

# Banking and Financial Crises

## Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις

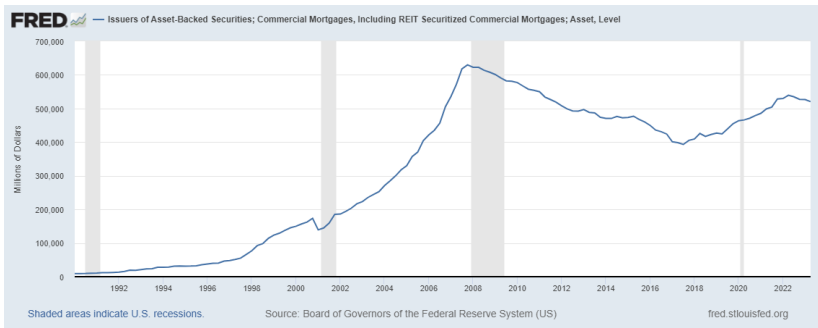
## Διδάσκουσα: Βάσια Πανούση

- ▶ Αναπληρώτρια, ΔΕΟΣ, panousi@aueb.gr
- ▶ BSc, MSc Οικονομικό ΑΣΟΕΕ
- ▶ PhD Economics MIT
- ▶ 2008-2016 Federal Reserve Board (Fed), Washington DC
- ▶ 2016-2022 University of Montreal, Lab for Macro Policy
- ▶ Μάκρο, Χρηματοοικονομική, Οικονομική Πολιτική, Ανισότητα, AI

# Χρηματοπιστωτική κρίση ΗΠΑ 2007-2009

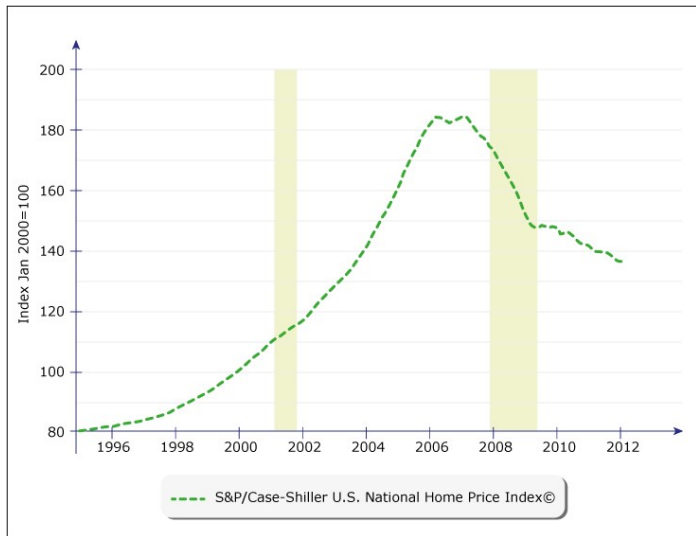
- ▶ Χρηματοπιστωτική κρίση
  - ▶ Κατάρρευση τιμών περιουσιακών στοιχείων
  - ▶ Αδυναμία αποπληρωμής χρεών και δανείων
  - ▶ Ελλείψεις ρευστότητας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων
  - ▶ Τραπεζικοί πανικοί
- ▶ Μετά τα μέσα 1990, τιτλοποίηση (securitization) και άλλες τεχνολογικές εξελίξεις στην αγορά παραγώγων (derivatives)
- ▶ Δάνεια σε χαμηλής ποιότητας δανειολήπτες (subprimes)
- ▶ Έσκασε η φούσκα στην αγορά ακινήτων → ↓ τιμών ακινήτων → ↑ αθέτησης στεγαστικών δανείων → ↓ τιμών ακινήτων (Κεϋνσιανός επιταχυντής)

# Τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων



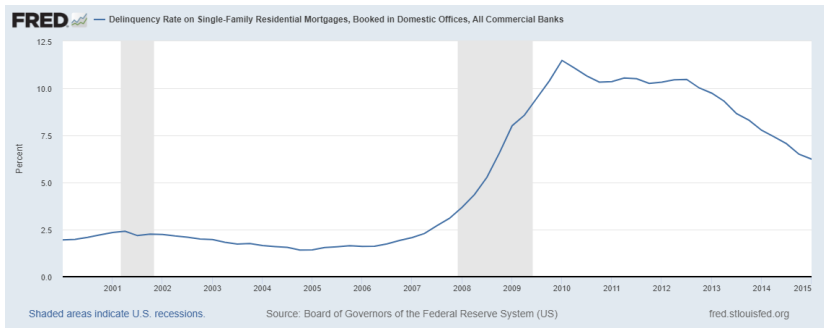
- ▶ MBSs: Mortgage Backed Securities, τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια
- ▶ Πολύπλοκα χρηματοοικονομικά παράγωγα
- ▶ Εκθετική αύξηση πριν το 2008
- ▶ Δανειολήπτες χαμηλής ποιότητας (subprime borrowers): ανεπαρκές εισόδημα, ανύπαρκτοι πόροι, χαμηλό credit score

## Τιμές ακινήτων (house prices)



- ▶ Τιμές αυξήθηκαν μέχρι το 2007
- ▶ Φούσκα (bubble): Τιμές δεν αντικατοπτρίζουν θεμελιώδη αξία

# Αθετήσεις δανείων (mortgage defaults) αυξήθηκαν



- ▶ Αθετήσεις στεγαστικών δανείων άρχισαν να αυξάνονται τέλη 2006
- ▶ Κορυφώθηκαν το 2007
- ▶ Παρέμειναν σε αυτό το υψηλό επίπεδο μέχρι 2013

## Σημαντικές τράπεζες κατέγραψαν απώλειες

### Losses, by Financial Institution and Debt Instrument

(billions of dollars)

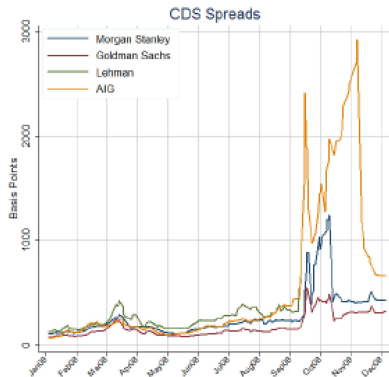
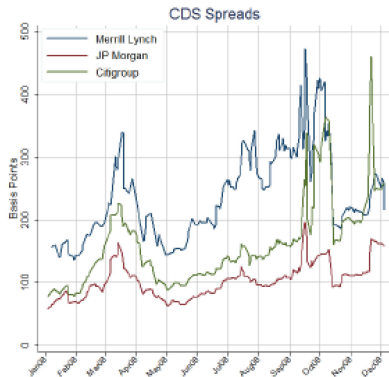
	Amounts outstanding (\$ billions)	Estimated losses and write-downs (\$ billions)		
		Banks	Insurers	Hedge funds + other
Real estate loans	7,100	150	15	40
Asset-backed securities (ABS) + collateralized debt obligations of ABS	2,150	260	110	40
Prime mortgage-backed securities	3,800	20	10	< 5
Commercial mortgage-backed securities	940	85	25	20
Corporate debt + collateralized loan obligations	4,650	135	40	30
<b>Total</b>	<b>17,920</b>	<b>650</b>	<b>200</b>	<b>135</b>

Source: IMF *Global Financial Stability Report*, October 2008, Table 1.1.

- ▶ Απώλειες ύψους 10% της περιουσιακής τους αξίας (asset value)



# Αγορές κατέγραψαν αύξηση κινδύνων



- ▶ Spread είναι μέτρο κινδύνου (risk measure)
- ▶ Κίνδυνος αθέτησης (default risk) σημαντικών τραπεζών αυξήθηκε

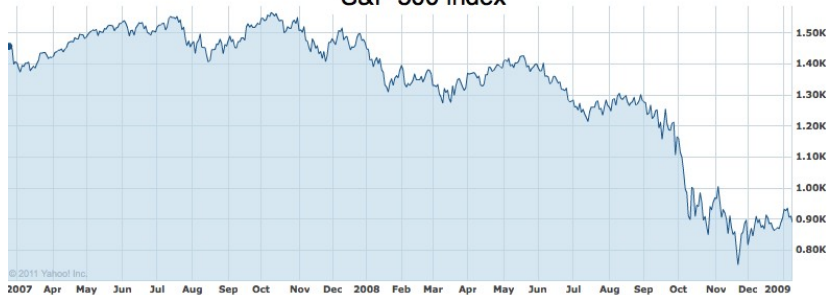
## Σημαντικές τράπεζες κατέρρευσαν ή χρεοκόπησαν



