

## Διεθνές χρέος και χρηματοοικονομική κρίση

## Παγκοσμιοποίηση της χρηματοοικονομικής

- Οι χρηματοοικονομικές αγορές και τα νομισματικά ζητήματα έχουν ξεπεράσει τα εθνικά σύνορα και αποτελούν πλέον την μορφή και ουσία της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής δομής
- Το κυρίαρχο συστατικό αυτής της δομής είναι η παγκοσμιοποίηση της χρηματοοικονομικής
- μέχρι το 2007 οι παγκόσμιες αγορές συναλλάγματος ήταν περίπου \$8 τρις.
- το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα είναι ευμετάβλητο τόσο στην κινητικότητα του κεφαλαίου όσο και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες

## Το χρέος

- Ένα περίπλοκο θέμα είναι το χρέος που παλαιότερα φαινόταν σαν ζήτημα μόνο για τις αναπτυσσόμενες χώρες
- Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση αποκάλυψε πως όλες οι χώρες είναι ευάλωτες σε κάποιο συνδυασμό χρέους-χρηματοοικονομικού προβλήματος
- Εξετάζουμε δύο αλληλένδετα ζητήματα χρέους-χρηματοοικονομικής
  - ρόλος των ΔΝΤ και ΠΤ στο να ξεπεραστούν (α) τα προβλήματα χρέους το 1980, (β) Ασιατική κρίση του 1997 με επενδυτικές φούσκες και 'κερδοσκοπία' σε συνάλλαγμα και την τωρινή κρίση που πυροδοτήθηκε από την φούσκα στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ

## Η κρίση χρέους της δεκαετίας του 1980

- Η πρώτη "κρίση" χρέους σε αναπτυσσόμενη χώρα ξεκίνησε το 1982 όταν το Μεξικό ανακοίνωσε στάση πληρωμών στο χρέος των τραπεζών, δημιουργώντας τον φόβο πως θα ακολουθήσει η Βραζιλία
- Η κρίση ήταν απόρροια της παγκοσμιοποίησης της χρηματοοικονομικής (finance) στις αρχές του 1970 που βοηθήθηκε με την απορύθμιση και την εξέλιξη της τεχνολογίας
- Χρηματοοικονομικά κέντρα του Βορρά έψαχναν νέες επενδυτικές ευκαιρίες και με υψηλότερες αποδόσεις και τις βρήκαν στις αναπτυσσόμενες χώρες του Νότου (που έπαιρναν μικρή ξένη βοήθεια)
- Τα πετροδολάρια που είχαν σωρευτεί από τις χώρες του ΟΠΕΚ είχαν γεμίσει τα ταμεία των τραπεζών του Βορρά

## Παγίδα χρέους

- Η φιλελεύθερη προσέγγιση υποστηρίζει πως αυτά τα δάνεια θα βοηθήσουν την οικονομική ανάπτυξη με υψηλότερες αποδόσεις τόσο στους δανειστές όσο και στους δανειολήπτες
- Πολλές αναπτυσσόμενες χώρες είχαν πόρους (ακόμα και πετρέλαια) σε υψηλές τιμές
- Το χαμηλό κόστος εργασίας επίσης βοήθησε τις αποδόσεις
- Στην πράξη όμως οι ασυντόνιστες κινήσεις της αγοράς οδήγησαν σε “παγίδα χρέους” τόσο για τους δανειστές όσο και για τους δανειολήπτες (τελικά υπερβολική δανειοδότηση)

## Παγίδα χρέους

- Οι διεθνείς τράπεζες συνέχισαν να δίνουν νέα δάνεια στις χώρες με διογκούμενα χρέη τόσο για να βοηθήσουν την ανάπτυξη όσο για αποπληρώνουν τα προηγούμενα χρέη
- Τα χρέη όμως γιγαντώθηκαν δημιουργώντας τροχοπέδη στις αναπτυσσόμενες χώρες και θέτοντας σε κίνδυνο τις τράπεζες
- Οι πολιτικές διαχείρισης του χρέους του ΔΝΤ συμπεριλάμβαναν:
  - μέτρα λιτότητας, επιμήκυνση χρέους, νέα δανειοδότηση, μείωση εισαγωγών και προώθηση εξαγωγών

## Σχέδιο

- Τελικά η ανάπτυξη στις χώρες αυτές μειώθηκε και η κατάσταση χειροτέρευσε. Μόνο η Κορέα και η Τουρκία επανήλθαν
- Ο υπουργός οικονομικών των ΗΠΑ James Baker υιοθέτησε το Σχέδιο Baker που υλοποιούσε δομικές αλλαγές στην κατεύθυνση της απελευθέρωσης αγορών μαζί με δάνειο \$20 δις (από εμπορικές τράπεζες για διάρκεια τριών ετών)
- Δεν δούλεψε το σχέδιο: καθώς όλες οι χώρες επιχείρησαν να αυξήσουν τις εξαγωγές τους μαζί οι τιμές των πόρων και του πετρελαίου κατέρρευσαν χειροτερεύοντας την κατάσταση για πολλές χώρες (παράλληλα υπήρξε ύφεση στις αναπτυσσόμενες χώρες)

