιχειρήσεις. Όπως θα αναλυθεί και στην συνέχεια η τύχη της Τράπεζας δεν ήταν η ίδια με αυτή της Lehman Brothers καθώς τελευταία στιγμή εξαγοράστηκε, και δεν είχε την ίδια επίδραση στην οικονομία των Η.Π.Α. καθώς πλέον το κράτος είχε δικλείδες ασφαλείας. Όμως κατέστη φανερό ότι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία δεν υπόκεινται σε κρατικό έλεγχο έχουν την τάση να προβαίνουν σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου χωρίς να έχουν τα απαραίτητα ίδια κεφάλαια για να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν σε περιβάλλοντα έλλειψης ρευστότητας και πιστωτικού κινδύνου. Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να μελετήσει την πορεία της Silicon Valley Bank, να καταγραφούν οι κύριοι τομείς της δραστηριότητας της και οι λόγοι που οδήγησαν στην κατάρρευση της.

#### **6.1 Πως κατέρρευσε η εμπορική τράπεζα Silicon Valley Bank**

Η Silicon Valley Bank ήταν μια εμπορική τράπεζα που δραστηριοποιούνταν στην παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, σε χρηματοδότηση εταιρειών τεχνολογία, βιοεπιστήμη, υγειονομική περίθαλψη, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, επιχειρηματικά κεφάλαια και οιοβιομηχανίες υψηλής ποιότητας. Κατέρρευσε τον Μάρτιο του 2023. Η κατάρρευση της υπενθύμισε τις ευαλωτότητες και τις αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος, καθώς μετά από αυτήν βρισκόταν στα πρόθυρα κατάρρευσης και άλλες 186 τράπεζες στην Αμερική. (V. K. Manda, 2023)



Η SVB ιδρύθηκε το 17/10/1983 ως θυγατρική της Silicon Valley Bancshares (μετέπειτα Silicon Valley Bank Financial Group), από δύο πρώην διευθυντές της Bank of America BILL BIGGERSTAFF και ROBERD MEDEARIS με σκοπό την χρηματοδότηση και επένδυση στις νεοφυείς επιχειρήσεις. Κατά την ίδρυση της τράπεζας προσέλαβαν ως διευθύνων σύμβουλο τον Roger V. Smith που ήταν επικεφαλής ενός τμήματος δανεισμού σε εταιρείες υψηλής τεχνολογίας της Wells Fargo.

Στην αρχή η Τράπεζα δάνειζε σε νεοφυείς επιχειρήσεις κεφάλαια διαχειριζόμενη τον κίνδυνο καθώς γνώριζε ότι οι επιχειρήσεις αυτές κατά τα πρώτα στάδια τους δεν είχαν κέρδη. Με βάση το επιχειρηματικό μοντέλο της κάθε μίας τους παρείχε λογιστικές και νομικές υπηρεσίες και επιχειρηματικά κεφάλαια. Στην συνέχεια επεκτάθηκε στην χρηματοδότηση επενδυτών επιχειρηματικών συμμετοχών. Έτσι οι νεοφυείς επιχειρήσεις που αιτούνταν δανειοδότηση από την Τράπεζα έπρεπε να την εγγυηθούν με το 50% των μετοχών τους, ποσοστό το οποίο αργότερα υποχώρησε στο 7% καθώς οι κάτοχοι των νεοφυών επιχειρήσεων αποπλήρωναν τα δάνεια τους για να αποκτήσουν την ιδιοκτησία της εταιρείας τους και γιατί η στρατηγική της Τράπεζας αποδεικνυόταν επιτυχής. Από την μεριά της η SVB κάλυπτε την ζημιά της πουλώντας τις κατεχόμενες από τις εγγυήσεις των δανείων μετοχές σε ενδιαφερόμενους επενδυτές. Πλέον οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου στους όρους των συμβολαίων με τις νεοφυείς επιχειρήσεις ζητούσαν να έχουν ένα τραπεζικό λογαριασμό στην SVB. Έτσι η SVB έφτασε να έχει συνεχή κερδοφορία για 21 τρίμηνα και το 1991 να δηλώνει κέρδη 12,3 εκ. \$. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 άρχισε να εκδίδει δάνεια σε ακίνητα υψηλού κινδύνου τα οποία ανήλθαν στο 50% του χαρτοφυλακίου τους, στρατηγική η οποία είχε ως αποτέλεσμα το 1992 να δηλώσει ζημιές 2,2 εκ. \$ και να μειωθούν σταδιακά στο 10% του χαρτοφυλακίου της τα εκδιδόμενα στεγαστικά δάνεια μέχρι το 1995. (Calvey, Mark, 2023).

Εν συνεχεία η τράπεζα εξειδικεύτηκε στην χρηματοδότηση νεοφυών επιχειρήσεων στον κλάδο της τεχνολογίας των υπολογιστών το οποίο τις απέφερε πολλά έσοδα και μια ραγδαία άνοδο της τιμής της μετοχής της. Με την εκδήλωση της κρίσης σε αυτό τον κλάδο η μετοχή της έχασε το 50% της τιμής της. Παρ' όλα αυτά δεν άλλαξε την στρατηγική της και συνέχισε να χρηματοδοτεί νεοφυείς εταιρείες στον κλάδο της τεχνολογίας (Calvey Mark, 2009). Το 2002 εισήλθε και επίσημα στον κλάδο της ιδιωτικής τραπεζικής. Κατά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 έλαβε 235 εκ. \$ από το TARP με αντάλλαγμα προνομιούχες μετοχές και δικαιώματα αγοράς. Μέσα σε 2 χρόνια 10 εκ. \$ σε μερίσματα στο Υπουργείο Οικονομικών και χρησιμοποίησε 300 εκ. \$ από την πώληση μετοχών για να εξαγοράσει τους κρατικούς

τόκους. Πλέον το 2015 είχε φτάσει στο σημείο να εξυπηρετεί το 65% των νεοφυών επιχειρήσεων στις Η.Π.Α. (Lunden, Ingrid, 2016).

Την περίοδο 2021-2022 η Silicon Valley Bank ήταν η 16<sup>η</sup> μεγαλύτερη τράπεζα των Η.Π.Α. Τα περιουσιακά της στοιχεία ανερχόταν στα 209 δις. \$ τον Δεκέμβριο του 2022. Το έτος 2022 το 44% των αρχικών δημοσίων προσφορών τεχνολογίας και υγειονομικής περίθαλψης ήταν πελάτες της. Την τριετία 2019-2022 η SVB γνώρισε τεράστια άνθηση με αποτέλεσμα να έχει ένα τεράστιο ποσό καταθέσεων και περιουσιακών στοιχείων. Η πολιτική της εκείνη την περίοδο ήταν μόνο ένα μικρό ποσό από αυτές τις καταθέσεις θα διατηρούνταν σε μετρητά ενώ τα περισσότερα θα επενδύονταν στην αγορά ομολόγων του Αμερικανικού Δημοσίου και άλλων μακροπρόθεσμων χρεογράφων. Αυτά τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία επένδυε η Τράπεζα είχαν χαμηλή απόδοση αλλά και μικρό κίνδυνο. Επίσης αυτοί οι τίτλοι στους οποίους αποφάσισε να επενδύσει η Τράπεζα, μεγιστοποιούν τα κέρδη όταν ρευστοποιηθούν κατά το στάδιο της ωρίμανσης τους, ενώ αν ρευστοποιηθούν πριν από αυτό έχουν σημαντικές απώλειες και λαμβάνουν αποδόσεις σύμφωνα με τα επιτόκια που τηρούνται εκείνη την περίοδο. Όμως ένας από τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα ομόλογα είναι η ευαισθησία τους απέναντι στην άνοδο των επιτοκίων, που οδηγεί σε μείωση των κερδών και υποτίμηση του τίτλου. (V. K. Manda, 2023)

Έτσι όταν η FED αποφάσισε να αυξήσει τα επιτόκια από 1% σε 4.5% σε μια προσπάθεια να διατηρήσει τις τιμές στην αγορά ως απάντηση στην αύξηση του πληθωρισμού, τα κατεχόμενα από την SVB ομόλογα του Αμερικανικού Δημοσίου υποτιμήθηκαν και είχε σημαντικές απώλειες. Πλέον οι επενδυτές μπορούσαν να αγοράσουν ομόλογα με καλύτερες αποδόσεις από αυτά που διαπραγματευόταν αυτή. Ενδεικτικό στοιχείο του μεγέθους των απωλειών της είναι ότι η απόφαση της FED για άνοδο των επιτοκίων είχε ως αποτέλεσμα απώλειες 620 δις \$ σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των Η.Π.Α. Η αύξηση των επιτοκίων, οι ατυχείς δηλώσεις του CEO της Τράπεζας στις οποίες ανέφερε ότι η Τράπεζα αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας που προέκυψαν από αναντιστοιχίες του ενεργητικού – παθητικού και το γεγονός ότι ορισμένοι από τους πελάτες της που δραστηριοποιούνταν στον κλάδο της τεχνολογίας αντιμετώπιζαν οικονομικά προβλήματα οδήγησαν σε μαζική απόσυρση των κεφαλαίων τους. Η μαζική απόσυρση των καταθέσεων οδήγησε την SVB να πουλήσει 21 δις \$ από τις επενδύσεις της σε ομόλογα με αποτέλεσμα να έχει σημαντικές απώλειες (V. K. Manda, 2023)