- ▶ Τιμή μετοχής της Lehman Brothers κατέρρευσε, Lehman χρεοκόπησε
- ▶ Bear Stearns κατέρρευσε αλλά διασώθηκε

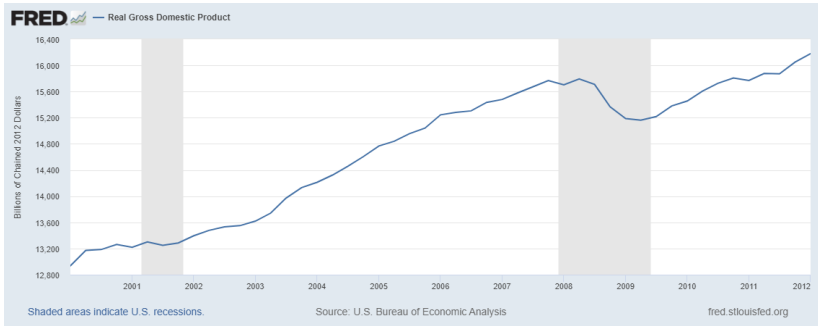
# Χρηματιστήριο των ΗΠΑ κατέρρευσε

S&P 500 index



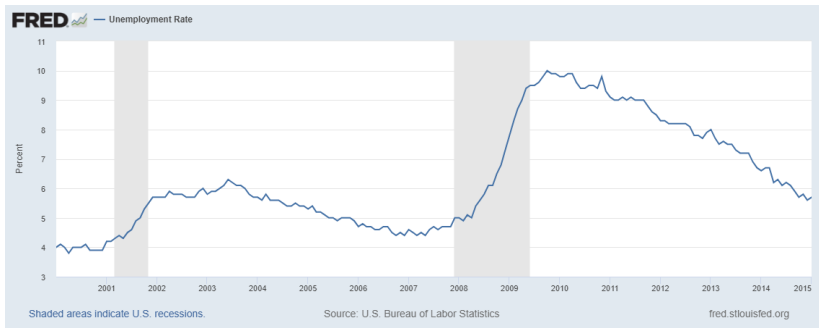
- ▶ Ο δείκτης S&P500 κατέγραψε τεράστιες απώλειες

# Μείωση πραγματικού ΑΕΠ (Great Recession)



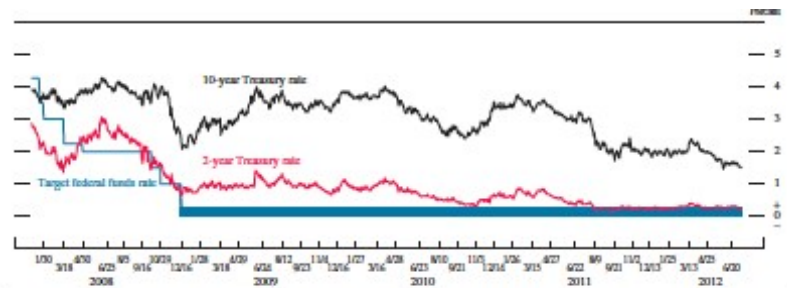
- ▶ Μείωση πραγματικού ΑΕΠ
- ▶ Σχεδόν η μεγαλύτερη και σίγουρη η διαρκέστερη μείωση του ΑΕΠ μετά τη Μεγάλη Ύφεση (Great Depression) του 1929-1930

# Αύξηση ποσοστού ανεργίας



- ▶ Αύξηση ποσοστού ανεργίας
- ▶ Πάνω απο το μακροχρόνιο 5% για μεγαλύτερο διάστημα μετά 1929-1930
- ▶ Ακόμα και μετά τη σταθεροποίηση του ΑΕΠ

# Προβλήματα παραδοσιακής νομισματικής πολιτικής



Note: The data are daily and extend through July 13, 2012. The 10-year Treasury rate is the constant-maturity yield based on the most actively traded securities. The dates on the horizontal axis are those of regularly scheduled Federal Open Market Committee meetings.