## “Κούραση του Δανειζόμενου”

- Στα τέλη του 1980, πολλά δανειζόμενα κράτη αντιμετώπισαν την “κούραση του δανειζόμενου”, όπου οι κοινωνικές και πολιτικές εντάσεις που απέρρεαν από την υιοθέτηση πολιτικών για την ελάφρυνση του χρέους διογκώθηκαν
- Κάποιες χώρες της Λατινικής Αμερικής αποφάσισαν να μην εξυπηρετήσουν το χρέος
- Άλλες βιομηχανικές χώρες άσκησαν πίεση στις ΗΠΑ να βρει τρόπο να ελαφρύνει (απαλλάξει εν μέρει) τα χρέη
- Έγιναν κάποιες ‘ανταλλαγές χρέους’ (debt swaps) για ακίνητη περιουσία ή άλλα περιουσιακά στοιχεία σε κάποιες χώρες

## Τράπεζες και δίλημμα του φυλακισμένου

- Η μερική απαλλαγή χρέους θα βοηθούσε τις χώρες αλλά και τις τράπεζες μειώνοντας τα 'τοξικά' χρέη και αυξάνοντας την πιθανότητα να μην χάσουν μεγαλύτερο ποσοστό από μια ενδεχόμενη παύση πληρωμών
- οι τράπεζες βρέθηκαν σε "δίλημμα του φυλακισμένου", όπου η κάθε μία ήθελε η άλλη τράπεζα να απαλλάξει τη χώρα από το χρέος αλλά να μην αναλάβει την απώλεια η ίδια, οπότε καμιά χώρα ή τράπεζα δεν αναλάμβανε την άφηση χρεών
- τελικά η Αμερική έλαβε το ρόλο του ηγεμόνα πιέζοντας το ΔΝΤ να υιοθετήσει κάποιες πολιτικές για να βοηθήσει τις αναπτυσσόμενες χώρες να ξεπεράσουν το χρέος

## Σχέδιο

- Το 1989 ο πρόεδρος Bush ξεκίνησε ένα νέο πρόγραμμα - το Σχέδιο Brady - όπου παλαιά χρέη ανταλλάσσονταν για ομόλογα που μπορούσαν να ανταλλαγούν με νέα τραπεζικά δάνεια
- Με ηγεμονικό τρόπο η Αμερική προσφέρθηκε να αναχρηματοδοτήσει το Μεξικό, αρκεί όλοι οι δανειστές να δεχόντουσαν συγκεκριμένα μέτρα διευκόλυνσης ή διαγραφή (μείωση) του χρέους (μείωση επιτοκίων, επιμήκυνση, αναδιάρθρωση)
- Ιδιωτικές τράπεζες αντάλλαξαν Μεξικάνικες οφειλές για Αμερικάνικες τιτλοποιήσεις (Brady ομόλογα) βασισμένες σε Μεξικάνικες εγγυήσεις (έτσι το Μεξικό πλήρωνε την Αμερική που πλήρωνε τους πιστωτές)

## Σχέδιο

- Το Μεξικό απολάμβανε κάποια μείωση του χρέους, οι τράπεζες μειώναν το ρίσκο παύσης πληρωμών, και η Αμερικανική κυβέρνηση απέφυγε την αύξηση της διεθνούς χρηματοοικονομικής αστάθειας
- Το εξωτερικό χρέος παρέμενε σοβαρό πρόβλημα για αναπτυσσόμενες χώρες το 1991
- Το συνολικό χρέος της Βραζιλίας ήταν 36.9% του ΑΕΠ με την εξυπηρέτηση των τόκων να αντιστοιχεί με 17% των εξαγωγών
- Εκτός από την Βραζιλία και το Μεξικό (με το μεγαλύτερο απόλυτο χρέος) η Αργεντινή, Νιγηρία, Χιλή, και Νικαράγουα είχαν μεγαλύτερα χρέη ως ποσοστό της οικονομίας τους

## Κρίση χρέους και νέος ρόλος του ΔΝΤ

## ΔΝΤ σε συνεργασία με την ΠΤ βοηθάει τις αναπτυσσόμενες χώρες με τα χρέη τους

- Η Συναίνεση της Washington εμφανίστηκε ως η 'καλύτερη' στρατηγική για τις αναπτυσσόμενες χώρες, σύμφωνα με τις νεοφιλελεύθερες ιδέες της κυβέρνησης Reagan
- Θα ξεπερνούσαν οι χώρες το χρέος καθώς οι οικονομίες γινόταν πιο ανοιχτές και συνδεδεμένες (ολοκληρωμένες) με την παγκόσμια οικονομία
- Ο ρόλος του ΔΝΤ μετακινήθηκε από την βοήθεια των χωρών μελών με προβλήματα Ισοζυγίου Πληρωμών σε "δανειστής εσχάτης ευκαιρίας", δηλαδή για επίλυση του προβλήματος χρεωμένων χωρών

## Πρόγραμμα δομικής προσαρμογής (κάποιες συνηθισμένες πολιτικές)

- Υποτίμηση του εθνικού νομίσματος
- Σταθερότητα τιμών (περιορισμού πληθωρισμού) και ενίσχυση αποταμίευσης
- Δημοσιονομική αυστηρότητα και πειθαρχία (περικοπή δαπανών και επιδοτήσεων, αύξηση φόρων, ιδιωτικοποιήσεις)
- Απελευθέρωση εμπορίου με κατάργηση δασμών
- Δίκτυο κοινωνικής προστασίας