Στις 08/03/2023 η SVB ανακοινώνει απώλειες ύψους 1,8 δις \$. Μετά από αυτή την ενέργεια η Moody's υποβάθμισε την Τράπεζα στην κατηγορία Baa1. Πλέον η SVB διέρχεται κρίση και προσπαθεί να αποφύγει την χρεοκοπία. Στην προσπάθεια της αυτή ανακοινώνει ένα σχέδιο με το οποίο θα συγκέντρωνε 2,25 δις \$ προσφέροντας κοινές μετοχές. Συγκεκριμένα το σχέδιο προέβλεπε να αγοραστούν από επενδυτές 1,25 δις \$ σε κοινές μετοχές, 500 εκ. \$ σε προνομιούχες μετοχές μετατρέψιμες σε κοινές μετοχές και συμφωνήθηκε να αγοραστούν 500 εκ. \$ σε κοινές μετοχές από την εταιρεία General Atlantic. (V. K. Manda, 2023)

Στις 09/03/2023 η μετοχή της μητρικής εταιρείας της SVB, η Silicon Valley Bank Financial Group, σημείωσε τρομερές απώλειες κατά το άνοιγμα της αγοράς. Σε αυτή την πορεία απωλειών οδηγήθηκαν και άλλες εταιρείες στις Η.Π.Α. Η σημαντική πτώση της μετοχής της συνοδεύτηκε και από μαζική απόσυρση κεφαλαίων από τους καταθέτες της συνολικού ύψους 42 δις \$. Μέσα σε αυτή την κατάσταση ο διευθύνων σύμβουλος της Τράπεζας προσπαθεί να αντλήσει κεφάλαια πραγματοποιώντας επικοινωνίες με θεσμικούς επενδυτές της Τράπεζας και φίλους του χρησιμοποιώντας ως επιχείρημα την υπεραξία της, χωρίς όμως να έχει κάποιο δραστικό αποτέλεσμα καθώς τα μηνύματα της αγοράς ήταν αρνητικά. (Bloomberg, 2023)

Στις 10/03/2023 η μετοχή της Silicon Valley Bank τίθεται εκτός διαπραγμάτευσης και η Τράπεζα μπαίνει σε κατάσταση εποπτείας από τις ομοσπονδιακές ρυθμιστικές αρχές. Ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC)<sup>38</sup> των Η.Π.Α. ανακοινώνει ότι θα ασφαλίσει τις καταθέσεις των πελατών της Τράπεζας μέχρι 250.000 \$. Όμως οι περισσότερες καταθέσεις που κατέχει η Τράπεζα είναι πάνω από το όριο που τέθηκε από τον Οργανισμό με αποτέλεσμα αυτός να προβαίνει σε συμπληρωματική δήλωση με την οποία δηλώνει ότι θα ασφαλιστούν οι καταθέσεις μέχρι και 100% πάνω από το αρχικό όριο ήτοι 500.000 \$. Επίσης ο Οργανισμός ξεκινά ένα διαγωνισμό για την ανεύρεση πιθανού αγοραστή της Τράπεζας σε μια προσπάθεια να εξασφαλιστούν οι ανασφάλιστοι καταθέτες, με αρνητικό αποτέλεσμα. Η FDIC μετά την παταγώδη αποτυχία της πρώτης προσπάθειας δημοπράτησης της SVB, παρατείνει την προθεσμία υποβολής προτάσεων εξαγοράς. Σε αυτήν την προσπάθεια υπήρξαν πολλοί πιθανοί πλειοδότες καθώς πλέον μπορούσαν να καταθέσουν ξεχωριστές προσφορές για την Silicon Valley Private Bank θυγατρική της SVB και για την Silicon Valley Bridge Bank NA η οποία δημιουργήθηκε από την FDIC μετά την είσοδο της SVB σε αυτόν. Στην δημιουργηθείσα Silicon Valley Bridge Bank NA μεταφέρθηκαν οι καταθέσεις που ήταν ασφαλισμένες από FDIC και θα ήταν διαθέσιμες την 13/03/2023. (Bloomberg, 2023b)

Στις 12/03/2023 η FDIC ανακοινώνει έκτακτα μέτρα επιτρέποντας με αυτά τους πελάτες να ανακτήσουν όλα τα κεφάλαια τους ακόμα και αυτά που ήταν ανασφάλιστα. Για να το πετύχουν αυτό διόρισαν τον Tim Mayouros, νομικό σύμβουλο της Τράπεζας, με σκοπό να διατηρήσει τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της SVB σε καλή κατάσταση ώστε επιτευχθεί καλή τιμή από πιθανούς αγοραστές (The New York Times, 2023).

Στις 17/03/2023 η μητρική εταιρεία της SVB, Silicon Valley Bank Financial Group, υπέβαλε αίτηση πτώχευσης. Στις 26/03/2023 η First Citizen Bancshares Inc. που εδρεύει στην Βόρεια Καρολίνα ανακοινώνει την αγορά της SVB. Η First Citizen είναι η 30<sup>η</sup> μεγαλύτερη τράπεζα στην Αμερική και η μεγαλύτερη οικογενειακή τράπεζα. Κατά την συμφωνία η First Citizen συμφωνούσε να αγοράσει 72 δις \$ των περιουσιακών στοιχείων της SVB με έκπτωση 16,5 δις \$. Έτσι, η FDIC θα λάμβανε περί τα 90 δις \$ σε τίτλους και άλλα περιουσιακά στοιχεία προς διάθεση και δικαίωμα ανατίμησης μετοχών της First Citizen συνολικού ποσού 500εκ. \$. Όμως το FDIC εκτιμούσε ότι το συνολικό ύψος των ζημιών από την διαχείριση των καταθέσεων και περιουσιακών στοιχείων την SVB θα ανερχόταν στα 20 δις \$ (Daniel, 2023). Επίσης η FDIC συμφώνησε σε μια πιστωτική γραμμή 70 δις \$, υπόσχεση για κάλυψη ζημιών άνω των 5 δις \$ σε εμπορικά δάνεια για τα επόμενα χρόνια, και επέκταση 35 δις \$ σε δανεισμό προς την Τράπεζα (Bloomberg, 2023c). Τέλος, η First Citizen αγόρασε 110 δις \$ σε περιουσιακά στοιχεία, 56 δις \$ σε καταθέσεις, και 72 δις \$ σε δάνεια ενώ μπορούσε πλέον να λειτουργήσει και τα 17 υποκαταστήματα της SVB (Scott, 2023).

## **6.2 Αίτια κατάρρευσης της εμπορικής τράπεζας Silicon Valley Bank**

Η Silicon Valley Bank είναι μια εμπορική Τράπεζα η οποία κατέρρευσε εξαιτίας της αδυναμίας της να αναγνώσει και να θωρακιστεί επαρκώς απέναντι στον κίνδυνο ρευστότητας και επιτοκίου, που προέκυψε το 2022. Εκείνο το έτος η FED είχε ανακοινώσει ότι πρόκειται να αυξήσει τα επιτόκια σε μια προσπάθεια να αντιμετωπίσει την αύξηση του πληθωρισμού που προέκυψε από την υγειονομική κρίση της πανδημίας του COVID-19 και της επισιτιστικής κρίσης που προκλήθηκε από την εκδήλωση του πολέμου στην Ουκρανία.

Αναλυτικότερα, η SVB το 2021 είχε τεράστια ποσά καταθέσεων από νεοφυείς επιχειρήσεις και εταιρείες τεχνολογίας. Το 2018 οι καταθέσεις των πελατών της Τράπεζας ήταν στα 50 δις \$ ενώ το 2021 είχαν φτάσει στα 191 δις \$ και το 2022 στα 176 δις \$. Έτσι το ενεργητικό της αυξήθηκε κατά το ίδιο χρονικό διάστημα από 56 δις σε 210 δις \$. Ο ρυθμός

αύξησης των καταθέσεων κυμαινόταν στο 280%, δημιουργώντας με αυτό το τρόπο ένα ισχυρό δίκτυο πελατών με ανασφάλιστες καταθέσεις. Αυτή η κατάσταση την καθιστούσε εκτεθειμένη στον πιστωτικό κίνδυνο σε περίπτωση μαζικής απόσυρσης καταθέσεων (Fotis Siokis, 2023).

