



# Χρηματο – οικονομικές κρίσεις: τα διδάγματα της ιστορίας

**Ιωάννα Πεπελάση**  
[ipepelasis@aueb.gr](mailto:ipepelasis@aueb.gr)

**Διάλεξη 1<sup>η</sup>**

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## Περιεχόμενα

1. Το φαινόμενο
2. Γιατί οι Χρηματο-οικονομικές κρίσεις μας ενδιαφέρουν;
3. Γιατί τώρα;
4. Οικονομικός κύκλος και οικονομική ανάπτυξη
5. Οι μύθοι για τις Χρηματο-οικονομικές κρίσεις
6. Ορολογία και τύποι κρίσεων
7. Μερικά σημαντικά ερωτήματα
8. Επίλογος

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## 1. Το φαινόμενο

- Οι χρηματο-οικονομικές κρίσεις είναι μια πολύ παλιά υπόθεση
- Οι χρηματο-οικονομικές κρίσεις είναι και βλαβερές και μη προβλέψιμες
- Οι χρηματο-οικονομικές κρίσεις είναι ένα σύνηθες φαινόμενο
- Οι χρηματο-οικονομικές κρίσεις δεν είναι ταυτόσημες με τον 'οικονομικό κύκλο'. Έχουν μία αυτονομία.

Λίγα λόγια για την συμβολή της Θεωρίας και της Ιστορικής Εμπειρίας στην κατανόηση των χρηματο-οικονομικών κρίσεων

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## 2. Γιατί οι Χρηματο-οικονομικές κρίσεις μας ενδιαφέρουν;

Χρηματοπιστωτικό σύστημα – Πραγματική οικονομία (Αυτονομία – Διάδραση)



«Πίσω από κάθε μεγάλο ιστορικό γεγονός κρύβεται ένα  
Χρηματο-οικονομικό συμβάν (μυστικό)»

*Niall Ferguson*

«Οι χρηματο-οικονομικές κρίσεις τείνουν να είναι και απρόβλεπτες και  
καταστροφικές» *Carmen Reinhart – Kenneth Rogoff*

Ο διάλογος μεταξύ της εμπειρικής παρατήρησης και της θεωρίας

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

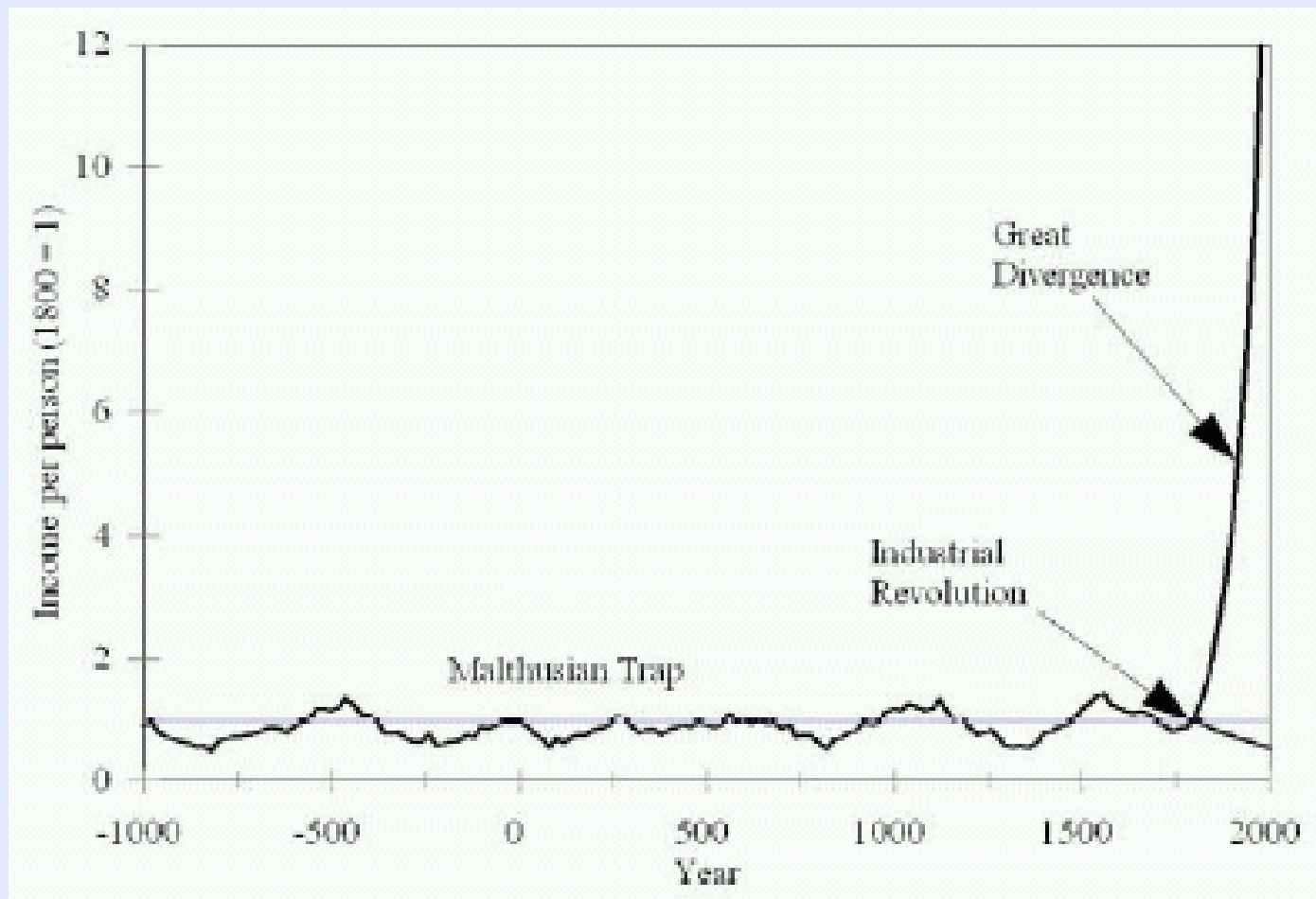
### 3. Γιατί τώρα;

ι. c.1989/2004: Η Μεγάλη έκπληξη – Το τέλος της ιστορίας;



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## 3. Γιατί τώρα;



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## 3. Γιατί τώρα;