## Η λογική των πολιτικών του ΔΝΤ

- Η λογική των πολιτικών του ΔΝΤ είναι να μειώσουν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών βραχυχρόνια, μέσω της αύξησης των εξαγωγών και της μείωσης των εισαγωγών και ταυτόχρονα να βοηθήσουν τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου κεφαλαίων περιορίζοντας νέες ανάγκες δανείων
- Μακροχρόνια, οι πολιτικές αυτές υποθετικά θα συμβάλλουν στην ενθάρρυνση της οικονομικής μεγέθυνσης και στην αύξηση του εισοδήματος, ώστε η χώρα να είναι σε θέση να αποπληρώσει τα χρέη της και την εξάρτησή της από τον εξωτερικό δανεισμό
- Οι κοινωνικές εντάσεις συνήθως παίρνουν εκρηκτικές εκφράσεις (Λατινική Αμερική) με αποσταθεροποιητικές πολιτικές επιπτώσεις

## Φαύλος κύκλος

- η εφαρμογή των μέτρων αυτών συνεπάγεται τη θυσία εθνικής αυτονομίας για την διατήρηση της διεθνούς χρηματοοικονομικής σταθερότητας
- Φαύλος κύκλος του χρέους: κρίση χρέους αποσταθεροποιεί το ΔΝΣ->κοινωνική δυσαρέσκεια->μειωμένη αποτελεσματικότητα πολιτικών
- Στα μέσα της δεκαετίας του 1990 σειρά χρηματοοικονομικών κρίσεων εμφανίστηκαν ως αποτέλεσμα κρίσεων στα ισοζύγια πληρωμών όπως στην περίπτωση της μανιακής συμπεριφοράς επενδυτών και κερδοσκοπών σε μέρη της Ασίας

## Πίεση στα νομίσματα

- Ξένοι επενδυτές πλημμύρισαν αυτές τις χώρες με τεράστια ποσά προκαλώντας επενδυτική φούσκα που κατέρρευσε
- Η κρίση δημιούργησε πίεση στις αξίες νομίσματος της Ταϊλάνδης που οδήγησε σε μεγάλη αποτίμηση στο baht και άλλα νομίσματα
- Κατά συνέπεια πολλές χώρες συσσώρευσαν μεγάλα διεθνή χρέη που δύσκολα μπορούσαν να ξεπληρώσουν

## Μια χρηματοοικονομική κρίση ισοζυγίου πληρωμών

## Το ισοζύγιο των διεθνών πληρωμών

- Κανονικά το πλεόνασμα ενός λογαριασμού πρέπει να αντισταθμίζεται από το έλλειμμα ενός άλλου
- Μια χώρα που έχει έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της, θα πρέπει ή να δανειστεί κεφάλαια από το εξωτερικό, ή να πουλήσει χρεόγραφα της σε ξένους, έτσι ώστε να πληρώσει τους διεθνείς λογαριασμούς της και να πετύχει ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών της
- αν μια χώρα έχει έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της θα πρέπει να έχει πλεόνασμα στο ισοζύγιο της κίνησης κεφαλαίου

## Το ισοζύγιο των διεθνών πληρωμών

- Τι περιορίζει την ικανότητα μιας χώρας να έχει ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών της;
- μία χώρα μπορεί να έχει ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της για όσο διάστημα μπορεί να έχει τους απαραίτητους πόρους μέσω των πλεονασμάτων στο ισοζύγιο της κίνησης κεφαλαίων, δηλαδή για όσο διάστημα μπορεί να δανείζεται από το εξωτερικό ή να βρίσκει ξένους αγοραστές για τα χρεόγραφα της.

## Τι είναι μια κρίση ισοζυγίου πληρωμών;

- Τα κράτη μπορεί να “δανειστούν” περισσότερα χρήματα χωρίς αρκετούς πόρους να καλύψουν τα χρέη τους (όπως και τα άτομα)
- Οι αγορές συναλλάγματος εύκολα κάνουν μια επένδυση να κερδίσει ή να χάσει αξία
- Έστω μια χώρα με έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών (εισάγει περισσότερα ξένα αγαθά από ότι εξάγει) αδυνατεί να καλύψει την διαφορά με ξένο νόμισμα γιατί οι ξένοι ή δεν θέλουν να επενδύσουν στην χώρα είτε δεν δανείζουν με καλούς όρους
- Μπορεί να δημιουργηθεί ‘φυγή κεφαλαίου’ όταν επενδυτές μεταφέρουν τα χρήματα τους σε ξένες χώρες - “ασφαλή λιμάνια”

## Τι είναι μια κρίση ισοζυγίου πληρωμών;

- Αυτό δημιουργεί μια σοβαρή έλλειψη κεφαλαίου οδηγώντας τα επιτόκια στα ύψη
- Δημιουργεί και πίεση στο κράτος να προστατεύσει την αξία του νομίσματός του προσφέροντας το ξένο νόμισμα σε αυτούς που το θέλουν
- Χρέη που σχετίζονται με κρίση ισοζυγίου πληρωμών που δημιουργείται από κερδοσκοπία και φυγή κεφαλαίων μπορεί να διαταράξει και στρεβλώσει το εμπόριο και τις διεθνείς χρηματοοικονομικές σχέσεις
- Η κρίση σε μία χώρα καθώς και η προσπάθεια της χώρας να αντιμετωπίσει το πρόβλημα, μπορεί να οδηγήσει σε νέες κρίσεις αλλού όπως στο Μεγάλο Κραχ

