

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Αιτίες και συνέπειες

Η ανάγκη για υπεραποδόσεις
οδήγησαν στην κρίση

Hσημερινή κρίση στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι, σύμφωνα με τον Οικονομικό Σύμβουλο του Ομίλου της Eurobank EFG και Καθηγητή στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς, κ. Γκίκα Χαρδούβελη, ίσως η μεγαλύτερη της τελευταίας 25ετίας.

Αιτία της ασφροδότητας της κρίσης, αποτελεί το γεγονός, ότι ξεκίνησε στις Η.Π.Α., μια χώρα που παράγει το 27% του παγκόσμιου Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος και ότι οι αγορές των Η.Π.Α. είναι άμεσα συνδεδεμένες με τις αγορές στην υπόλοιπη υφήλιο.

Σύμφωνα με τον κ. Χαρδούβελη, η κρίση είναι μεν ανοσυχητική, αφού δεν έχουμε δει ακόμα το τέλος της, αλλά δεν συγκρίνεται σε μέγεθος με την αντίστοιχη ιαπωνική κρίση της δεκαετίας του 1990, ούτε με την αμερικανική και διεθνή κρίση στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης του 1929-1933.

Αναδυτικά:

I. Χαρακτηριστικά και Αιτίες Δημιουργίας και Επέκτασης της Κρίσης

Η σημερινή κρίση ξεκίνησε από την ταυτόχρονη συνύπαρξη των ακόλουθων τριών παραγόντων:

- 1) Η φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, η οποία διευκόλυνε την υπέρ-κατανάλωση, με αποτέλεσμα την υπέρ-θέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελπιδέματος τρεχουσών συναλλαγών, όπως πολλές φορές συμβαίνει σε παρόμοιες κρίσεις. Στη χρονική περίοδο 2000-2006, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν πάνω από 100%, αλλά έκτοτε έχουν σταθεροποιηθεί και από το 2007 μειωθεί κατά περίπου 13%, ενώ η πτώση συνεχίζεται.
- 2) Η ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (*subprime*), από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003, σε 24% το 2007, δηλαδή μια ακαλήνωτη πιστωτική επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυρίων, που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια, με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυρία με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως θα αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια. Πολλές φορές, οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυρίου από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυρίο είχε πρόβλημα αποπληρωμάτις! Και είχε πρόβλημα αποπληρωμάτις, καθώς, με την άνοδο των επιτοκίων της περιόδου 5/2004 - 6/2006, οι μηνιαίες δόσεις αυξάνονταν. Η έντονη αναζήτηση νέων πελατών από τις τράπεζες φαίνεται και από το γεγονός, ότι τα περιθώρια επιτοκίων για τη μη φερέγγυα νοικοκυρία διαρκώς μειώνονταν.
- 3) Η μεταφορά του ρίσκου από τους ισοπλογισμούς των τραπεζών στο κοινό και τους επενδυτές, μέσω τιτλοποιήσεων, πολλοί από τους οποίους αγνοούσαν το ύψος του κινδύνου και υπήρχαν επιρρεπείς στις τότε υψηλές αποδόσεις. Η μεταφορά αυτή του ρίσκου επέτρεψε στις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να θρουν νέους καταθέτες. Οι τιτλοποιήσεις έγιναν μποχανές παραγωγής χρήματος. Μάλιστα, όλο και μεγαλύτερα ποσοστά των στεγαστικών δανείων άρχισαν να διεκπεραιώνονται μέσω τιτλοποιήσεων από μη παραδοσιακούς οργανισμούς, οι οποίοι δεν είχαν την εγγύηση του αμερικανικού δημοσίου (30% το 2002, 54% το 2006).