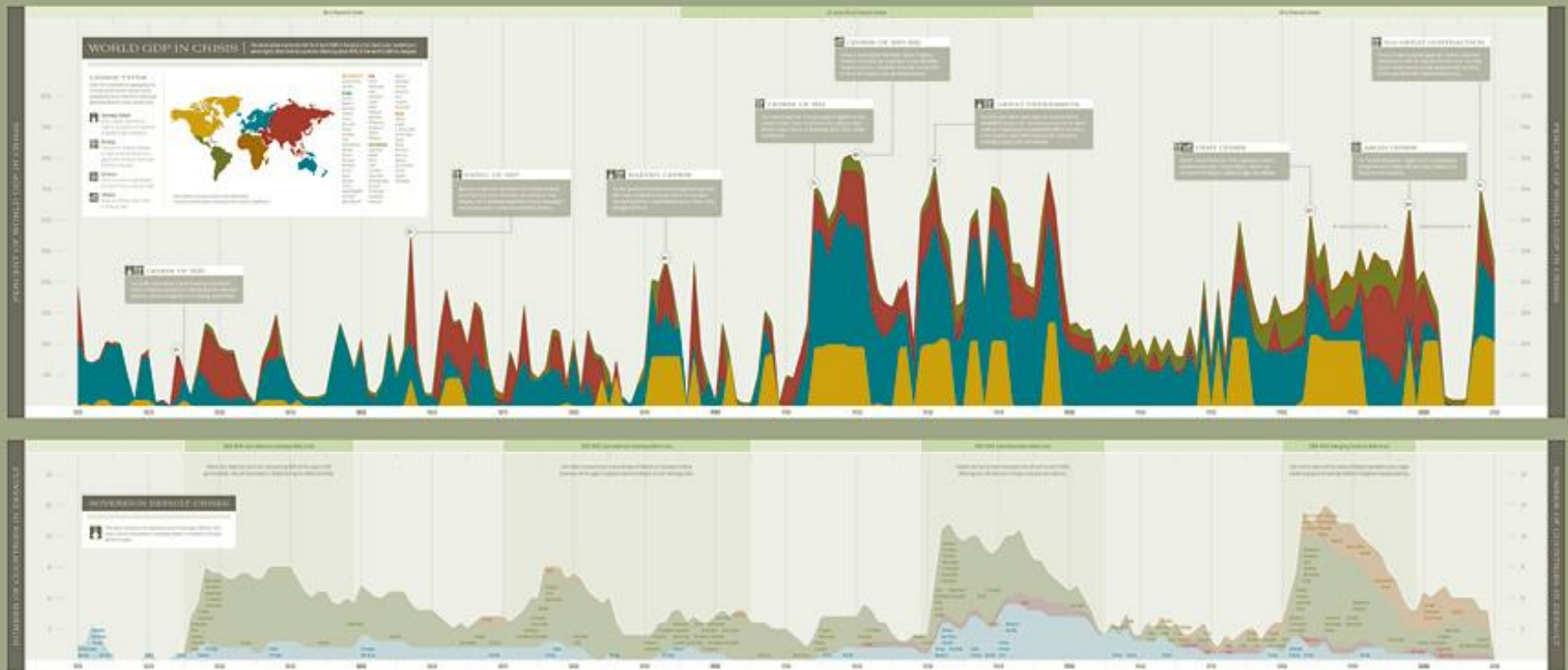
### ii. Η παρούσα συγκυρία





# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## 3. Γιατί τώρα;