Από την άλλη η μειωμένη ζήτηση που είχε για την χορήγηση δανείων ύψους 76 δις \$ οδήγησε την SVB να επενδύσει το πλεονάζων κεφάλαιο, ήτοι  $191 \text{ δις } \$ - 76 \text{ δις } \$ = 115 \text{ δις } \$$ , σε μακροπρόθεσμους τίτλους και όχι σε βραχυπρόθεσμες επενδύσεις. Οι τίτλοι στους οποίους επένδυσε η τράπεζα ήταν σε κρατικούς τίτλους επιστροφής ενυπόθηκων δανείων, όπως της Fannie Mae και της Freddie Mac. Έτσι μέχρι το 2022 η SVB είχε επενδύσει στην Fannie Mae 91,3 δις \$ και στην Freddie Mac 28,5 δις \$. Με την αύξηση των επιτοκίων η αξία των τίτλων που αγόρασε είχε πέσει στα 102 δις \$ δημιουργώντας ζημιές περίπου 18 δις \$. Επίσης στους ισολογισμούς της η SVB είχε δηλώσει τους τίτλους αυτούς ως διακρατούμενα μέχρι την λήξη. Με αυτό τον τρόπο δημιούργησε ένα χρονικό χάσμα μεταξύ των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (υποχρεώσεις- ρευστά διαθέσιμα) και μακροπρόθεσμων τίτλων (απαιτήσεις- ενεργητικό)(Fotis Siokis, 2023). Πρέπει να σημειωθεί ότι οι μακροπρόθεσμοι τίτλοι είναι ευαίσθητοι στις μεταβολές των επιτοκίων καθώς καθορίζονται με βάση τις τιμές του κυμαινόμενου επιτοκίου που ισχύουν στην αγορά ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και απαιτήσεις συνήθως έχουν σταθερό επιτόκιο και δεν μεταβάλλεται. Πλέον το 2022 από το σύνολο του ενεργητικού της, το 57% αποτελούνταν από τέτοιου είδους μακροπρόθεσμους τίτλους, και το 85% του κεφαλαίου της επενδύθηκε σε μακροπρόθεσμους τίτλους διάρκειας μεγαλύτερης των 5 ετών. (V. K. Manda, 2023)

Οι λόγοι που οδήγησαν την SVB στην κατάρρευση είναι οι εξής:

- 1) Ταχεία Ανάπτυξη: Η τράπεζα ακολούθησε μια στρατηγικής γρήγορης ανάπτυξης. Για να το καταφέρει αυτό έδωσε μεγαλύτερη βαρύτητα στην ανάπτυξη, δηλαδή σε εκτεταμένες επενδύσεις με μεγάλα ποσοστά απόδοσης μακροπρόθεσμα, έναντι της διαχείρισης του κινδύνου. (Vuillemeey, 2023)
- 2) Καθεστώς επιτοκίων: Η μεγάλη αύξηση των επιτοκίων που έγινε ξαφνικά από την FED για να αντιμετωπίσει την ραγδαία αύξηση του πληθωρισμού βρήκε απροετοίμαστες πολλές από τις Τράπεζες των Η.Π.Α., παρότι τις είχε προετοιμάσει ότι πρόκειται να επέλθει μια αύξηση των επιτοκίων, και κυρίως την SVB. Έτσι, οι μεγάλες επενδύσεις που πραγματοποίησε η SVB σε μακροπρόθεσμους τίτλους και όχι σε τίτλους που εξασφαλιζόνταν από το κράτος, σε περίοδο χαμηλών επιτοκίων σε

συνδυασμό με την έλλειψη αντισταθμιστικών επενδύσεων την οδήγησε να απειλείται από τον κίνδυνο ρευστότητας<sup>39</sup>. (Kim, 2023)

- 3) Νέοι Κανονισμοί: Στην Η.Π.Α. θεσπίστηκαν νέοι νόμοι που αφορούσαν τους μεγάλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Από αυτούς τους νόμους προέκυψαν ευθύνες για τον διευθύνων σύμβουλο της Τράπεζας Becker και κάποιες ελάχιστες για αξιωματούχους της FED.
- 4) Συγκέντρωση Καταθέσεων: Οι περισσότερες καταθέσεις προέρχονταν από λίγες νεοφυείς επιχειρήσεις και εταιρείες τεχνολογίας. Μόλις υπήρξαν σημάδια ότι η Τράπεζα αντιμετωπίζει θέματα ρευστότητας οι εταιρείες- πελάτες επιδόθηκαν σε μαζική απόσυρση των καταθέσεων τους που ανήλθε στα 42 δις \$ μόνο σε μία ημέρα (09/03/2023). (Baker, 2023)
- 5) Κακή Διαχείριση στοιχείων Ενεργητικού- Παθητικού: Οι ανασφάλιστες καταθέσεις αντιπροσώπευαν το 90% των υποχρεώσεων της Τράπεζας. Ενώ στο ενεργητικό της είχε μακροπρόθεσμους τίτλους ληκτότητας πέραν των 5 ετών. Έτσι σε περιβάλλον μαζικής απόσυρσης καταθέσεων η Τράπεζα θα διέθετε τα ρευστά της διαθέσιμα για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της ενώ δεν θα μπορούσε να βρει ρευστά διαθέσιμα καθώς είχαν δεσμευθεί σε αυτούς τους τίτλους. Ο μόνος τρόπος για να ανταπεξέλθει ήταν να ρευστοποιήσει αυτούς τους τίτλους με μεγάλες απώλειες. (Vo & Le, 2023).

Το δημιουργηθέν χάσμα διάρκειας (duration gap), δηλαδή η χρονική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που εύκολα ρευστοποιούνται με σταθερό επιτόκιο και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων που ρευστοποιούνται δύσκολα με κυμαινόμενο επιτόκιο, έπρεπε να αντισταθμιστούν από την SVB με διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία, ώστε μειωθεί ο κίνδυνος ρευστότητας και επιτοκίων. Τα εργαλεία που μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ήταν (H. Geman, 2023):

α) η αγορά παραγώγων επιτοκίων όπως τα «κολλάρα (caps)»<sup>40</sup> ή συμφωνίες ανταλλαγής δικαιωμάτων προαίρεσης (swaptions)<sup>41</sup>. Με αυτά τα εργαλεία η Τράπεζα θα μείωνε την χρονική διάρκεια μεταξύ της τήρησης των υποχρεώσεών της και της εκπλήρωσης των απαιτήσεων της και ακολουθούν την κίνηση των επιτοκίων. Όμως αυτά τα εργαλεία έχουν τα αρνητικό ότι η αγορά τους είναι ακριβή για μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως η SVB (H. Geman and R. Portait, 1990).

β) η ενίσχυση του ισολογισμού μέσω της αντιστροφής της χρονικής διάρκειας υποχρεώσεων- απαιτήσεων. Έτσι η Τράπεζα μπορούσε να πουλήσει στεγαστικά δάνεια

κυμαινόμενου επιτοκίου στους πελάτες της και να επενδύσει σε εταιρικά ομόλογα με κυμαινόμενο επιτόκιο, που έχουν καλή πιστοληπτική αξιολόγηση, και είναι μικρής διάρκειας. Με αυτό τον τρόπο η Τράπεζα θα πρόσθετε στο ενεργητικό της μακροχρόνιες απαιτήσεις κυμαινόμενου επιτοκίου από τους πελάτες (όπου είχε μόνο βραχυχρόνιες υποχρεώσεις σταθερού επιτοκίου) και βραχυχρόνιες απαιτήσεις κυμαινόμενου επιτοκίου από επενδύσεις (H. Geman and R. Portait, 1990).

Όποιο από τα εργαλεία αποφάσιζε η SVB να χρησιμοποιήσει ως αντιστάθμιση κινδύνου θα μπορούσε να μειώσει τον κίνδυνο ρευστότητας ή επιτοκίου καθώς σε περίπτωση μαζικής απόσυρσης καταθέσεων θα είχε ρευστότητα καθώς στην α) περίπτωση θα λάμβανε την προκληθείσα ζημία από τα συμβόλαια ανταλλαγής ή από τα κολλάρα, ενώ στην β) περίπτωση δεν θα είχε ποτέ πρόβλημα ρευστότητας καθώς καθ' όλη την διάρκεια θα λάμβανε είτε τους τόκους από τα δάνεια ή τις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων. Αντιθέτως η SVB αποδέχτηκε το κίνδυνο που απέρρεε από αυτό το χάσμα διάρκειας με σκοπό την μεγιστοποίηση των κερδών της και δεν εφάρμοσε κανένα σχέδιο αντιστάθμισης κινδύνου.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup>**

### **ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟ ΕΡΕΥΝΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Από την μελέτη των δύο Τραπεζών διαπιστώθηκε ότι ο αντίκτυπος στην Αμερικανική οικονομία ήταν μεγάλος και χρειάστηκε η άμεση επέμβαση της Αμερικανικής Κυβέρνησης ώστε να μειώσει και να διαχειριστεί τις προκληθείσες ζημιές από την κατάρρευση τους. Επίσης γίνεται φανερό ότι ο αντίκτυπος από την κατάρρευσή τους δεν ήταν ο ίδιος. Στην περίπτωση της Lehman Brothers ήταν εμφανώς μεγαλύτερος.