Τα μπόνους ευθύνονται για την κρίση

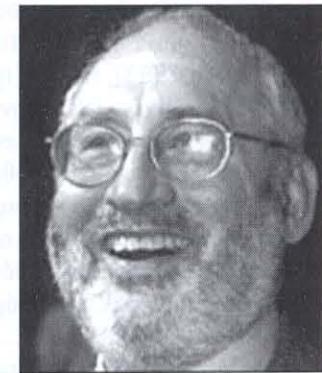
Ο νομπελίστας Τζόζεφ Στίγκλιτς εξηγεί πως κατέρρευσε το σύστημα που ενθάρρυνε την ανάληψη όλο και μεγαλύτερων επενδυτικών κινδύνων

Sτο σύστημα των «εξαφρενικών γενναιόδωρων μπόνους» που καταβάλλουν οι επενδυτικές τράπεζες στους υπαλλήλους τους, προκειμένου να πετυχαίνουν «υπεραποδόσεις», απέδωσε ο νομπελίστας Οικονομίας Τζόζεφ Στίγκλιτς την τεράστια έκταση της παγκόσμιας πιστωτικής κρίσης που έσπασε. «Το σύστημα των αποζημιώσεων συνεισφέρει κατά μεγάλο βαθμό στην εμβάθυνση της κρίσης» δήλωσε ο καθηγητής Στίγκλιτς, ο οποίος παρέσκε περί μακρόν τις υπηρεσίες του στον Λευκό Οίκο, ως επικεφαλής των οικονομικών συμβούλων του πρώτου προέδρου Μπιλ Κλίντον. «Το σύστημα σχεδιάστηκε κατά τρόπον ώστε να ενθαρρύνει την ανάληψη κινδύνων, αλλά κατέληξε να ενθαρρύνει την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων. Στην πραγματικότητα, τους πληρώνει για να τζογάρουν σε ένα ιδιότυπο καζίνο. Όταν τα τζογαρίσματα 'tous βγαίνουν', τα μπόνους που αποκομίζουν είναι τεράστια. Και όταν τα χτυπήματα 'δεν τους βγαίνουν', όπως συμβαίνει εν προκειμένω, δεν μοιράζονται τις ζημιές» εξήγησε ο νομπελίστας.

Παρά την αναταραχή στις αγορές, τις χρεοκοπίες τραπεζών και τις διαγραφές χρεών που θα φθάσουν στα 120 δις δολάρια, τα μπόνους των μάνατζερ του Σίτι του Λονδίνου θα περιοριστούν στα 6 δις στερλίνες [11,9 δις δολάρια] εφέτος από 7,2 δις στερλίνες που εκτιμάται ότι έλαβαν το 2007 - ήταν ήδη μειωμένα σε σύγκριση με τα μπόνους - ρεκόρ των 8,8 δις στερλίνων που ενθυμάτωσαν το 2006. Τα εφετινά μπόνους θα είναι τα χαμηλότερα που θα λάβουν οι τραπεζίτες του Σίτι από το 2003.

Παρά τη μείωσή τους, πάντως, οι επιβραβεύσεις παραμένουν υπερβολικές. Πολλοί τραπεζίτες της Goldman Sachs, για παράδειγμα, θα λάβουν τα Χριστούγεννα από 5 εκατ. στερλίνες έκαστος, ενώ ένας τυχερός θα βγει στη χριστουγεννιάτικη αγορά με 10 εκατ. στερλίνες στην τσέπη του.

Ο μέσος όρος των μπόνους που χορηγεί τη Goldman Sachs, ο οποία παραμένει μία από τις πλέον γενναιόδωρες τράπεζες, είναι 300.000 δολάρια. Ίσως ο μέσος όρος να πέσει εφέτος στα 200.000 δολάρια. Μιλάμε για μπόνους επιπλέον του σταθερού μισθού και των άλλων επιδομάτων και προσαυξήσεων. Σημειωτέον ότι με μπόνους θα επιβραβευθούν και οσι οι τραπεζίτες



Η κρίση επεκτάθηκε επειδή:

- 1) Τα σύνθετα αυτά ομόλογα ήταν διασκορπισμένα σε όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα, στα hedge funds, στις ασφαλιστικές εταιρείες, στις επενδυτικές τράπεζες εντός και εκτός των ΗΠΑ. Μάλιστα, φαίνεται ότι οι φορείς αυτοί διακρατούσαν και το τμήμα του τίτλου με το μεγαλύτερο ρίσκο, το αποκαλούμενο equity portion, προφανώς για να αποδημοτίσουν τις υψηλότερες αποδόσεις.
- 2) Τα σύνθετα ή δομημένα ομόλογα ήταν τόσο πολύπλοκα, ώστε στην περίπτωση χρεοκοπίας κανείς δεν γνώριζε με σαφήνεια την ακριβή κατανομή των απωλειών. Κατά συνέπεια, υπήρχε δισταγμός στο δανεισμό αντισυμβαλλομένων τραπεζών, ιδιαίτερα για μακρά χρονικά διαστήματα, επειδή υπήρχε έλλειμμα πληροφορίας για την έκθεσή του στα ομόλογα αυτά. Η ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά πέραν της ημέρας περιορίστηκε και σχεδόν μηδενίστηκε. Η έλλειψη ρευστότητας οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες σε παρεμβάσεις παροχής ρευστότητας.
- 3) Οι τίτλοι αυτοί χρησιμοποιούνταν και ως ενέχυρο για περαιτέρω δανεισμό. Όταν η αξία του ενέχυρου μειώνεται, ο δανειζόμενος καλείται να αναπληρώσει την απωλειά με την καταβολή μετρητών. Εμφανίστηκε έντονη πανάγκη μετρητών, ιδιαίτερα επειδή οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι είχαν υψηλούς συντελεστές μόλιευσης. Η έλλειψη μετρητού οδηγεί στην αναγκαστική πώληση των θέσεων των επενδυτών, γεγονός που πιέζει τις τιμές προς τα κάτω. Ορισμένοι οργανισμοί εμφάνισαν και θέματα όχι απλώς ρευστότητας, αλλά και φερεγγυότητας.
- 4) Στη συνέχεια, οι αξιολογικοί οίκοι αισθάνθηκαν την πίεση για την αστοχία τους στις προηγούμενες αξιολογήσεις, και έγιναν ελαφρώς αυστηρότεροι, υποβαθμίζοντας ορισμένα προϊόντα και επιτείνοντας την πτώση των τιμών.
- 5) Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα επιβάλλουν στις τράπεζες την αποτίμηση του ισολογισμού τους με τιμές αγοράς, γεγονός που επιδεινώνει την εικόνα τους προς τους επενδυτές και οδηγεί σε περαιτέρω πωλήσεις των μετοχών τους.

II. Οι επιπτώσεις της κρίσης στις αγορές και τις οικονομίες

Έτσι, ένα χρόνο μετά τα πρώτα κρούσματα πτωχεύσεων στα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου και την άνοδο του κόστους ασφαλίσεων τους, η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση συνεχίζεται, παρά τις πολλαπλές παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών, με παροχή ρευστότητας και άλλης διευκολύνσεις δανεισμού. Η κρίση ήδη έχει μέχρι σήμερα οδηγήσει σε απομειώσεις των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζικών ιδρυμάτων ύψους 175 δισ. δολαρίων, ενώ αν η αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ σταθεροποιηθεί, υπολογίζονται επιπλέον απομειώσεις της τάξης των 225 δισ. δολ. στη διάρκεια του 2008. Οι τιμές, όμως, των κατοικιών στις ΗΠΑ, που έχουν ήδη πέσει περίπου 13%, αναμένεται να συνεχίσουν την καθοδική πορεία τους, πιθανόν διπλασιάζοντας τη μέχρι σήμερα πτώση, γεγονός που θα επιδεινώσει ακόμα περισσότερο το ύψος των απομειώσεων και την κρίση.

Αναγκαστικά, στη διάρκεια του 2008, οι τράπεζες θα προβούν σε αυξήσεις κεφαλαίου, καθώς και σε μείωση του ενεργητικού τους, της τάξης του ενός και πλέον τρισεκατομμυρίου δολαρίων, μόνον στις ΗΠΑ, μια πράξη στην οποία οι κεντρικές τράπεζες αδυνατούν να βοηθήσουν, αφού η παροχή φτηνής ρευστότητας βοηθά στην αύξηση, όχι τη μείωση του ενεργητικού των εμπορικών τραπεζών. Οι επενδυτές από την άλλη πλευρά, έγιναν πιο συντηρητικοί στις αποτιμήσεις τους, απαιτώντας υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου. Το ίδιο συντηρητικό για να επιβιώσουν έγιναν και οι αξιολογικοί οίκοι και οι εποπτικές αρχές.