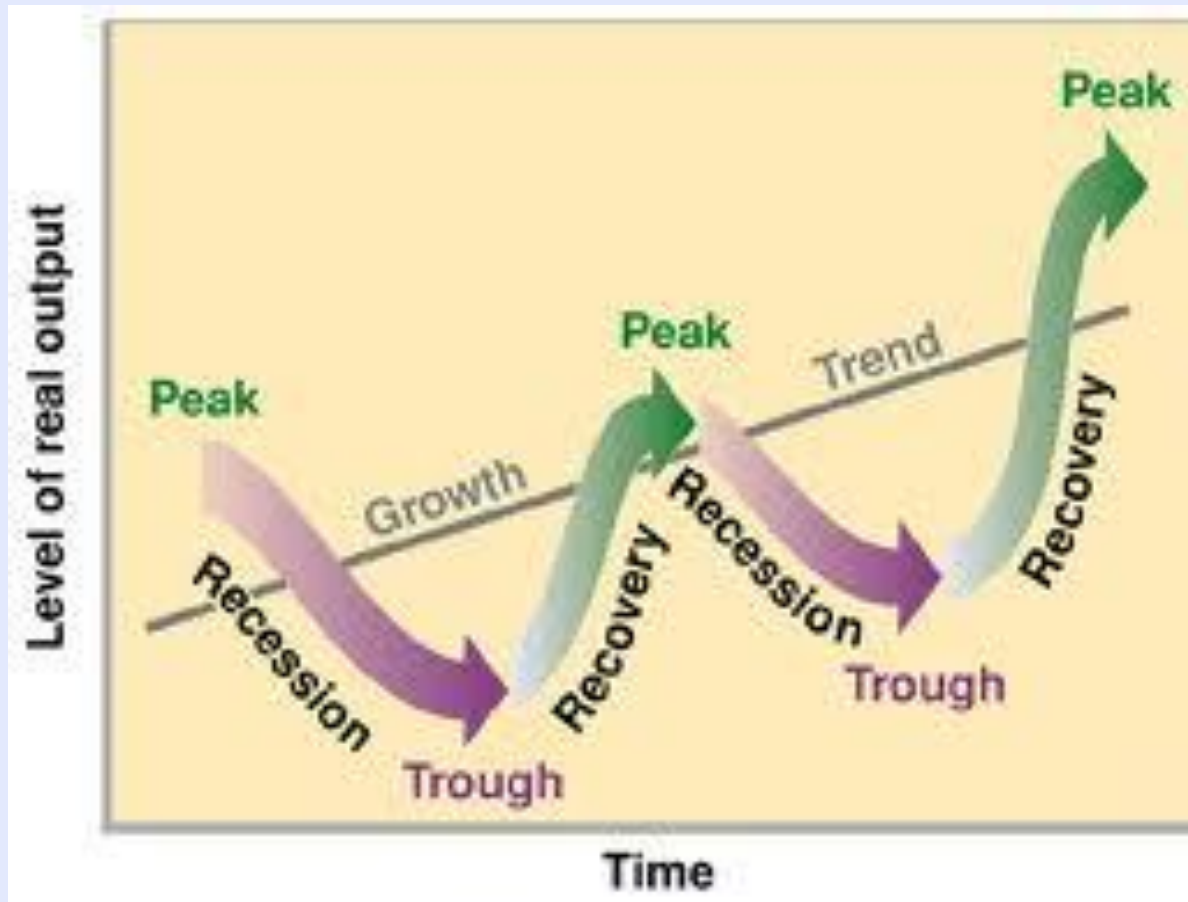
CYCLES OF FINANCIAL CRISES: 1810 - 2010

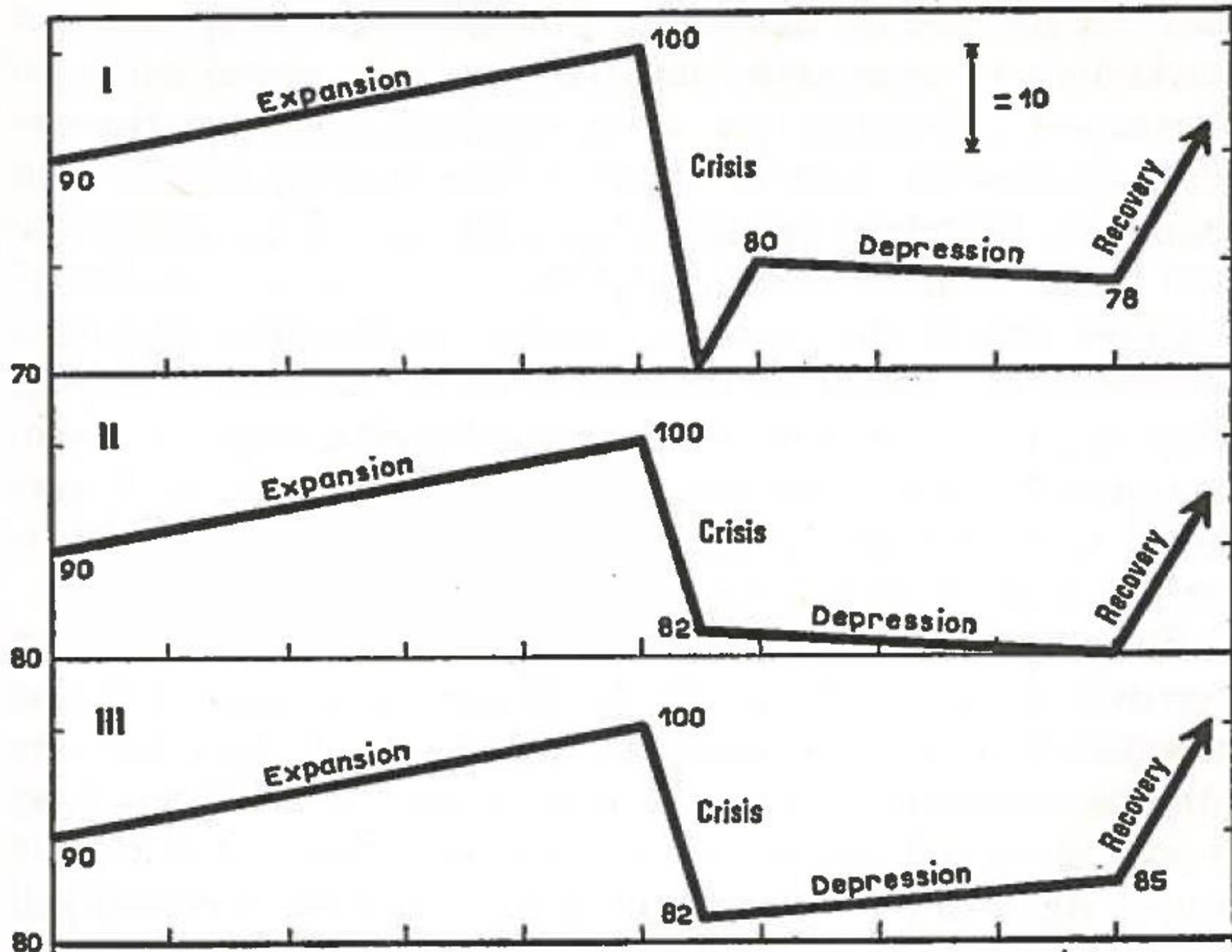


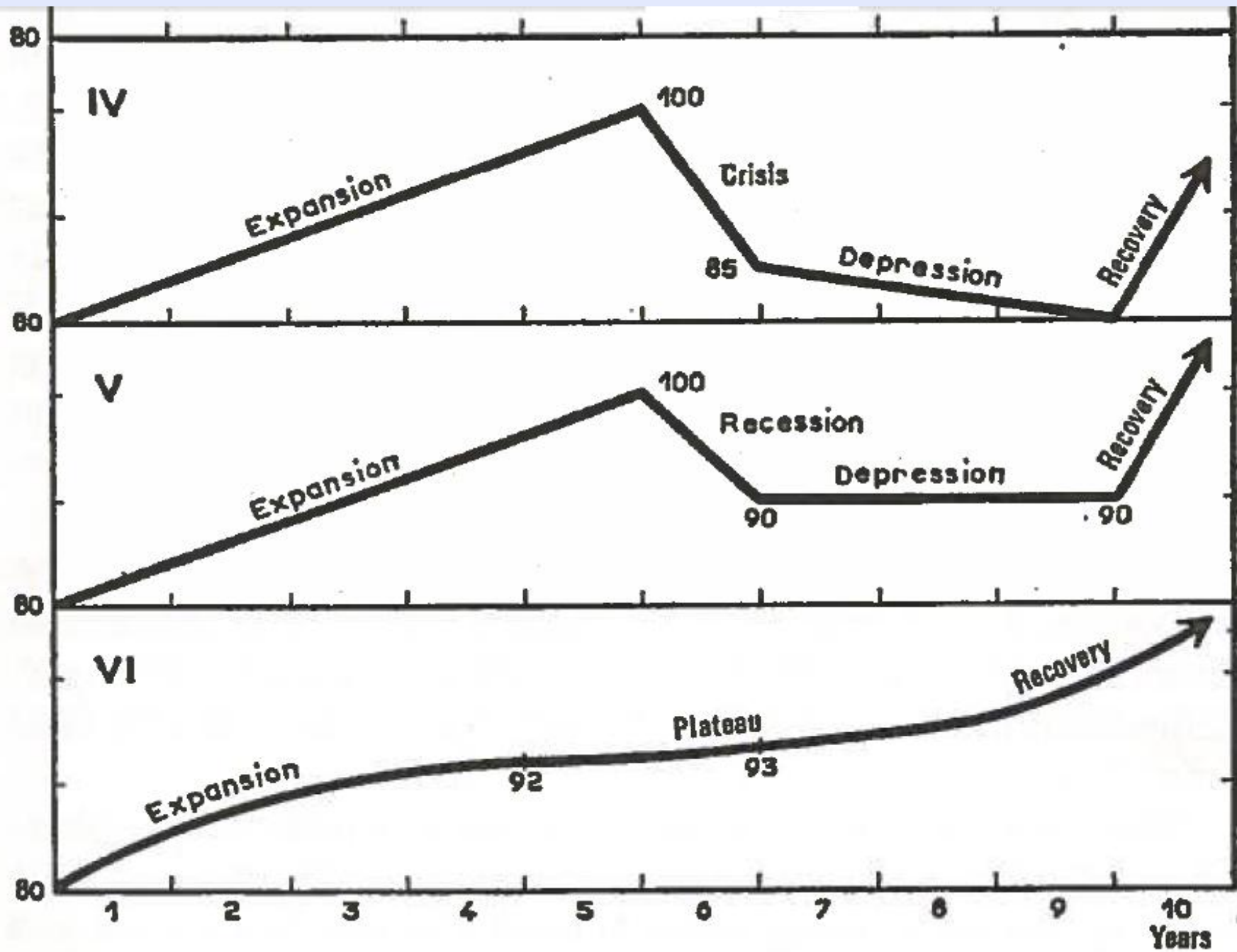


## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### 4. Οικονομικός κύκλος και οικονομική ανάπτυξη







## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### 5. Οι μύθοι για τις Χρηματο-οικονομικές κρίσεις

- i. Σε κάθε νέα εποχή επικρατεί η πίστη ότι «αυτή τη φορά θα είναι αλλιώς»
- ii. Η κρίση είναι αποτέλεσμα αναδιανομής (και «εγκληματικών» ενεργειών)
- iii. Η αγορά είναι αυτορυθμιζόμενη – τα άτομα ως οικονομικά υποκείμενα λειτουργούν με γνώμονα τη λογική και συνεπώς δε μπορεί να υπάρξει μη ορθολογικός κερδοσκόπος
- iv. Όλες οι κρίσεις είναι ίδιες... Ή η κάθε κρίση είναι ιδιότυπη

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## 6. Ορολογία και τύποι κρίσεων

i. Φούσκες

ii. Τραπεζικές

iii. Κρίσεις δημοσίου χρέους – χρεοκοπίες

iv. Συναλλαγματικές κρίσεις

v. Κρίσεις πληθωρισμού

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### 7. Τι γενικές τάσεις αποκαλύπτει η εμπειρία για τις κρίσεις; Αιτίες, χαρακτηριστικά & επιπτώσεις

- i. Φούσκες
- ii. Τραπεζικές
- iii. Κρίσεις δημοσίου χρέους – χρεοκοπίες

**Προσοχή!** Λειτουργούν **και** αυτόνομα **και** σε αλληλεπίδραση

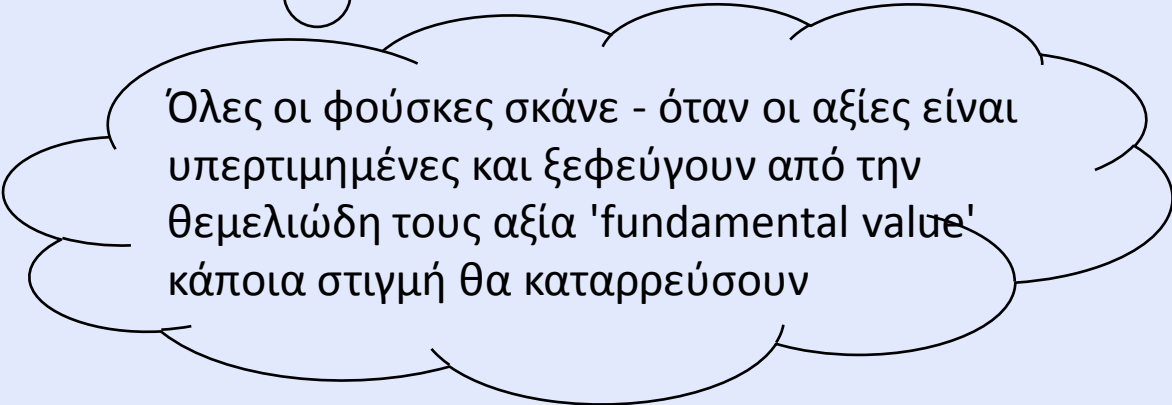


# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

i. Φούσκες