Στον παρών κεφάλαιο θα γίνει σύγκριση των δύο περιπτώσεων τόσο από την μεριά των ιδίων των Τραπεζών ως προς τις πολιτικές που ακολούθησαν και τις ενέργειες που προέβησαν

όσο και από την μεριά της κυβέρνησης ως προς τις ενέργειες που προέβηκε ώστε να θωρακίσει την οικονομία.

## **7.1 Τρόποι διαχείρισης των δύο υπό έρευνα Τραπεζών από την Αμερικανική Κυβέρνηση και οι ενέργειές της**

Γενικά η Αμερικανική κυβέρνηση για την αντιμετώπιση της κατάρρευσης των δύο Τραπεζών ακολούθησε κοινή πολιτική ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούσαν στην οικονομία εκείνη στην κάθε εποχή.

Ειδικότερα, στην περίπτωση της Lehman Brothers οι ενέργειες της Κυβέρνησης των Η.Π.Α. ήταν οι εξής:

1. Πριν από την κατάρρευση και σε μία προσπάθεια αποφυγής της, σχηματίστηκε μία επιτροπή αποτελούμενη από τον Πρόεδρο της FED New York Timothy Geithner, των Πρόεδρο της FED Ben Bernanke και από υποψήφιες αγοράστριες μεγάλες Τράπεζες των Η.Π.Α. Από τις εργασίες αυτής της Επιτροπής δεν κατέστη δυνατή σύναψη κάποιας συμφωνίας εξαγοράς. Επίσης έγινε γνωστό πλέον ότι η Κυβέρνηση των Η.Π.Α. ήταν απρόθυμη να διασώσει χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που ήταν στα πρόθυρα χρεωκοπίας και ακολούθησαν μια ριζοκίνδυνη πολιτική στην προσπάθεια τους να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη. Αυτή η απροθυμία της κυβέρνησης έγκειται στο γεγονός ότι ήθελε να μειώσει τον ηθικό κίνδυνο που συναγόταν από το δόγμα «too big to fail». (Γ. Χαρδούβελης, 2011)
2. Μετά την χρεοκοπία της Lehman Brothers η Κυβέρνηση των Η.Π.Α. δημιούργησε ένα αποθεματικό ταμείο TARP (Troubled Asset Relief Program) ύψους 700 δις \$, με το οποίο το Υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α. θα αγόραζε τοξικά χρεόγραφα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία αντιμετώπιζαν οικονομικά προβλήματα και κινδύνευαν να χρεοκοπήσουν. Αυτό το ταμείο κρίθηκε ανεπαρκές και χρειάστηκε η υιοθέτηση του Financial Stability Plan με επιπλέον πόρους 2 τρις \$ ή του 14% του Α.Ε.Π. Το FSP περιλάμβανε προγράμματα κεφαλαιακής στήριξης χρηματοπιστωτικών



ιδρυμάτων, τη δημιουργία ταμείων, και ήταν προϊόν συνεργασίας ιδιωτικού και κρατικού τομέα. Στόχος του ήταν η απομάκρυνση τοξικών περιουσιακών στοιχείων από τους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η παροχή χρηματοδότησης σε ιδιώτες για αγορά δανείων στις δευτερεύουσες αγορές και να μειωθούν τα επιτόκια των καταναλωτικών και επιχειρηματικών δανείων και η στήριξη των δανειοληπτών με την αναδιάρθρωση των στεγαστικών δανείων. (Γ. Χαρδούβελης, 2011).

3. Διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των αμερικανικών τραπεζών (stress tests). Σε αυτά συμμετείχαν 19 τράπεζες με συνολικό ενεργητικό 10 τρις \$ με τα οποία ελεγχόταν για την κεφαλαιακή τους επάρκεια σε περιόδους έλλειψης ρευστότητας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)
4. Στο πλαίσιο του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) των G-20 θεσπίστηκε από την Επιτροπή της Βασιλείας η συμφωνία «Βασιλεία III». Σε αυτή την συμφωνία περιλαμβάνονταν αλλαγές για υψηλότερες και καλύτερης ποιότητας κεφαλαιακές απαιτήσεις, πιο περιοριστικό ορισμό κεφαλαίου, ενίσχυση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των κινδύνων, πρόσθετα μέτρα για την κάλυψη των συστημικών κινδύνων, αντιμετώπιση της απορροφητικότητας των ζημιών των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, έλεγχος της μόχλευσης, εισαγωγή ενός παγκοσμίου πλαισίου για την ρευστότητα, δυνατότητα απορρόφηση των ζημιών για τράπεζες που έχουν συστημική σημασία. (Γ. Χαρδούβελης, 2011)
5. Μείωσε το επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008 προκειμένου να κρατήσει σε χαμηλά επίπεδα τον πληθωρισμό (Γ, Χαρδούβελης, 2011).
6. Θέσπιση του N. Dodd- Frank. Με βάση αυτόν τον Νόμο αναθέτονταν νέες αρμοδιότητες σε υπάρχοντες οργανισμούς όπως ο Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) ή δημιουργώντας νέους φορείς όπως το Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)<sup>42</sup>, το Συμβούλιο Εποπτείας Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSOC)<sup>43</sup>, το Γραφείο Χρηματοοικονομικής Έρευνας (OFR)<sup>44</sup>. Με αυτό τον νόμο έγινε μια προσπάθεια βελτίωσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την προστασία των καταναλωτών. Τα κύρια στοιχεία που περιλάμβανε ο Νόμος Dodd- Frank ήταν: α) ενοποίηση των ρυθμιστικών φορέων και νέο εποπτικό συμβούλιο για την αξιολόγηση του συστημικού κινδύνου, β) ολοκληρωμένη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών συμπεριλαμβανόμενης της διαφάνειας των παραγώγων, γ) μεταρρυθμίσεις για την προστασία των καταναλωτών, δ) εργαλεία για

την χρηματοπιστωτική κρίση συμπεριλαμβανόμενου ενός καθεστώτος εξυγίανσης με το οποίο η FDIC θα προέβαινε στην ομαλή διάλυση πτωχευμένων εταιρειών και πρόταση για να λάβει η FED εξουσιοδότηση για επεκτάσεις πιστώσεων σε ασυνήθιστες ή απαιτητικές περιστάσεις και ε) μέτρα για αύξηση των διεθνών προτύπων και της συνεργασίας συμπεριλαμβανόμενων προτάσεων που σχετίζονται με την βελτίωση της λογιστικής και την αυστηρότερη ρύθμιση των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ο νόμος αυτός θεσπίστηκε την 21/07/2010 και διήρκησε μέχρι το 2017. (B. Obama, 2010)

Στην περίπτωση της Silicon Valley Bank οι ενέργειες της Αμερικανικής Κυβέρνησης ήταν οι εξής:

1. Η FDIC είχε δικαίωμα, σύμφωνα με τον Νόμο Dodd- Frank, ασφάλισης των καταθέσεων από πτωχευμένες τράπεζες μέχρι το ποσό των 250.000 \$. Οι περισσότερες καταθέσεις της SVB ήταν πάνω από αυτό το όριο. Έτσι με απόφαση της κυβέρνησης το όριο αυτό αυξάνεται κατά 100% και ασφαλίζονται καταθέσεις μέχρι 500.000 \$. (FDIC, 2023).
2. Πραγματοποίηση μιας προσπάθειας δημοπράτησης της SVB με αρνητικά αποτελέσματα καθώς δεν υπήρξε ενδιαφέρον από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μετά από απόφαση της FDIC για δημοπράτηση των μερών του οργανισμού ξεχωριστά υπήρξε πλειοδοσία. Συγκεκριμένα, η SVB Private Bank και η Silicon Valley Bridge Bank NA εξαγοράστηκαν από διαφορετικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. (Bloomberg, 2023b)
3. Δημιουργία της Silicon Valley Bridge Bank NA από την FDIC. Ο οργανισμός αυτός ήταν μία τράπεζα γέφυρα στην οποία είχαν μεταφερθεί όλα τα περιουσιακά στοιχεία της Silicon Valley Bank που βρισκόταν υπό εκκαθάριση. Αυτή η τράπεζα δημιουργήθηκε για την εξασφάλιση των καταθετών και ως μεταβατικό στάδιο για την επαναλειτουργία της SVB μετά από την εξαγορά της. Βρισκόταν υπό την εποπτεία της FDIC. (Bloomberg, 2023b).
4. Ορίστηκε ο Tim Mayopoulos που ήταν ο νομικός σύμβουλος της SVB υπεύθυνος για τραπεζικά και χρηματοοικονομικά θέματα της Τράπεζα, για την πραγματοποίηση της εκκαθάρισης της. Διορίστηκε με σκοπό να διατηρήσει τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της SVB σε καλή κατάσταση ώστε επιτευχθεί καλή τιμή από πιθανούς αγοραστές (The New York Times, 2023).