## Η Ασιατική χρηματοοικονομική κρίση

### Η κρίση στην Ταϊλάνδη (2 Ιουλίου 1997)

- Λιγότερο από δύο χρόνια μετά την κρίση του Μεξικό, ξέσπασε κρίση στην Ταϊλάνδη όταν το νόμισμα baht κατέρρευσε ξαφνικά
- Ξεκίνησε ως νομισματική κρίση αλλά οι αλυσιδωτές οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές επιπτώσεις που ακολούθησαν είναι πλέον γνωστές ως Ασιατική χρηματοοικονομική κρίση αφού συμπεριλαμβάνουν τις χώρες τις Ινδονησίας, Μαλαισία, Ταϊβάν, Χογκ Κονγκ, Νότιο Κορέα και άλλες χώρες
- Η Ταϊλανδέζικη κυβέρνηση είχε εγγυηθεί μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ του baht και του δολαρίου (25 baht ανά δολάριο)

## Σταθερό νόμισμα και φτηνό και άφθονο χρήμα

- Η Ταϊλανδέζικη κυβέρνηση ήθελε έτσι να βοηθήσει την οικονομία να αναπτυχθεί με επενδύσεις από τις ΗΠΑ και άλλες χώρες καθώς τα επιτόκια ήταν υψηλότερες στην Ταϊλάνδη
- Ταϊλανδέζικες χρηματοοικονομικές εταιρείες δανείστηκαν δολάρια στις παγκόσμιες αγορές, τα μετέτρεπαν σε baht και τα ξανά δάνειζαν με υψηλότερο επιτόκιο για να μεγαλώσουν επιχειρήσεις, αγορές ακινήτων ή αγορά Ταϊλανδέζικων μετοχών
- Οι Ταϊλανδέζικες τράπεζες δανείστηκαν πολλά δολάρια και άλλα νομίσματα, δημιουργώντας κέρδη και πυροδοτώντας επενδύσεις. Μια επιχειρηματική φούσκα άρχισε να μεγαλώνει στην Ταϊλάνδη και αλλού.

## Παρεοκρατία

- Προβλήματα εμφανίστηκαν όταν αποκαλύφθηκε πως οι Ταϊλανδέζικες τράπεζες είχαν πολλά κακά δάνεια - που ήταν πιθανόν να μην αποπληρωθούν
- Για ορισμένα από τα κακά δάνεια κατηγορήθηκε ο 'παρεοκρατικός καπιταλισμός' (crony capitalism)
- Crony capitalism: Μια μικρή οικονομική ελίτ με καλές διασυνδέσεις αντάλλαξε χάρες για πολιτική προστασία, διευκολύνσεις, δάνεια με την κυβέρνηση (πολιτικούς)

## Εξάντληση δολαρίων

- Όταν αποκαλύφθηκαν τα προβληματικά δάνεια, οι διεθνείς επενδυτές, φοβούμενοι για την υγεία των Ταϊλανδέζικων τραπεζών και την ικανότητα της κυβέρνησης να διατηρήσει το νόμισμα σταθερό, άρχισαν να βγάζουν τα χρήματά τους από την Ταϊλάνδη
- Οι ξένοι επενδυτές θέλανε να μετατρέψουν τα χρήματά τους σε δολάρια αλλά το απόθεμα της κυβέρνησης άρχισε να εξαντλείται
- Δημιουργήθηκε το ερώτημα του κατά πόσο θα μπορούσε να διατηρήσει την ισοτιμία ή τι θα έκανε όταν τέλειωναν τα δολάρια

## Κερδοσκοπική επίθεση

- Η κερδοσκοπία μετατράπηκε σε αυτο-εκπληρούμενη προφητεία
- Ο φόβος ότι δεν θα μπορέσει να διατηρήσει η κυβέρνηση την ισοτιμία οδήγησε τον κόσμο να βγάζει τα χρήματα του από την χώρα
- Όταν όλοι μαζί το κάνανε αυτό ήταν αδύνατον η κυβέρνηση να τους πληρώσει όλους (μετατρέψει το νόμισμα)
- Ήρθαν οι τέλειες συνθήκες για μια κερδοσκοπική επίθεση: μια μάχη μεταξύ μιας κεντρική τράπεζας που υπόσχεται να διατηρήσει την νομισματική ισοτιμία και τους διεθνείς χρηματιστές συναλλάγματος που στοιχηματίζουν ότι δεν θα τα καταφέρει

## Κερδοσκοπική επίθεση

- Οι κερδοσκόποι μπορούν να επιτεθούν σε νόμισμα: δανείζονται τεράστια ποσά ενός νομίσματος και στην συνέχεια το πουλάνε
- Η κεντρική τράπεζα μπορεί να διατηρήσει την ισοτιμία αγοράζοντας τα χρήματα που πουλάνε οι κερδοσκόποι (με το απόθεμά τους)
- Αν τα καταφέρει η τράπεζα δεν χάνουν πολλά οι κερδοσκόποι καθώς μπορεί να ξανά αγοράσουν το νόμισμα σχεδόν στην ίδια τιμή για να αποπληρώσουν τα αρχικά τους δάνεια
- Αν καμφθεί η τράπεζα και υποτιμηθεί το νόμισμα απολαμβάνουν μεγάλα κέρδη οι κερδοσκόποι καθώς ξανά αγοράζουν το νόμισμα πολύ φθηνότερο, αποπληρώνουν τα δάνεια και κρατάνε την διαφορά