Όλες οι φούσκες σκάνε - όταν οι αξίες είναι υπερτιμημένες και ξεφεύγουν από την θεμελιώδη τους αξία 'fundamental value' κάποια στιγμή θα καταρρεύσουν

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Τουλιπο-μανία (1637)



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Τουλιπο-μανία (1637)



Μετατροπή μελλοντικών προθεσμιακών συμβολαίων (future contracts) σε δικαίωμα μελλοντικής αγοράς (future options)

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Τουλιπο-μανία (1637)



Εταιρεία Mississippi (1720)



Εταιρεία των Νοτίων  
Θαλασσών (1720)



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Μετασχηματισμός του δημοσίου χρέους σε μετοχές - Μετατροπή ανεκμετάλετων εθνικών πόρων σε αξίες

Εταιρεία Mississippi (1720)



Εταιρεία των Νοτίων  
θαλασσών (1720)





# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Το κραχ στην Wall Street (1929)



Dot.com (2000)



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Το κραχ στην Wall Street (1929)



Dot.com (2000)



Αυτές οι φούσκες όπως όλες οι μεγάλες φούσκες του 19<sup>ου</sup> αιώνα συνδέονται με 'τζόγο' σε μετοχές καινοτόμων βιομηχανικών κλάδων

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Το κραχ στην Wall Street (1929)



Dot.com (2000)



Η φούσκα στην αγορά ακινήτων (2008)



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες

Το κραχ στην Wall Street (1929)



Η τελευταία φούσκα συνδέεται με έναν μεγάλο μηχανισμό μόχλευσης στην αγορά ακινήτων και υπερπροσφορά καινοτόμων (τοξικών) παραγώγων