5. Εξαγορά την SVB F.C. από την Citizens BancShares Inc (F.C.) περίπου για 90 δις \$ τα οποία παρέμειναν στην FDIC για διάθεση και δικαίωμα ανατίμησης της τιμής της μετοχής της Forst Citizen. (FCB, 2023).

## **7.2 Σύγκριση της πολιτικής που ακολούθησαν οι υπό έρευνα Τράπεζες, των αιτιών που οδήγησαν στην κατάρρευσή τους και των επιπτώσεών τους στην Αμερικανική Οικονομία**

Όπως αναφέρθηκε και στην υποενότητα 4.1 η Lehman Brothers ήταν μια Επενδυτική Τράπεζα που δραστηριοποιούνταν αρχικά στην συμβουλευτική και χρηματοδότηση νεοφυών επιχειρήσεων της εποχής και σε καινοτόμα προγράμματα ανάπτυξης αντιλαμβανόμενη την εξέλιξη της βιομηχανικής ανάπτυξης. Την τελευταία δεκαετία λειτουργίας της επικεντρώνεται στην επένδυση σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια και σε χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης τιτλοποιημένα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Έτσι ο κύριος όγκος των επενδύσεών της αφορούν εγγυημένες δανειακές υποχρεώσεις (CDO's), εγγυημένα ενυπόθηκα δάνεια και σε εγγυημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης (MBO και MBO's). (Α. Κότιος, Γ. Παυλίδης, 2012). Το 2008 πλέον κατείχε το μεγαλύτερο μέρος σε αυτή την αγορά. Η Τράπεζα επέλεξε αυτή την αλλαγή στην δραστηριότητά της καθώς η αγορά των ακινήτων εκείνη την περίοδο ήταν η πιο κερδοφόρα αγορά στις Η.Π.Α. αποφέροντας τεράστια κέρδη σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα και υπήρχε διάχυτη η πεποίθηση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ότι δεν θα καταρρεύσει ποτέ.

Επίσης ένα ακόμα στοιχείο της πολιτικής που ακολούθησε η Lehman Brothers ήταν ότι για να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της και για λειτουργήσει τα τμήματα της δανειζόταν συνεχώς από την χονδρική χρηματαγορά (διατραπεζικός δανεισμός) και συγκεκριμένα κυρίως από την JP Morgan. Ενδεικτικό αυτής της τακτικής ήταν ότι στις 15/09/2008 για να λειτουργήσει τα κεντρικά γραφεία της έπρεπε να δανειστεί καθώς τα ίδια κεφάλαια της δεν επαρκούσαν για να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας μίας ημέρας.

Ένα κύριο στοιχείο της πολιτικής της ήταν η υπερμόγλευση. Η Lehman Brothers έφτασε να λειτουργεί με μόγλευση 31:1. Αυτό στην πράξη σημαίνει ότι μόνο το 3% των περιουσιακών της στοιχείων ήταν ίδια κεφάλαια και σε περίπτωση ζημιών που θα ξεπερνούσαν αυτό το ποσοστό η Τράπεζα κινδύνευε από έλλειψη ρευστότητας και πτώχευση. Όμως αυτός ο κίνδυνος έγινε αποδεκτός από την διοίκηση της και συνέχισε να επενδύει όταν επήλθε η κρίση στην αγορά των ακινήτων, με αυτήν την ένταση καθώς πίστευε ότι θα επανακάμψει. (The New York Times, 2007)

Ως προς την ρευστότητα της η Lehman Brothers για να παρουσιάσει στις οικονομικές της καταστάσεις τα αποδεκτά επίπεδα ρευστών διαθέσιμων, υπολόγιζε ως ρευστά τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούσαν να ρευστοποιηθούν μέχρι 5 ημέρες. Όταν ως ρευστά διαθέσιμα θεωρούνταν όσα ρευστοποιούνταν εντός 24 ωρών. Έτσι η Τράπεζα παρουσίαζε 41 δις \$ ρευστά διαθέσιμα τα οποία κατά την εκκαθάριση της δεν υπήρχαν και συγκεκριμένα βρέθηκαν μόνο 2 δις \$. (A. Valukas, 2011)

Επίσης για να μπορέσει η Τράπεζα να μειώσει τα επίπεδα μόγλευσης με τα οποία λειτουργούσε σύναπτε συμφωνίες επαναγοράς μέσω του χρηματοοικονομικού εργαλείου «repos 105». Με αυτό το εργαλείο χρησιμοποιούσε ως ενέχυρο βραχυχρόνια στοιχεία του ενεργητικού με αντάλλαγμα την βραχυχρόνια χρηματοδότηση της από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Με αυτό τον τρόπο μείωνε τα επίπεδα μόγλευσης της στις οικονομικές καταστάσεις και ταυτόχρονα έβρισκε χρηματοδότηση σε περίοδο που δεν μπορούσε να δανειοδοτηθεί. (Financial Accounting Standards No. 140, 2000)

Τέλος, η Lehman Brothers αρνούσαν μέχρι την τελευταία στιγμή πολλές προτάσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων όπως την Bank of America, Berkshire Hathaway, Barclays Bank κ.α. επειδή πίστευε ότι θα μειωθεί το κύρος της και θα χάσει της κυρίαρχη θέση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Στην αντίθετη πλευρά η Silicon Valley Bank ήταν μια εμπορική Τράπεζα που συνέχισε την δραστηριότητά της μέχρι την στιγμή της κατάρρευσής της δηλαδή την επένδυση, διαχείριση χαρτοφυλακίων και συμβουλευτική στις νεοφυείς επιχειρήσεις και στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στο τομέα της τεχνολογίας. Η ρευστότητα της ήταν παραπάνω από επαρκής καθώς την τριετία 2019-2022 εισέρευσαν στα ταμεία της μεγάλα ποσά καταθέσεων. Ενδεικτικό αυτού του γεγονότος είναι ότι η SVB εξυπηρετούσε το 67% των νεοφυών επιχειρήσεων. Όμως το μεγαλύτερο μέρος αυτών των ρευστών διαθέσιμων

επενδύθηκαν σε μακροχρόνιους τίτλους όπως ομόλογα δημοσίου, τα οποία έχουν μικρή απόδοση χαμηλό κίνδυνο και είναι δύσκολα ρευστοποιήσιμα (Calvey Mark, 14/03/2023).

Η στρατηγική αυτή σε συνδυασμό με την έλλειψη αντισταθμιστικών επενδύσεων που να μειώνουν το χρονικό χάσμα (duration gap), την ταυτόχρονη αύξηση των επιτοκίων η οποία μείωσε την αξία των ομολόγων που αγόρασε η Τράπεζα και την μαζική απόσυρση των καταθέσεων την οδήγησε στην κατάρρευση.

Ως προς τις αιτίες που οδήγησαν στην κατάρρευση των δύο Τραπεζών πρέπει να αναφερθεί ότι στην περίπτωση της Lehman Brothers υπήρξε έλλειψη εμπιστοσύνης από την αγορά αν θα μπορέσει να ανταπεξέλθει, ο υπερβολικός εφησυχασμός στο δόγμα «too big to fail» με το οποίο σχηματίστηκε η πεποίθηση θα την διέσωζε το σύστημα σε περίπτωση αποτυχίας, η έλλειψη ρευστότητας καθώς επένδυε μαζικά στην αγορά ακινήτων χωρίς να έχει επαρκή ρευστά διαθέσιμα. Επίσης λειτουργούσε με μεγάλη μόχλευση, παρείχε μεγάλες αμοιβές στα στελέχη της και σχεδόν όλη η λειτουργία της βασιζόταν στον διατραπεζικό δανεισμό.

Από την άλλη η SVB γνώρισε μια ταχεία ανάπτυξη την οποία δεν μπορούσε να διαχειριστεί, δεν είχε σχηματίσει καλή πολιτική ώστε να θωρακιστεί στις κινήσεις των επιτοκίων. Επίσης συγκέντρωσε μεγάλα ποσά σε καταθέσεις η οποίες ήταν μεγάλου όγκου για κάθε πελάτη της και η κακή διαχείριση ενεργητικού- παθητικού κατά την οποία δεν είχε εφαρμόσει αντισταθμιστικά προγράμματα επενδύσεων ώστε να μειώνουν το χάσμα διάρκειας.