## Κερδοσκοπική επίθεση

- Συνήθως οι κεντρικές τράπεζες έχουν δισ. δολάρια σε αποθέματα και πρόσβαση σε αρκετά μέσω συμφωνιών με τράπεζες άλλων χωρών
- Πώς είναι δυνατό να “σπάσεις μια τράπεζα” τόσο εύκολα;
- Είναι επειδή οι παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές, όταν εστιάζουν σε μία χώρα ή βιομηχανία, έχουν ακόμα περισσότερους πόρους
- Ο Ούγγρο-Αμερικανικής καταγωγής χρηματιστής ενός hedge fund George Soros σέπωσε \$1 δισ. σε κέρδη το 1992 στοιχηματίζοντας πως η Τράπεζα της Αγγλίας δεν θα διατηρούσε την ισοτιμία με το ευρώ

## Hedge Funds

- Το hedge fund είναι ένα επενδυτικό εργαλείο που επιχειρεί να βγάλει κέρδος από το γεγονός ότι μια μετοχή ή ένα ομόλογο μπορεί να έχει διαφορετική τιμή σε διαφορετικά μέρη
- Το hedge fund στοιχηματίζει πως οι τιμές θα συγκλίνουν και κερδίζει σε αυτήν την περίπτωση
- Επειδή οι διαφορές στις τιμές αυτές είναι πολύ μικρές πρέπει να μπορεί να κινητοποιεί μεγάλα ποσά για να κερδίσει στον όγκο (μικρά κέρδη αλλά μεγάλα ποσά)

## Hedge Funds

- Τα Hedge Funds ‘προκαλούν’ όταν εντοπίζουν κάποιο νόμισμα που μοιάζει να είναι υπερτιμημένο και επιτίθενται
- Κερδοσκοπικές επιθέσεις οδήγησαν στην κατάρρευση του Ινδονησιακού rupiah και του Μαλαισιακού ringgit το 1997-8, καθώς και της Αγγλικής και Ιταλικής λίρας τα έτη 1992-3
- Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ενδέχεται να είναι σταθερές, κυκλικές, με εκρήξεις και καταρρεύσεις
- Όσο το επενδυτικό κεφάλαιο είναι ελεύθερο να διακινείται οι κερδοσκοπικές επιθέσεις και επενδυτικές φούσκες θα υπάρχουν



## Εγκατάλειψη της ισοτιμίας

- Στις 2 Ιουλίου, 1997 η Ταϊλανδέζικη κυβέρνηση αναγκάστηκε να εγκαταλείψει την ισοτιμία. Έπεσε το baht από 25 σε 30 σε λίγες μέρες.
- Βλέποντας την κρίση στην Ταϊλάνδη, οι επενδυτές άρχισαν να 'πουλάνε Ασία', τραβώντας χρήματα από άλλες χώρες
- Η Ασιατική κρίση συνέχισε μέχρι το φθινόπωρο και η αξία του baht σταθεροποιήθηκε στα 50 (με αντίστοιχη κατάρρευση αλλού)
- Η πιο άμεση επίδραση ήταν πως οι Ταϊλανδέζοι είδαν τις τιμές των ξένων προϊόντων να διπλασιάζονται

## Οι επιπτώσεις της υποτίμησης

- Η μεγαλύτερη επίδραση ήταν στους χρηματοοικονομικούς τομείς: επιχειρηματίες που είχαν κάνει καλές επιχειρηματικές επιλογές αδυνατούσαν πλέον να αποπληρώσουν δάνεια σε δολάρια γιατί απαιτούνταν διπλάσια ποσότητα σε baht
- Πολλοί φαλίσαν προκαλώντας ανεργία
- Οι απώλειες στην Ταϊλάνδη ήταν αρκετές για να μειώσουν το κατά κεφαλή εισόδημα κατά 25% σε ένα χρόνο
- Για πολλούς ήταν όμοιο με τις επιδράσεις του Μεγάλου Κραχ

## Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007

## Τα χαρακτηριστικά της κρίσης

- Το Σεπτέμβριο του 2008, το πρόβλημα ακινήτων-στεγαστικών δανείων είχε κορυφωθεί σε κρίση που σύντομα έγινε παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση
- Μέχρι το καλοκαίρι του 2009 ορισμένοι από τους μεγαλύτερους χρηματοοικονομικούς θεσμούς είχαν φαλίσσει, εθνικοποιηθεί, ή διασωθεί από κυβερνήσεις
- Η παγκόσμια οικονομική ύφεση σχετιζόταν με απώλειες απασχόλησης και σπιτιών και αύξηση της φτώχειας
- Η απώλεια εμπιστοσύνης προς κυβερνήσεις οδήγησε στην πτώση κυβερνήσεων στην Ισλανδία, Λάτβια και Ιαπωνία