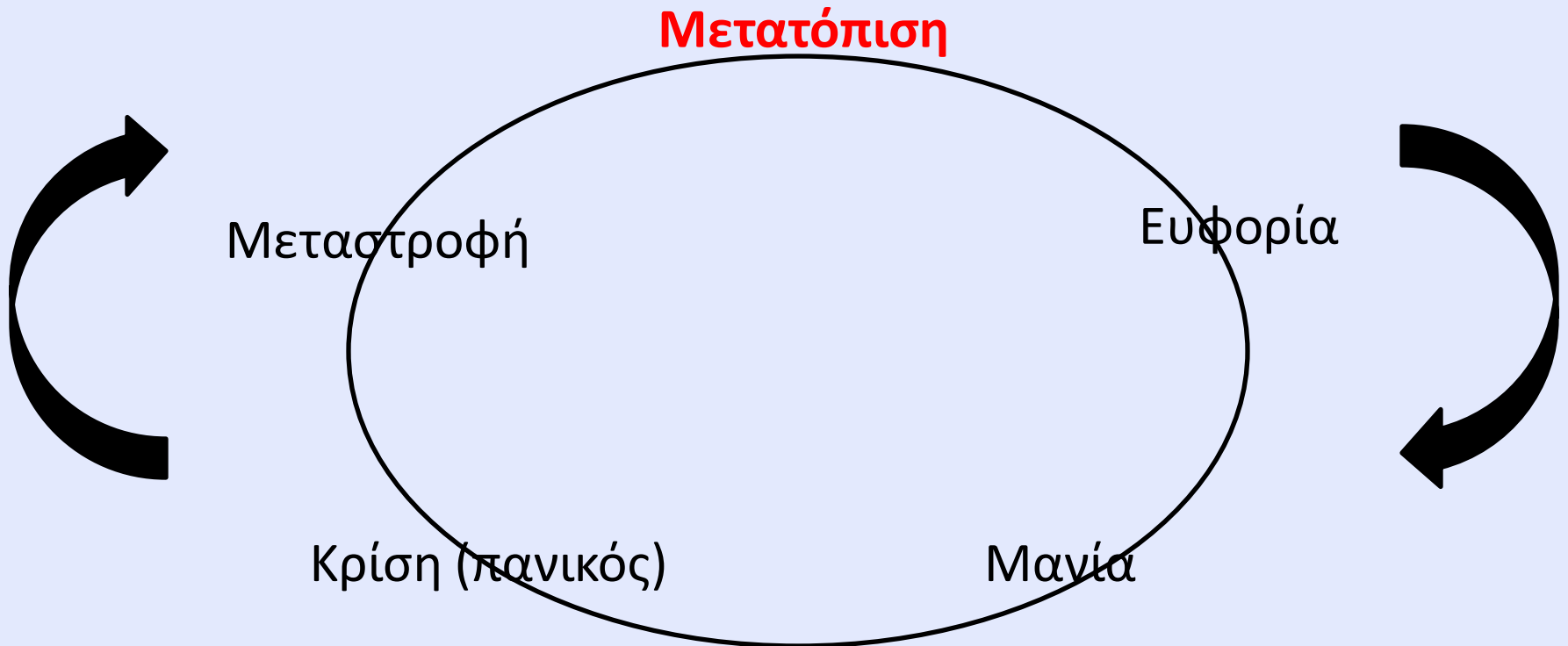
Η φούσκα στην αγορά ακινήτων (2008)