Οι επιπτώσεις στην Αμερικανική Οικονομία είναι πολύ διαφορετικές για τις δύο υπό εξέταση Τράπεζες. Στην περίπτωση της Lehman Brothers ο αντίκτυπος ήταν πολύ μεγάλος καθώς αποτέλεσε την αφορμή για πολλές πτωχεύσεις μετά από αυτήν και ήταν η αφορμή για την εκδήλωση μιας παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η οποία από χρηματοπιστωτική κρίση εξελίχθηκε σε οικονομική κρίση που μετανάστευσε σε όλο σχεδόν τον ανεπτυγμένο δυτικό κόσμο. Από την άλλη στην περίπτωση της SVB η κρίση παρέμεινε εντός των ορίων των Η.Π.Α. και μάλιστα δεν επηρέασε και πολύ την Αμερικανική Οικονομία παρά τις αρχικές ανησυχίες εξαιτίας του μεγέθους της.

Επίσης κατά την εκδήλωση της κρίσης των στεγαστικών δανείων, η κατάρρευση της Lehman Brothers απέδειξε την έλλειψη κανονιστικού πλαισίου που θα ρύθμιζε τα περιθώρια κερδοφορίας και λειτουργίας των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την έλλειψη εποπτείας, την παθογένεια των οίκων αξιολόγησης οι οποίοι δεν αξιολογούσαν επαρκώς τα

χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και υπηρεσίες και την τάση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην αισχροκέρδεια ελλείψει κρατικού παρεμβατισμού. Έτσι κατά την διαχείριση της οικονομικής κρίσης χρειάστηκε να θεσμοθετηθούν διάφορα όργανα όπως το TARP ή να δοθούν περισσότερες αρμοδιότητες σε ήδη υπάρχοντα όπως η FDIC. Να θεσπιστούν νέοι νόμοι όπως ο Νόμος Dodd-Frank, να ασφαλιστούν οι καταθέσεις, να θεσπιστεί κανονιστικό πλαίσιο ως προς την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όπως η συμφωνία της Βασιλείας III κ.α.

Στην αντίθετη πλευρά η κατάρρευση της SVB δεν κατέδειξε πολλές παθογένειες του συστήματος καθώς πλέον υπήρχαν πολλά εργαλεία και μηχανισμοί για να διαχειριστούν την πτώχευσή της. Όμως η αύξηση του ορίου που απαιτείται για την εποπτεία από τον μηχανισμό στις 250 δις \$ όταν μετά την κρίση του 2008 ήταν στα 50 δις \$ άφηνε πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χωρίς εποπτεία με αποτέλεσμα να προβαίνουν σε ριψοκίνδυνες πολιτικές ή επενδύσεις.

### **7.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Από τις μελέτες των περιπτώσεων κατάρρευσης των δύο Τραπεζών, της επενδυτικής Τράπεζας Lehman Brothers και της εμπορικής τράπεζας Silicon Valley Bank, μπορούν να συναχθούν κάποια συμπεράσματα.

Πρώτον, έγινε φανερό ότι η Lehman Brothers χρησιμοποίησε το εργαλείο της μόχλευσης σε ακραίο βαθμό ώστε να πετύχει μεγάλη κερδοφορία σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα. Αυτή η τακτική που ακολούθησε ήταν από την φύση της πολύ ριψοκίνδυνη και καθιστούσε την Τράπεζα εκτεθειμένη πολύ στους διάφορους τύπους κινδύνων. Εν προκειμένω, ήταν εκτεθειμένη στον πιστωτικό κίνδυνο ο οποίος την οδήγησε και σε κατάρρευση. Αντιθέτως, η Silicon Valley Bank το επίπεδο της μόχλευσής της ήταν σε αποδεκτά επίπεδα και δεν την επηρέασε καθόλου. Η ρευστότητα της ήταν ικανοποιητική με μεγάλες καταθέσεις και δεν είχε πολιτική αισχροκέρδεια όπως η Lehman Brothers. Όμως η SVB χρησιμοποίησε το μεγαλύτερο μέρος της ρευστότητάς της σε μακροχρόνιες καταθέσεις

χαμηλού ρίσκου, τακτική η οποία δημιουργούσε μεγάλο χάσμα διάρκειας και της εξέθετε σε κίνδυνο ρευστότητας και επιτοκίου από τους οποίους και κατέρρευσε.

Δεύτερον, και οι δύο Τράπεζες είχαν ελλιπή εποπτεία από τους κρατικούς φορείς. Η Lehman Brothers γιατί την εποχή εκείνη ο κρατικός παρεμβατισμός και έλεγχος ήταν πενιχρός καθώς οι κυβερνήσεις επιθυμούσαν οι αγορές να είναι ελεύθερες και να αυτοκαθορίζονται ενώ η SVB δεν είχε το επιθυμητό όριο το 250 δις \$ ενεργητικού για να έχει επαρκή εποπτεία από τους φορείς.

Τρίτον, μέσα σε διάρκεια 15 ετών χρονικό διάστημα που μεσολάβησε από την κατάρρευση της Lehman Brothers μέχρι την κατάρρευση της Silicon Valley Bank το διεθνές οικονομικό σύστημα αναπτύχθηκε δημιουργώντας πολλούς εποπτικούς φορείς, έκανε πιο αυστηρό το σύστημα αξιολόγησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, θέσπισε κανονιστικό πλαίσιο δραστηριοποίησης των Τραπεζών, εξυγίανε το Τραπεζικό σύστημα, και σύναψε συμφωνίες (Βασιλεία III).

Τέταρτον, η κατάρρευση της Lehman Brothers είχε μεγάλο αντίκτυπο στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα και ήταν αιτία για την κατάρρευση και συγχωνεύσεων πολλών τραπεζών διεθνώς, ενώ η Silicon Valley Bank είχε μόνο τοπικό αντίκτυπο και οι επιπτώσεις της ήταν τοπικές και αφορούσαν κυρίως όσους είχαν επενδύσει σε αυτήν ή είχαν εκεί τις καταθέσεις τους, οι περισσότερες εκ των οποίων εξασφαλίστηκαν.

Πέμπτο, και οι δύο Τράπεζες λειτουργούσαν επενδύοντας σε προϊόντα χωρίς να επενδύουν σε αντισταθμιστικά προγράμματα. Έτσι, όταν πλέον βρέθηκαν σε περιβάλλον έλλειψης ρευστότητας, χάθηκε η εμπιστοσύνη της αγοράς προς αυτές και δεν μπορούσαν να βρουν ρευστότητα. Επίσης και στις δύο υπήρχε η άρνηση της κυβέρνησης να τους χορηγηθεί κάποιο πακέτο οικονομικής ενίσχυσης ώστε να διασωθούν.

Έκτο, η Lehman Brothers δεν αποδέχονταν μέχρι τελευταία στιγμή οποιαδήποτε πρόταση εξαγοράς ή συγχώνευσης ώστε να διασωθεί, ενώ η Silicon Valley Bank αναζητούσε κάποια συμφωνία εξαγοράς, συγχώνευσης ή χρηματοδότησης με αντάλλαγμα μετοχές με αρνητικό αποτέλεσμα.

Όπως γίνεται φανερό, οι υπό έρευνα Τράπεζες είχαν μία εκ διαμέτρου αντίθετη θεώρηση για την εν γένει λειτουργία τους και την διαχείριση μιας εσωτερικής οικονομικής κρίσης. Παρότι το αποτέλεσμα την κατάρρευσης τους ήρθε με ίδιο τρόπο οι αιτίες που οδήγησαν σε αυτές ήταν εντελώς διαφορετικές. Η Lehman Brothers είχε ως θεώρηση της

λειτουργίας της μια πιο επεκτατική και ριψοκίνδυνη στρατηγική που βασιζόταν σε ξένα κεφάλαια και την δανειοδότηση δηλαδή την αισχροκέρδεια η οποία τροφοδοτούνταν και από την υπεραξία της και την έλλειψη εποπτείας. Από την άλλη, η Silicon Valley Bank είχε μια πιο συντηρητική θεώρηση βασιζόμενη σε ασφαλής επενδύσεις και σε μεγάλα ποσά σε ίδια κεφάλαια. Όμως η αδυναμία της να μην μπορέσει να καλύψει το χάσμα διάρκειας μεταξύ βραχυχρόνιων υποχρεώσεων μακροχρόνιων απαιτήσεων, δηλαδή μια κακή διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού- παθητικού, ελλείψει και αντισταθμιστικών προγραμμάτων την οδήγησε στην κατάρρευση.