## Γιατί συνέβη;

- παγκόσμια οικονομική ανισορροπία που απορρέει από το ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ
- ρυθμιστικό καθεστώς των ΗΠΑ που οδήγησε σε υπερβολικά χρέη και κακές δανειοδοτικές πρακτικές τραπεζών, εταιρειών στεγαστικών δανείων, και άλλων χρηματοοικονομικών θεσμών
- Μυωπική ιδεολογία που προήγαγε την παγκοσμιοποίηση και την “μαγεία των αγορών” χωρίς να λαμβάνει υπόψη τις αποτυχίες των αγορών ή την επίπτωση της απορύθμισης των χρηματοοικονομικών
- η ανορθολογική, ανήθικη και ακόμα παράνομη συμπεριφορά κάποιων ατόμων και εταιρειών
- Ασθενής παγκόσμια διακυβέρνηση

## Η μεταστροφή προς τον φιλελευθερισμό

- Από το 1930 έως το 1970 οι αρχές βλέπανε τα πράγματα μέσα από Κεϋνσιανή οπτική: ανάγκη του κράτους να σταθεροποιεί τους οικονομικούς κύκλους
- Στα τέλη του 1960 άρχισαν να κερδίζουν έδαφος οι ιδέες των πιο ορθόδοξων φιλελεύθερων (όπως του Milton Friedman) που θέλανε ‘ελαχιστοποίηση περιορισμών’ στο καπιταλισμό
- Το 1973 οι ΗΠΑ υιοθέτησαν ένα ευέλικτο σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών (μετάβαση από σταθερό)
- Το ίδιο έτος ο ΟΠΕΚ ανέβασε τις τιμές του πετρελαίου και τα κέρδη του επέστρεψαν στις δυτικές τράπεζες

## Νεοφιλελευθερισμός και μεγέθυνση

- Στις αρχές του 1980 ο Reagan και η Thatcher προώθησαν νεοφιλελεύθερες ιδέες και πολιτικές με σκοπό να πυροδοτήσουν νέες επενδύσεις και οικονομική μεγέθυνση μέσα από την μείωση φορολογίας και απορύθμιση τραπεζών
- Πρώην Σοβιετικά κράτη και αναπτυσσόμενες χώρες ενθαρρύνθηκαν να υιοθετήσουν την δημοκρατία και ανοιχτές αγορές, ιδιωτικοποιήσεις και απορύθμιση των οικονομιών τους
- Επενδυτές πλημμύρισαν τις αγορές (ιδίως τα dot-com) και οι ρυθμοί μεγέθυνσης ήταν καλοί (Κίνα, Ινδία, κ.α.), ως το τέλος του 1990 ανταγωνίζονταν οι χώρες να προσελκύσουν το ‘καυτό χρήμα’ (το ίδιο που αποσταθεροποίησε Μεξικό και Ασιατικές οικονομίες)

- Το 1999, το Αμερικανικό Κογκρέσο κατήργησε το διάταγμα Glass-Steagall, επιτρέποντας έτσι συγχωνεύσεις μεταξύ εμπορικών τραπεζών και τραπεζών επενδύσεων και οδήγησε σε αυξημένη τάση για ρίσκο τόσο σε εγχώριες όσο και διεθνείς αγορές
- Παρά την κατάρρευση της φούσκας τεχνολογίας το 2000 και 2001 (με απώλεια \$7 τρις) η νέα κυβέρνηση Bush συνέχιζε να υπερασπίζεται την απορύθμιση και ελαχιστοποίηση του κράτους
- Τα δομικά προβλήματα της Αμερικής μεγάλωναν:
  - 1) τεράστιο έλλειμμα ισοζυγίου πληρωμών με Κίνα και Ιαπωνία και άλλους εξαγωγείς που κάλυπταν με αγορά Αμερικανικών μετοχών, ομολόγων, κ.α.

## Έλλειμμα ισοζυγίου πληρωμών και χρέος

- Εν ολίγοις οι χώρες με πλεόνασμα δάνειζαν χρήματα στους Αμερικάνους για να αγοράζουν τα προϊόντα τους
- Στα τέλη του 1990 τα επιτόκια παρέμεναν χαμηλά διευκολύνοντας τους Αμερικάνους να συνεχίζουν την υπερκατανάλωση και αγορά ακινήτων
- Δημιουργήθηκε μη διατηρήσιμο ιδιωτικό και δημόσιο χρέος

## Διατήρηση χαμηλών επιτοκίων

- Η κεντρική τράπεζα της Αμερικής διατήρησε χαμηλά επιτόκια παρά την κρίση της φούσκας dot-com
- οι επενδυτές στράφηκαν σε ακίνητη περιουσία για καλές, χαμηλού ρίσκου αποδόσεις, πυροδοτώντας άνοδο τιμών στα ακίνητα και υψηλά κέρδη στα ιδρύματα στεγαστικών δανείων ή στους κάτοχους τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων
- Χαλαρές ρυθμίσεις για δάνεια και υπερβολική πίστη συνέχισαν την ανοδική πορεία των τιμών και δανείων, τα υψηλού ρίσκου στεγαστικά δάνεια οδηγούσαν τους καταναλωτές σε λανθασμένες αποφάσεις
- Πολλές τράπεζες έκρυβαν (εκτός ισολογισμού) προβληματικά δάνεια και το διογκούμενο χρέος τους