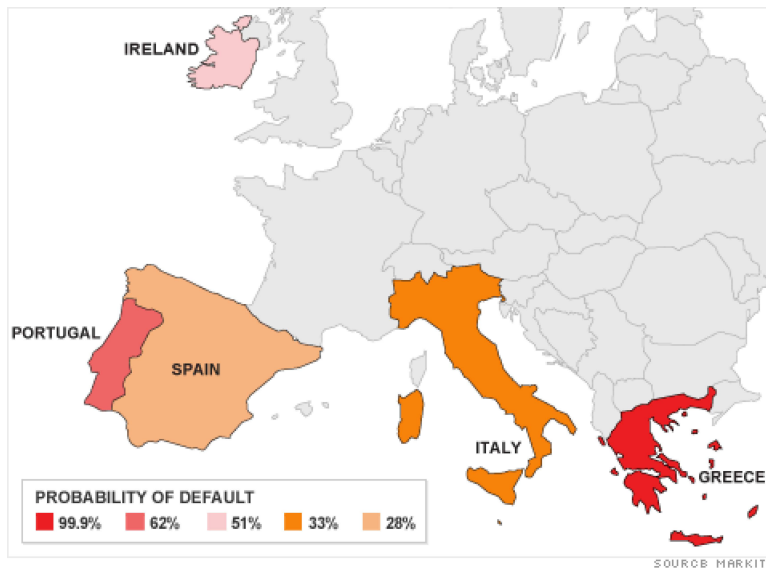
Source: Department of the Treasury and the Federal Reserve.

- ▶ Η παραδοσιακή νομισματική πολιτική λειτουργεί μέσω επιτοκίων
  - ▶ Μείωση επιτοκίων σε ύφεση, για αύξηση οικονομικής δραστηριότητας
- ▶ Αλλά το 2007 τα επιτόκια ήταν ήδη σχεδόν στο μηδέν
  - ▶ Κεϋνσιανή παγίδα ρευστότητας (liquidity trap) ή Zero Lower Bound (ZLB)

## Μικρό αρχικό σοκ (shock), μεγάλη τελική ζημία

- ▶ Αρχικό σοκ έμοιαζε μικρό σε σχέση με τη συνολική ζημία που προκάλεσε
- ▶ Απώλειες αγοράς subprime των ΗΠΑ τον 10/2007: \$250 δισ
- ▶ Συνολική σπώλεια παγκόσμιου ΑΕΠ σε σχέση με τάση 2008-15: \$4700 δισ
  - ▶ Περίπου 20 φορές μεγαλύτερη από το αρχικό σοκ
- ▶ Συνολική απώλεια στα διεθνή χρηματιστήρια 07/2007-11/2008: \$26400 δισ
  - ▶ Περίπου 100 φορές μεγαλύτερη από το αρχικό σοκ

## Κρίση εξαπλώθηκε στην Ευρώπη



- ▶ Μέσω παραγώγων εθνικού δανεισμού



## Ποιος ευθύνεται για τις κρίσεις:

- ▶ Χαλάρωση τραπεζικών δανειακών κριτηρίων
- ▶ Τιτλοποίηση (Securitization)
- ▶ Οίκοι αξιολόγησης (Rating agencies)
- ▶ Παράγωγα (CDSs, CDOs)
- ▶ Σκιώδεις τράπεζες και απώλειες
- ▶ Απορρύθμιση αγορών (Deregulation)

# Ιστορικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις

- ▶ Μεγάλη Ύφεση 1929 (Great Depression)
- ▶ Σκανδιναβικές κρίσεις αρχές 1990
- ▶ Ιαπωνικές κρίσεις αρχές 1990
- ▶ Ασιατικές κρίσεις μέσα-τέλη 1990 (τίγρεις)
- ▶ Ρωσική χρεοκοπία 1998 και LTCM κρίση ΗΠΑ
- ▶ Κρίση αργεντινής αρχές 2000

## Κοινά χαρακτηριστικά χρηματοπιστωτικών κρίσεων

- ▶ Συχνές, ακόμα και σε αναπτυγμένες οικονομίες
- ▶ Οδηγούν σε μεγάλες απώλειες ΑΕΠ
- ▶ Οδηγούν σε μεγαλύτερη αύξηση οικονομικών ανισοτήτων σε σχέση με άλλου είδους κρίσεις
- ▶ Σχετίζονται με ex-ante αισιοδοξία/ex-post άσχημα νέα