## **ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

Μέσα από την εκπόνηση της παρούσας εργασίας συνάχθηκαν κάποια σημαντικά συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας διαχρονικά. Αρχικά αποκαλύφθηκαν οι παθογένειες που είχε το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα ως απόρροια των διάφορων οικονομικών μοντέλων που εφάρμοσε στην πορεία των ετών. Κάθε μοντέλο όπως ο κανόνας του χρυσού, το κεϋνσιανό μοντέλο κ.α. είχε κάποια τρωτά σημεία τα οποία αποκαλύπτονταν με την εκδήλωση κάποιας οικονομικής κρίσης. Έτσι ήταν επιτακτική ανάγκη τα αντιμετωπιστούν αυτά τα τρωτά σημεία, που πραγματοποιούνταν είτε με υιοθέτηση κάποιου άλλου οικονομικού μοντέλου είτε λαμβάνοντας κάποια προληπτικά μέτρα και πολιτικών διαχείρισης του χρηματοπιστωτικού τομέα και γενικότερα της οικονομικής πολιτικής τους.

Η εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 ήταν ένα γερό τεστ για τις αντοχές του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος και για τις παθογένειες του. Οι κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων χωρών χρειάστηκε να λάβουν γερά μέτρα για να την αντιμετωπίσουν και να περιορίσουν τις συνέπειες της. Επίσης έγινε φανερό ότι υπήρχε έλλειψη εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος το οποίο έτρεφε τις κερδοσκοπικές πολιτικές των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για μεγαλύτερο κέρδος και οικονομική επέκταση στις διεθνείς αγορές. Αυτό το οικονομικό περιβάλλον που εξελίχθηκε εκείνη την εποχή δημιούργησε την πεποίθηση στα κράτη ότι έπρεπε να παρέμβουν δυναμικά



και στα πλαίσια της συνεργασίας τους να συνάψουν συμφωνίες με τα οποία θα προωθούσαν την εποπτεία και τον έλεγχο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Παρ' όλα αυτά φέτος εκδηλώθηκε ακόμη μία μικρή οικονομική κρίση στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Όμως, ο αντίκτυπος της ήταν μικρός καθώς τα προληπτικά μέτρα που έλαβαν διεθνώς και ειδικότερα η κυβέρνηση των Η.Π.Α. και η μεγάλη εποπτεία που ασκούσαν βοήθησε στον περιορισμό των συνεπειών. Τέλος, στην θετική εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας είναι η θέσπιση και ίδρυση χρηματοπιστωτικών εργαλείων και οργανισμών με διεθνικό χαρακτήρα και αρμοδιότητα ώστε να αποφευχθεί η μελλοντική εκδήλωση κάποιας κρίσης και η παροχή βοήθειας σε πληγέντα από τις οικονομικές κρίσεις κρατών για την αποκατάστασή τους.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **1) Ταινίες:**

- «too big to fail»
- «the big short»

## 2) Νομολογία:

- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (2010) Φ.Ε.Κ. 65/ ΤΕΥΧΟΣ Α/ 03-05-2010 (Ν. 3845/2010)
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (2011) Φ.Ε.Κ. 152/ ΤΕΥΧΟΣ Α/ 01/07/2011 (Ν. 3986/2011)
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (2012a) Φ.Ε.Κ. 28/ ΤΕΥΧΟΣ Α/ 14-02-2012 (Ν. 4046/2012)
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (2012b) Φ.Ε.Κ. 222/ ΤΕΥΧΟΣ Α/ 12-11-2012 (Ν. 4093/2012)
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (2015) Φ.Ε.Κ. 94/ ΤΕΥΧΟΣ Α/ 14-08-2015 (Ν. 4336/2015)
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (2016) Φ.Ε.Κ. 94/ ΤΕΥΧΟΣ Α/ 27-05-2016 (Ν. 4389/2016)

## 3) Αρθρογραφία:

### Α) Ξενόγλωσση:

- Baker, D. (2023). The Silicon Valley Bank Run: Regulatory and Media Failure. *Intereconomics*, 58(2), 127–128. <https://doi.org/10.2478/ie-2023-0024>
- Bloomberg. (2023, March 29). Silicon Valley's money man for 30 years suddenly wasn't. *Economic Times*
- Bloomberg. (2023b, March 28). First Citizens set to buy failed Silicon Valley Bank from FDIC. *Economic Times*
- Bloomberg. (2023c, March 29). FDIC added sweeteners in deals to offload SVB, Signature Bank. *Bloomberg/Mint*

- Calvey, Mark (March 14, 2023). ["Who will fill the void for startups in the wake of Silicon Valley Bank's failure?"](#). *San Francisco Business Times*. San Francisco: American City Business Journals. [Archived](#) from the original on March 14, 2023. Retrieved March 15, 2023.
- Calvey, Mark (December 18, 2009). ["Silicon Valley Bank's parent to repay all its \\$235M in TARP money"](#). *American City Business Journals*. [Archived](#) from the original on September 27, 2017
- Cole H. and Ohanian L. « The Great Depression in the United States from an neoclassical perspective», Article provided by Federal Reserve Bank of Mineapolis in its journal Quarterly review, 1999
- Daniel, T. (2023, March 27). U.S. Firm Acquires Silicon Valley Bank After It Went Bankrupt. NDTV via Bloomberg. <https://www.ndtv.com/world-news/us-firm-first-citizens-to-buy-siliconvalley-bank-after-collapse-3895891>
- Fotis Siokis (2023, March 28). Silicon Valley Bank failure explained. [Silicon Valley Bank failure explained – Economic Studies Group \(cuny.edu\)](#)
- G. L. Kaminsky – S. M. Schukler, «What Triggers Market Jitters? A Chronicle of the Asian Crisis», Journal of International Money and Finance 1999
- H.Geman (March, 2023) From Lehman to Silicon Valley Bank and Beyond: Why Are Mistakes repeated in the U.S. banking System?
- Kim, R. (2023). Interest Rate Hedging and Silicon Valley Bank Idiosyncrasies. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4413099>
- S. Labaton (02/10/2008) *The New York Times* "Agency's on Rule Let Banks Pile up New Debt"
- Scott, M. (2023, March 27). First Citizens acquires much of Silicon Valley Bank. Business Standard via Reuters
- [Silicon Valley Bank failure explained – Economic Studies Group \(cuny.edu\)](#)
- The New York Times. (2023, March 21). The man tasked with sorting out what remains of Silicon Valley Bank. Economic Times
- The New York Times, «Agency's '04 Rule Let Banks Pile Up New Debt» by Stephen Labaton, 2/10/2008
- The New York Times, «For Lehman, more cuts and anxiety», by Jenny Anderson and Eric Dash, 28/8/2008
- The New York Times, «Lehman files for Bankruptcy, Merrill is sold», by Andrew Ross Sorkin, 14/9/2008

- V. K. Manda, 2023: The Collapse of Silicon Valley Bank, Vol. 2, 01/2023. Jurnal Manajemen dan Rumpun Ilmu Ekonomi
- Vo, L. V., & Le, H. T. T. (2023). From Hero to Zero—The Case of Silicon Valley Bank. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4394553>
- Vuillemeys, G. (2023). From the Saving Glut to Financial Instability: Evidence from the Silicon Valley Bank Failure. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4413287>

## **B) Ελληνική:**

- Γ. Παγκαλιάς, 2023. «Lehman Brothers: Το χρονικό της κατάρρευσης», 18/03/2023, [Lehman Brothers: Το χρονικό της κατάρρευσης - Οικονομικός Ταχυδρόμος - ot.gr](http://www.ot.gr/lehmans)
- Γ. Παπαχρήστος, 2010: «ΑΙΜΑΤΗΡΗ» ΔΙΑΣΩΣΗ: Τρία χρόνια άγριας λιτότητας το τίμημα για την στήριξη από Ε.Ε. – Δ.Ν.Τ. ΤΑ ΝΕΑ
- Δ. Κρουστάλλη, 2011: Ανάσα με επιμήκυνση και μείωση επιτοκίου. ΤΟ ΒΗΜΑ
- Ε. Λάσκαρη, 2011: Αξέχαστη (!) και δυσσιώνη η 3<sup>η</sup> Μαρτίου. Ελευθεροτυπία <http://www.tanea.gr/news/greece/article/4644291/?iid=2>
- Ε. Σακελλάρη, 09/09/2023 [Επενδυτική βαθμίδα: Το χρονικό επιστροφής της χώρας από την οικονομική κόλαση \(naftemporiki.gr\)](http://www.naftemporiki.gr)
- Θ. Αθανασίου, 2011: «κούρεμα» 50%- Μόνιμη εποπτεία στην Αθήνα. Real News <http://www.real.gr/DefaultArthro.aspx?page=arthro&id=101323&catID=14>
- Θ. Τσίρου, 2022: [Το χρονικό από την ένταξη στα μνημόνια έως την έξοδο από την ενισχυμένη εποπτεία \(naftemporiki.gr\)](http://www.naftemporiki.gr)
- Κ. Δαυλός, 2011: Εκτός στόχου προϋπολογισμός, έσοδα, δαπάνες. ΣΚΑΙ. [http://www.skai.gr/news/finance/article/177826/ektos-stohou-proupologismos-esoda-dapanes-analutikoi-pinakes-/](http://www.skai.gr/news/finance/article/177826/ektos-stohou-proupologismos-esoda-dapanes-analutikoi-pinakes/)
- Κ. Καρκαγιάννης, 2011: Η Ευρώπη θωρακίζει Ελλάδα και ευρώ. Η Καθημερινή