## Το 'μεγάλο κόλπο'

- Με την ελπίδα να γιγαντώσουν τα κέρδη τους, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, κ.α., έπαιρναν δάνεια για να μπορούν οι ίδιες να δανείσουν σε άλλους υψηλότερου ρίσκου με αποδόσεις
- Η απορύθμιση επέτρεψε το 'μεγάλο κόλπο' να κυριαρχήσει της προσοχής στην ανάληψη κινδύνου
- Μεγάλες επενδυτικές τράπεζες όπως Goldman Sachs, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns, Morgan Stanley, απέκτησαν μεγάλη μόχλευση (σχέση δανείων ως προς ίδια κεφάλαια)
- Σύνθετα μαθηματικά πρότυπα έκρυβαν το πραγματικό ρίσκο

## Η φούσκα σπάει

- Αρχές του 2007 μια ομάδα στεγαστικών εταιρειών με κατοχή σημαντικού ποσοστού στεγαστικών δανείων κάνουν αίτηση για πτώχευση (\$13 τρις ή 20% της αγοράς στεγαστικών δανείων)
- Ιούλιο του 2007 ήταν φανερό πως η αγορά στεγαστικών δανείων κατέρρεε όταν η Bear Stearns ανακοίνωσε πως δύο από τα hedge funds της που ειδικεύονταν σε στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου είχαν χάσει όλη τους την αξία
- Αύγουστο του 2007 μια παγκόσμια στενότητα πίστης δημιουργήθηκε μεταξύ τραπεζών που κατείχαν μεγάλα ποσά τιτλοποιήσεων σε στεγαστικά δάνεια

## Εξάπλωση της κρίσης

- Προβλήματα δημιουργήθηκαν σε πολλές χρηματοοικονομικές εταιρείες ανά τον κόσμο (Paribas, Northern Rock που τελικά εθνικοποιήθηκε το 2008, Merrill Lynch, Citigroup)
- Οι κυβερνήσεις απάντησαν στην τραπεζική κρίση δίνοντας χρήματα στις τράπεζες για να έχουν ρευστότητα και χαμήλωσαν επιτόκια
- Μεγάλα κρατικά ταμεία της Μέσης Ανατολής και της Ασίας αγόραζαν μετοχές σε αυτές τις εταιρείες και τράπεζες προκαλώντας Μερκαντιλιστικές ανησυχίες

## Εξαπλώνεται η κρίση

- Μέχρι τα μέσα του 2008 συνέχιζε η παγκόσμια αναταραχή, η αγορά μετοχών στις ΗΠΑ είχε μεγάλες απώλειες, η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής βοήθησε να γίνει εξαγορά της Bear Stearns από την JPMorgan Chase (η πέμπτη πιο μεγάλη τράπεζα πουλήθηκε με \$2 ανά μετοχή)
- Το Μάρτιο έγιναν 406 συλλήψεις από την βιομηχανία στεγαστικών δανείων
- Το καλοκαίρι του 2008 φάνηκε πως οι τράπεζες δεν θα μπορούσαν να καλύψουν τις 'τοξικές τιτλοποιήσεις', ο πανικός οδήγησε στην περαιτέρω κατάρρευση της αγοράς ακινήτων

- κερδοσκόποι εγκατέλειψαν τα ακίνητα και εστίασαν την προσοχή τους σε πετρέλαιο, χρυσό, ρύζι και σάρι, προκαλώντας ανησυχία για πληθωρισμό και ύφεση (τον Ιούλιο του 2008 η τιμή του πετρελαίου έφθασε \$147)
- Το Σεπτέμβριο σειρά χρηματοοικονομικών κρίσεων οδήγησαν τις αγορές μετοχών σε πτώση και πάγωσαν την παγκόσμια πίστη
- Όπως με την Ασιατική κρίση οι επενδυτές πανικοβλήθηκαν δημιουργώντας απώλειες σε μετοχές και συνταξιοδοτικά ταμεία
- Το Σεπτέμβρη, οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν πως θα διασώσουν (εθνικοποιήσουν) τις Fannie Mae και Freddie Mac

## Lehman Brothers

- Σε μια βδομάδα η Τράπεζα της Αμερικής εξαγόρασε την Merrill Lynch αλλά η κυβέρνηση αρνήθηκε να διασώσει μια άλλη μεγάλη τράπεζα την Lehman Brothers που κατέρρευσε
- Αυτό δημιούργησε τον φόβο πως και άλλες τράπεζες κινδύνευαν
- Η Κεντρική Τράπεζα διέσωσε την AIG, μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες τραπεζικής ασφάλισης
- η AIG είχε μεγάλο ρόλο στα Credit Default Swaps (σαν ασφάλιστρα κινδύνου για την πιθανότητα παύσης πληρωμών των εταιρειών), με την πτώχευση εταιρειών που κατείχαν στεγαστικά δάνεια εξάντλησε η AIG την δυνατότητα να καλύψει τους ασφαλισμένους