της Bear Stearns σεν αποποιεύσει...

Απαντώντας στα ερωτήματα των αναγνωστών της "Independent", ο καθηγητής Στίγκλιτς είπε ότι δεν εξεπλάγη από τις εξελίξεις στην Bear Stearns. «Ακόμη κι αν πολλοί απ' αυτούς χάσουν τη δουλειά τους, θα φύγουν με τις τσέπες γεμάτες. Ήταν προβλέψιμο ότι το σύστημα θα δημιουργούσε ανάλογα προβλήματα» σημειώνει χαρακτηριστικά. Απορρίπτοντας την ιδέα των δραστικών περιορισμών των μπόνους, ο Στίγκλιτς προτείνει τη σύνδεση των αποδοχών με τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις και επιτυχίες των εργαζομένων στις επενδυτικές τράπεζες: «Η Ηλιση δεν είναι να κόψουν τελείως τα μόνους, αλλά να διασφαλίζουν ότι τα πάρνουν όσοι έχουν υψηλές επενδυτικές επιδόσεις σε βάθος χρόνου, κατά τη διάρκεια της τελευταίας 10ετίας, ας πούμε. Αν κάποια περίοδο της 10ετίας αυτής, τον δεύτερο ή τον τέταρτο χρόνο για παράδειγμα, οι διαχειριστές κεφαλαίων εμφάνισαν ζημιές, τα μπόνους πρέπει να μειώνονται αναλόγως».

Αναφερόμενος στις χρεοκοπίες της Northern Rock και της Bear Stearns και στις προσπάθειες διάσωσης των τραπεζών και τις κυβερνήσεις της Βρετανίας και των ΗΠΑ αντιστοίχως, ο Καθηγητής Στίγκλιτς πρόσθεσε: «Είναι άλλο πράγμα να τιογάρεις στην πράσινη τσάχια τα δικά σου χρήματα. Ωστόσο, οι τραπεζίτες αυτοί έπαιζαν με τα χρήματα του κόσμου. Οι κυβερνήσεις προσπαθούν να καλύψουν τα χαμένα στοιχήματα των τραπεζιών με χρήματα των φορολογουμένων. Το θεωρώ αυτό εξωφρενικό».

Ο νομπελίστας θεωρεί επίσης, ότι οι ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές φέρουν μερίδιο της ευθύνης για τη σημερινή κρίση. «Οι ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές δεν έπραξαν αυτό που έπρεπε. Δεν στάθηκαν ικανές να παρακολουθήσουν τις καινοτομίες στις χρηματαγορές. Οι αγορές έχουν αναπτύξει πολύ σύνθετες μεθόδους για να επιμερίζονται και να διαφοροποιούν τους κινδύνους που αναλαμβάνουν, ωστόσο δεν έχουν μάθει να εκτιμούν σωστά και να αποτιμούν τους κινδύνους. Διέπραξαν έναν αριθμό στοιχειωδών σφαλμάτων. Καιρός είναι να επανεξετάσουμε την εμπιστοσύνη που τους δείχνουμε σε διά, οι αφορά την ικανότητα διαχείρισης των κινδύνων που διαθέτουν. Είναι προφανές ότι χρειάζεται στενότερος έλεγχος στα νέα αυτά επενδυτικά εργαλεία που κυριαρχούν στις αγορές, τουλάχιστον όταν κάποιοι τιογάρουν τα χρήματα τρίτων, όταν τιογάρουν κεφαλαία σύνταξην, για παράδειγμα» τόνισε ο καθηγητής. Και ταυγορώντας την κυβέρνηση Μπους για τον «πολύευο τους ενός τρισεκατομμυρίου δολαρίων» που κάνει στο Ιράκ, ο νομπελίστας Στίγκλιτς καταλήγει: «Ίσως να βυθίζομασταν σε χρηματοοικονομική κρίση ακόμη κι αν δεν υπήρχε ο πόλεμος. Αλλά αν πέφταμε σε κρίση εν καιρώ ειρήνης, η κρίση αυτή δεν θα ήταν ούτε τόσο βαθιά ούτε τόσο σοβαρή»...

Tou Sean O' Grady - Αναδημοσίευση
από την εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ (28/3/2008)