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

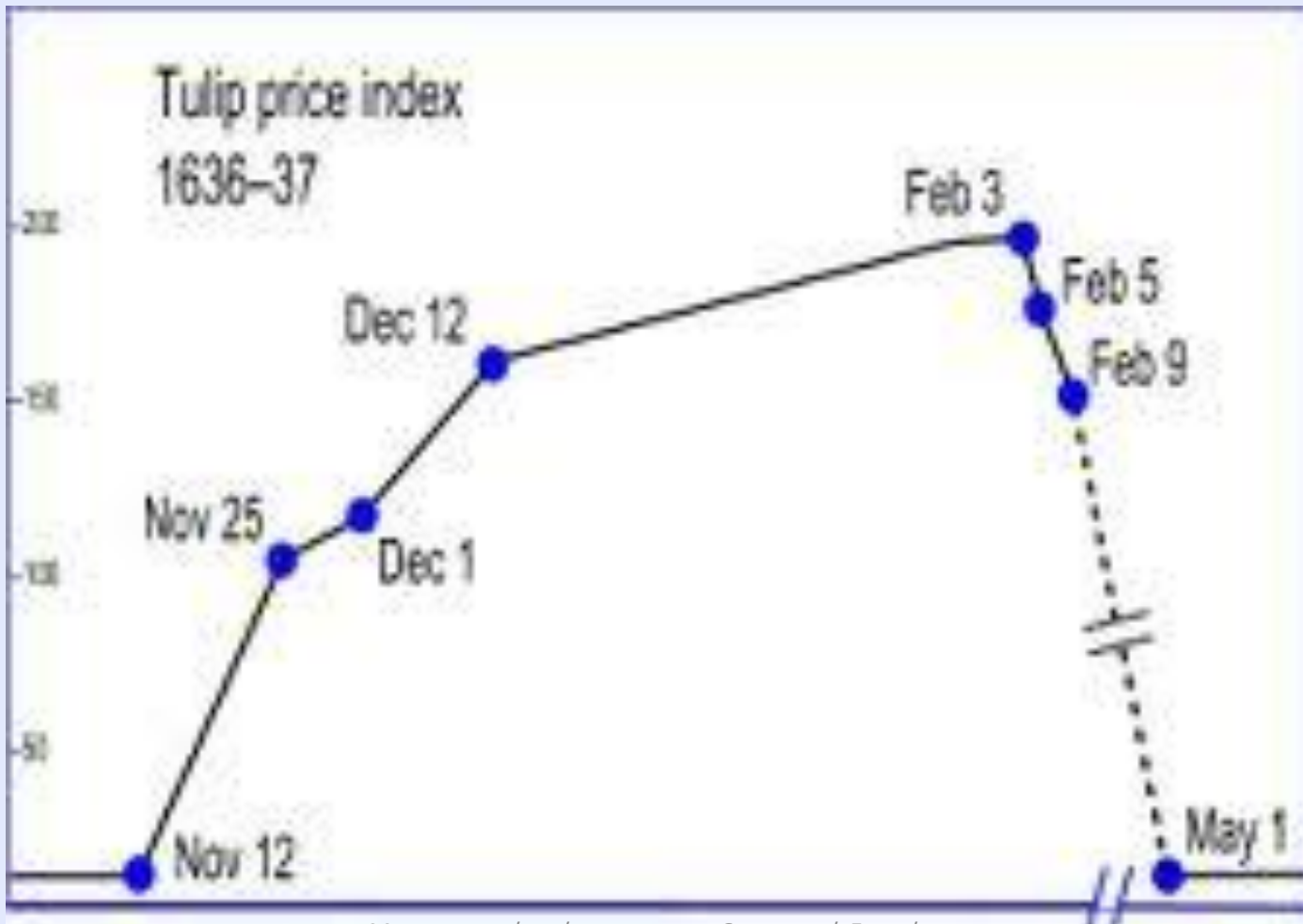
ι. Φούσκες

Μοντέλο Kindleberger-Minsky – Ανατομία μιας φούσκας



## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### ι. Φούσκες Τουλιπο-μανία (1637)





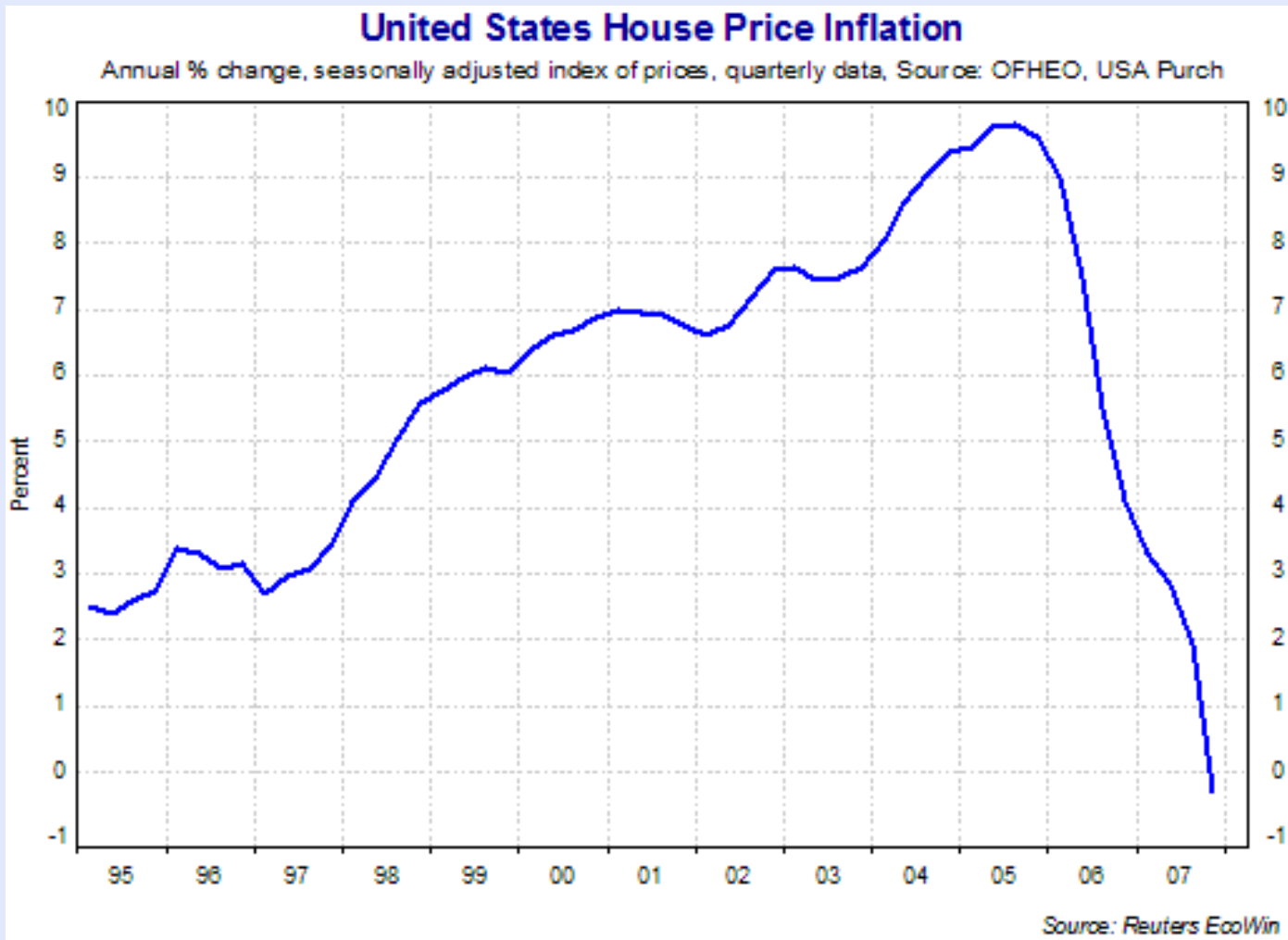
# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ι. Φούσκες Dot.com (2000)



## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### ι. Φούσκες House bubble (2008)