## Καταρρέει μεγάλη τράπεζα

- Τέλος του Σεπτέμβρη η Κρατική Εταιρεία Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC) έκανε κατάσχεση της Washington Mutual (6η μεγαλύτερη εμπορική τράπεζα) καθώς οι πολίτες αφαιρούσαν τις καταθέσεις τους
- Με την κατάρρευση μεγάλων τραπεζών η ψυχολογία της αγέλης οδήγησε στην κατάρρευση των αγορών μετοχών των ΗΠΑ
- Η επιδημία εξαπλώθηκε σε όλο τον κόσμο
- Οι μεγάλες τράπεζες σταμάτησαν τα δάνεια από φόβο και άρχισαν οι επιχειρήσεις να φαλιρίζουν, να πέφτει η απασχόληση και να μη πληρώνονται ακόμα περισσότερα στεγαστικά δάνεια

## Είμαστε όλοι Κεϋνσιανοί τώρα

- Οι περισσότεροι συμφώνησαν πως η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής θα ήταν ο δανειοδότης έσχατης ευκαιρίας για να βοηθήσει την οικονομία να επανέλθει και το χρήμα να κυκλοφορήσει πάλι
- Στις 9 Σεπτεμβρίου 2008, ο υπουργός οικονομικών της Αμερικής (Hank Paulson) παρουσίασε ένα πρόγραμμα εκτάκτου ανάγκης \$700 δισ. για να αγοραστούν τα τοξικά δάνεια. Σε αντάλλαγμα με την διάσωση των τραπεζών ζητήθηκαν περιορισμοί σε μισθούς διευθυντών.
- Κάποιοι ορθόδοξοι φιλελεύθεροι έλεγαν καλύτερα να αφήσουν να καταρρεύσουν (εξυγιανθούν) οι τράπεζες αν και άλλοι φοβόντουσαν πως παραήταν μεγάλες κάποιες

## Οικονομική ενίσχυση των τραπεζών

- Τον Οκτώβριο η κρίση εξαπλωνόταν στην Ευρώπη
- Στα μέσα Νοεμβρίου η Ομάδα των 20 (μεγαλύτερες οικονομίες) συναντήθηκε με σκοπό να αναμορφώσει τους διεθνείς χρηματοοικονομικούς θεσμούς
- Κάποιοι θεώρησαν πως θα πρέπει η Κίνα και Σαουδική Αραβία να επενδύσουν σε ακίνητα και στεγαστικά δάνεια της Αμερικής (“παγκοσμιοποίηση σε όπισθεν”)
- Καθώς οι μεγάλες τράπεζες ακόμα δεν συνέρχονταν η Κεντρική Τράπεζα ανακοίνωσε πως θα ρίξει άλλα \$800 δισ. στην οικονομία

## Στο βάθος της ύφεσης

- Το Δεκέμβριο του 2008 ο κόσμος ήταν πλέον σε πλήρη ύφεση
- Κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια
- Οι κεφαλαιαγορές είχαν χάσει το 40% της αξίας τους στην Ευρώπη και Αμερική και το ΔΝΤ προέβλεψε πως η παγκόσμια μεγέθυνση θα ήταν το 2009 η χειρότερη από το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο
- Το Φεβρουάριο το Κογκρέσο πέρασε ένα πρόγραμμα οικονομικής ενίσχυσης \$787 δισ.
- Φοβήθηκαν κάποιοι ορθόδοξοι φιλελεύθεροι για πληθωρισμό

## Τα χειρότερα πέρασαν;

- Από τα τέλη του 2008 σχεδόν όλες οι χώρες του G20 ανέλαβαν μεγάλα πακέτα δημοσιονομικής ενίσχυσης
- Στα τέλη του 2009 έμοιαζε πως τα χειρότερα είχαν αποφευχθεί
- Πολλοί πίστευαν πως η ανάκαμψη ήταν εύθραυστη και αναστρέψιμη
- Η ανεργία συνέχιζε να ανεβαίνει
- Σπίτια συνέχιζαν να κατάρχονται
- Λίγοι είχαν μπει φυλακή με εξαίρεση τον Bernie Madoff (είχε δημιουργήσει μια πυραμίδα και έχασαν οι πελάτες του περισσότερα από \$50 δις)

## Η μωυπία συνεχίζεται;

- Στην βιασύνη να επαναφέρουν τις οικονομίες τους έχουν καθυστερήσει ή απαλύνει τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις
- Νέα υψηλού ρίσκου επενδυτικά πακέτα έχουν ξαναεμφανιστεί
- Οι τραπεζίτες έχουν ξοδέψει τεράστια ποσά για να αποτρέψουν μεταρρυθμίσεις
- Οι αρχές αντιστέκονται στο να αλλάξουν τις μεθόδους τους και δεν καταλαβαίνουν τα νέα εργαλεία
- Ο ΦΑΟ πρόβλεψε πως το 2009 ο πληθυσμός που ζει κάτω από το όριο της φτώχειας ξεπερνάει το 1 δισ (ρεκόρ)

## Νέες κρίσεις χρέους

- Το ΔΝΤ προσφέρει δάνεια σε χώρες όπως Ουκρανία, Ουγγαρία, Πακιστάν, και Ρουμανία. Ακόμα και στην Ισλανδία (για πρώτη φορά μετά από 30 χρόνια χρειάζεται Ευρωπαϊκή χώρα βοήθεια)
- Η σειρά της Ελλάδας, Ιρλανδίας και Πορτογαλίας ακολουθεί