- Τ. Δασόπουλος, 2023: [Πώς θα γίνει και τι σημαίνει η πρόωρη αποπληρωμή των μνημονιακών δανείων \(capital.gr\)](https://www.capital.gr)

#### 4) **ΤΙΤΛΟΙ:**

##### **A) Ξενόγλωσση:**

- A. Valukas (April 6 2011) before the Committee on Banking, Housing & Urban Affairs Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment United States Senate regarding The Role of the Accounting Profession in Preventing Another Financial Crisis
- B. Obama, 2010 Παρατηρήσεις του Προέδρου σχετικά με την δημοσιονομική κανονιστική μεταρρύθμιση του 21<sup>ου</sup> αιώνα.
- Bernstein M. «The Great Depression: Delayed Recovery and Economic change in America 1929-1939», Cambridge, Cambridge University Press, 1987
- Bordo M. «The lender of last resort: some historical insights» Proceedings,
- Bernstein, S. & Milza, P. «Ιστορία της Ευρώπης, τ. 3, Διάσπαση και ανοικοδόμηση της Ευρώπης.» Μτφρ. Μ. Κοκολάκης. Αθήνα: Αλεξάνδρεια, 1997
- Covi, G. "Puzzling Out The First Oil Shock. History, Politics and the Macroeconomy in a Forty-Year Retrospective". History of economic thought and policy, 2 (2015)
- Cox E. A. (1997), "Labor market regulation in Latin America: an overview". In Sebastian Edwards and Nora Lustig, eds. Labor Markets in Latin America Combining Social Protection with Market Flexibility. Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Davies, H., & Green, D. (2010). Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking. Princeton University Press
- Federal Reserve Bank of Chicago, 1989
- F. Venn, The oil crisis (London, New York: Longman, 2002)
- Financial Accounting Standards No. 140 (September 2000) ACCOUNTING FOR Transfers and Servicing of financial assets and extinguishments of liabilities

- Graf, R. “Making Use of the “Oil Weapon”: Western Industrialized Countries and Arab Petropolitics in 1973-1974”. Diplomatic History, 2011
- H.Geman and R.Portait, 1990 ‘A Framework for the Interest Rate Risk Analysis of a Portfolio and Bank Asset Liability Management’, American Stock Exchange Colloquium Proceedings
- Kindleberger Charles P., Robert Z. Aliber «Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises» New Jersey: Wiley & Sons, 2005
- Helleiner, E. (2005). “The Strange Story of Bush and the Argentine Debt Crisis”. Third World Quarterly
- Jim O’ Neil, 2010 «Κρίση και οικονομικός κύκλος: Η άποψη της αγοράς»
- C. W. Calomiris, 2009 «Αίτια της κρίσης στην αγορά ενυπόθηκων
- Lehman, 2007 “Annual Report- See Item 6 on Page 29 for ratios”, 11/11/2011
- Lunden, Ingrid (February 24, 2016). ["Stripe Expands Startup Tools With Atlas, For Foreign Companies To Incorporate In Delaware". TechCrunch. Archived](#) from the original on March 12, 2023. Retrieved March 12, 2023.
- M. Arif – S. Y. Abubakar, «The Malaysian Financial Crisis: Economic Impact and Recovery Prospects», Developing Economies, 1999
- N.M. ROTHBARD (2000) «America’s Great Depression», Alabama, Ludwig von Mises Institute, 2000
- Özdemir Y. (2009), “Does IMF Help Really Help? The Recovery of Argentina and Turkey after the 2001 Financial Crises”. Political Science & International Relations Program Middle East Technical University, Northern Cyprus Campus.
- P. Krugman, «The Myth of Asia’s Miracle», Foreign Affairs, 1994
- Robin Blackburn. ["Blackburn-The Subprime Crisis-New Left Review-March/April 2008"](#). *Newleftreview.org*. Retrieved November 11, 2011
- S. Radelet – J. Sachs, «The East Asian Financial Crisis: Diagnoses, Remedies, Prospects», Brookings Papers on Economic Activity, 1998
- T. Lane – M. Schulze-Ghattas, «Program Financing and Market Reactions» in T. Lane, et al. (eds), IMFsupported programs in Indonesia, Korea, and Thailand: a preliminary assessment, Washington, DC: IMF, 1999
- Valoukas, A. (2010), Case No 08- 13555, Lehman Brothers Holdings Inc., Report of A. R. Valoukas, United States Bankruptcy Court
- The Economist, «Rethinking Lehman, The price of Failure»,2 /10/ 2008

- Valoukas, A. (2010) United States Bankruptcy Court Southern District of New York, «Report of Anton R. Valukas», Volume 2, 11/3/2010
- Valoukas, A. (2010) Statement by Anton R. Valukas before the Committee on Banking, Housing & Urban Affairs Subcommittee on Securities, Insurance, and Investment United States Senate regarding The Role of the Accounting Profession in Preventing Another Financial Crisis, April 6 2011
- Williams T. 2010. «Uncontrolled Risk: The lessons of Lehman Brothers and how systemic risk can still bring down the world financial system»

## **B) Ελληνική:**

- A. Κότιος, Γ. Παυλίδης (2012) «Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Κρίσεις Συστήματος ή της Πολιτικής», *Rossili*, 2012
- Γ. Βαρουφάκης, Τ. Πατώκος, Λ. Τσερκέζης & Χ. Κουτσοπέτρος, 2011. «Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011». Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, Μελέτες/ 17, Δεκέμβριο 2011. Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε.
- Γ. Σαπουντζόγλου, Χ. Ν. Πεντότης, 2017 «Τραπεζική Διοικητική»
- Γ. Χαρδούβελης, 2011 «Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική»
- Γ. Χαρδούβελης (2009a) Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας. Eurobank Research: Οικονομία και Αγορές
- Γ. Χαρδούβελης, 2023 Χρονικό Διεθνούς & Συνακόλουθης Ελληνικής & Ευρωπαϊκής Κρίσης στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου»
- Λαπαβίτσας Κ., «Η κρίση της Ιαπωνικής Οικονομίας», «Πάνδυμος Εκδοτική» τεύχος 18, Νοεμβρίου/Δεκεμβρίου 1995
- Ν. Καραμούζης, 2011 «Από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση στην ελληνική δημοσιονομική εκτροπή και την κρίση της Ευρωζώνης: Οι προκλήσεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και την χώρα»

- Ν. Καραμούζης,- Γ. Χαρδούβελης, (2011) Από την Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας
- Σ. Ζωγραφάκης & Π. Σπαθής, 2011. Οικονομική Κρίση και ελληνική οικονομία: το τέλος των αποκλίσεων και επιπτώσεις. Στο: Τράπεζα της Ελλάδας, «Η ελληνική αγορά εργασίας: χαρακτηριστικά, εξελίξεις και προκλήσεις», Ομιλίες Ημερίδας, 22/03/2010
- A. Saunders, M. Cornett, B. Hill, 2017: «Διοίκηση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων και Διαχείριση Κινδύνου», 6<sup>η</sup> έκδοση
- M. Tomas (2011): «Διδάγματα από την κρίση χρέους στην Ελλάδα», Άρθρο Δ.1, Από την διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον; Επιμέλεια Ν. Καραμούζης και Γ. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

## 5) Σύνδεσμοι:

- [1η μεταμνημονιακή αξιολόγηση: Εκταμίευση δόσης και «μπόνους» ελάφρυνση του χρέους \(naftemporiki.gr\)](#)
- FDIC. (2023). Failed Bank List: Failed Bank Information for Silicon Valley Bank, Santa Clara, CA, FDIC, 2003. <https://www.fdic.gov/resources/resolutions/bank-failures/failed-bank-list/siliconvalley.html> BC-FDIC-Levels-FT-UK-20230602
- FCB. (2023). First–Citizens Bank & Trust Company, Raleigh, NC, to Assume All Deposits and Loans of Silicon Valley Bridge Bank, N.A., From the FDIC [Press Release]. <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23023.html>
- [BusinessWeek](#), 29 November 2004, [Lewis S. Ranieri: Your Mortgage Was His Bond](#)
- [Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008 - Βικιπαίδεια \(wikipedia.org\)](#)
- [Introduction | Baker Library | Bloomberg Center | Harvard Business School \(hbs.edu\)](#)