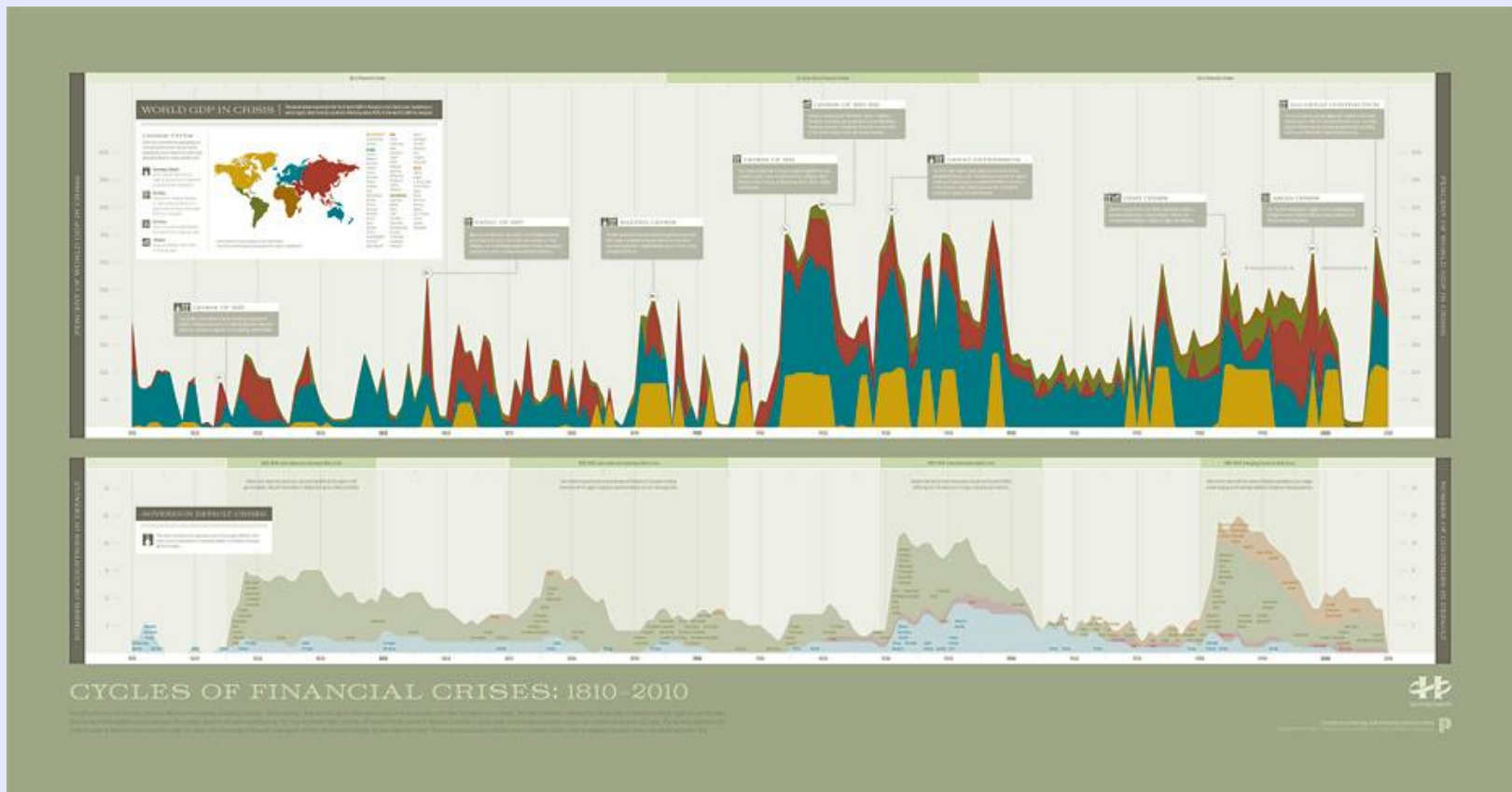


# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

Οι υπόλοιπες χρηματο-οικονομικές κρίσεις:

τραπεζικές, συναλλαγματικές, νομίσματος(πληθωρισμού) και δημοσιονομικές (χρεοκοπίες)

ΤΟ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Reinhart – Rogoff

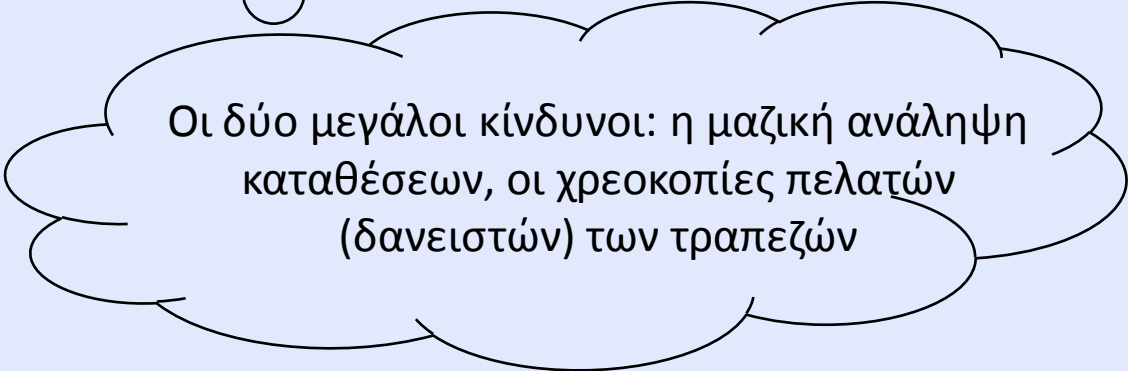


# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ii. Τραπεζικές κρίσεις – πανικοί

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### ii. Τραπεζικές κρίσεις – πανικοί



Οι δύο μεγάλοι κίνδυνοι: η μαζική ανάληψη  
καταθέσεων, οι χρεοκοπίες πελατών  
(δανειστών) των τραπεζών

# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ii. Τραπεζικές κρίσεις – πανικοί

Ο 1<sup>ος</sup> διεθνής τραπεζικός πανικός (1825)



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ii. Τραπεζικές κρίσεις – πανικοί

Ο 1<sup>ος</sup> διεθνής τραπεζικός πανικός (1825)

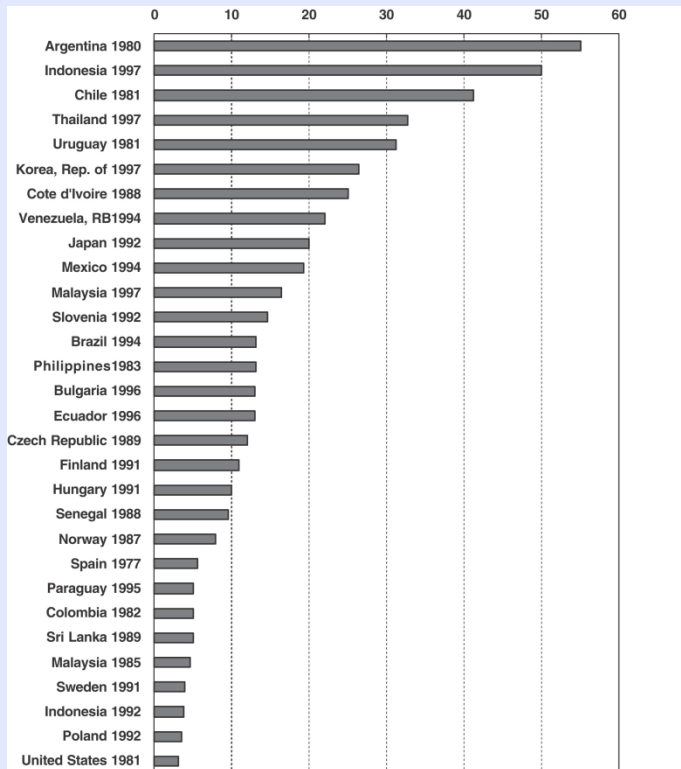
Λονδίνο, Ανεξαρτησία Λατινικής  
Αμερικής, Κρίση χρέους, παρέμβαση  
της Τράπεζας της Γαλλίας



# Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

## ii. Τραπεζικές κρίσεις – πανικοί

### Η τραπεζική κρίση του 1982 – συστημικές κρίσεις



### Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008





## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### iii. Κρίσεις δημοσίου χρέους – χρεοκοπίες

Table 1. Countries, Regions, and World GDP

Country (An asterisk denotes no sovereign default or rescheduling history)	Year of Independence	Share of World Real GDP 1990 International Geary–Khamis US dollars	
		1913	1990
<b>North America</b>			
Canada *	1867	1.28	1.94
United States *	1783	18.93	21.41
<b>Oceania</b>			
Australia *	1901	0.91	1.07
New Zealand *	1907	0.21	0.17
<b>Total Sample-66 countries</b>		93.04	89.24

Sources: *Correlates of War* (2007), Maddison (2003).

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### iii. Κρίσεις δημοσίου χρέους – χρεοκοπίες

Table 2. The Early External Defaults: Europe, 1300–1799

<i>Country</i>	<i>Years of default</i>	<i>Number of defaults</i>
Austria	1796	1
England	1340, 1472, 1594*	2*
France	1558, 1624, 1648 1661, 1701, 1715 1770, 1788	8
Germany (Prussia)	1683	1
Portugal	1560	1
Spain	1557, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647	6

Sources: MacDonald (2006), Reinhart, Rogoff and Savastano (2003) and sources cited therein. The “\*” for England denotes our uncertainty at this time about whether its default was on domestic or external debt.

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### iii. Κρίσεις δημοσίου χρέους – χρεοκοπίες

Table 7. The Cumulative Tally of Default and Rescheduling: Europe, Latin America, North America, and Oceania, Year of Independence–2006

<i>Country</i>	<i>Year of Independence</i>	<i>Share of years in default or rescheduling since independence or 1800</i> <sup>1</sup>	<i>Total number of defaults and/or reschedulings</i>
<b>Europe</b>			
Austria	1282	17.4	7
Belgium	1830	0.0	0
Denmark	980	0.0	0
Finland	1917	0.0	0
France	943	0.0	8
Germany	1618	13.0	8
Greece	1829	50.6	5
Hungary	1918	37.1	7
Italy	1569	3.4	1
Netherlands	1581	6.3	1
Norway	1905	0.0	0
Poland	1918	32.6	3
Portugal	1139	10.6	6
Romania	1878	23.3	3
Russia	1457	39.1	5
Spain	1476	23.7	13
Sweden	1523	0.0	0
Turkey	1453	15.5	6
United Kingdom	1066	0.0	0

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### iii. Κρίσεις δημοσίου χρέους – χρεοκοπίες

Table 7. The Cumulative Tally of Default and Rescheduling: Europe, Latin America, North America, and Oceania, Year of Independence–2006

<i>Country</i>	<i>Year of Independence</i>	<i>Share of years in default or rescheduling since independence or 1800</i> <sup>1</sup>	<i>Total number of defaults and/or reschedulings</i>
<b>Latin America</b>			
Argentina	1816	32.5	7
Bolivia	1825	22.0	5
Brazil	1822	25.4	9
Chile	1818	27.5	9
Colombia	1819	36.2	7
Costa Rica	1821	38.2	9
Dominican Republic	1845	29.0	7
Ecuador	1830	58.2	9
El Salvador	1821	26.3	5
Guatemala	1821	34.4	7
Honduras	1821	64.0	3
Mexico	1821	44.6	8
Nicaragua	1821	45.2	6
Panama	1903	27.9	3
Paraguay	1811	23.0	6
Peru	1821	40.3	8
Uruguay	1811	12.8	8
Venezuela	1830	38.4	10

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### iii. Κρίσεις δημοσίου χρέους – χρεοκοπίες

Table 7. The Cumulative Tally of Default and Rescheduling: Europe, Latin America, North America, and Oceania, Year of Independence–2006

<i>Country</i>	<i>Year of Independence</i>	<i>Share of years in default or rescheduling since independence or 1800</i> <sup>1</sup>	<i>Total number of defaults and/or reschedulings</i>
<b>North America</b>			
Canada	1867	0.0	0
United States	1783	0.0	0
<b>Oceania</b>			
Australia	1901	0.0	0
New Zealand	1903	0.0	0

<sup>1</sup> For countries that became independent prior to 1800 the calculations are for 1800–2006.

Sources: Authors' calculations, Standard and Poor's, Purcell and Kaufman (1993), Reinhart, Rogoff and Savastano (2003) and sources cited therein.

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### 8. Επίλογος: Από τη μοναδικότητα του ενός.. στη γενίκευση

- *‘Η κάθε κρίση έχει την υπογραφή της*
- Πάραυτα...
- Κοινά στοιχεία... μαθαίνουμε από συγκρίσεις
- Έθνος – Κράτος ... Η μελέτη των Παγκόσμιων Οικονομικών Κρίσεων σαν συστημικό φαινόμενο πιο δύσκολη υπόθεση
- Πάραυτα.... Εμπειρικές μελέτες πληθαίνουν με παγκόσμια οπτική... Νέα Βιβλιογραφία

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

- **Λέξεις κλειδιά :** ατομικός ορθολογισμός, ψυχολογία, κοινή παραδοχή, προσδοκίες κοινού, εμπιστοσύνη , ευφορία, πανικός, μύθοι και πραγματικότητα, η επανάληψη της πεποίθησης ότι 'αυτή τη φορά θα είναι αλλιώς', μοναδικότητα και ιδιομορφία.

## IMF: THE HISTORY OF FINANCIAL CRISIS



[Direct Link](#)



Γιατί να μελετάμε την οικονομική ιστορία; Bradford de Long



[Direct Link](#)

## Χρηματο-οικονομικές κρίσεις: Τα διδάγματα της ιστορίας

### Το επόμενο βήμα

- Οι μεγάλες οικονομικές αλλαγές στην μακρά διάρκεια
- Το χρηματο-οικονομικό σύστημα εξελίσσεται
- Οικονομικοί κύκλοι
- ‘Ανατομία μιας τυπικής κρίσης’