

ΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΞΑΣΘΕΝΗΣΗΣ ΕΝΟΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ. (Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΔΟΛΛΑΡΙΟΥ).»
«ATTENUATION FACTORS OF A CURRENCY. (THE CASE OF THE DOLLAR).»

ΝΙΚΟΛΕΤΟΠΟΥΛΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΗΓΟΥΜΕΝΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ, 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	8
ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	8
1.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
1.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	9
1.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	9
1.4 ΤΟ ΧΡΗΜΑ ΩΣ ΜΕΤΡΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΩΝ... ..	10
1.5 ΤΟ ΧΡΗΜΑ ΩΣ ΜΕΣΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	14
ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	14
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ.....	14
2.2. ΑΠΟ ΤΟΝ ΑΝΤΙΠΡΑΓΜΑΤΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΕΓΧΡΗΜΑΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	16
2.3 ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	18
2.3.1 ΜΕΣΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	18
2.3.2. ΜΕΤΡΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΩΝ	20
2.3.3 ΜΕΣΟ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Η ΔΙΑΦΥΛΑΞΗΣ ΤΟΥ ΠΛΟΥΤΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣΤΙΚΗΣ ΔΥΝΑΜΗΣ	20
2.3.4 ΜΕΤΡΟ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΠΑΡΟΧΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΩΜΩΝ	21
2.4 Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	23
ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	23
3.1 ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (DEMAND FOR MONEY)	23
3.1.1 Η ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ / ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ FISHER: ΘΕΩΡΙΑ FISHER - ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ (FISHER THEORY).....	23
3.1.2 Η ΘΕΩΡΙΑ CAMBRIDGE (CAMBRIDGE VERSION OF THE QUANTITY THEORY).....	24
3.1.3 ΚΕΪΝΣΙΑΝΗ ΘΕΩΡΙΑ ΖΗΤΗΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (KEYNESIAN THEORY OF MONEY DEMAND).....	26
3.1.4 ΟΙ ΘΕΩΡΙΑ BAUMOL - TOBIN (BAUMOL – TOBIN MODEL).....	27
3.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	28

3.3 ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	34
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ.....	34
4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ	34
4.2 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ	34
4.3 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ.....	37
4.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΖΗΤΗΣΗΣ.....	37
4.5 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ.....	37
4.6 ΣΤΑΣΙΜΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	40
ΕΠΙΤΟΚΙΟ	40
5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	40
5.2 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	45
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	45
Η.Π.Α.	45
6.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΑΝΟΙΧΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ	45
6.2 Η ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ Η.Π.Α. (FED)	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....	56
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΥΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΔΟΛΑΡΙΟΥ Η.Π.Α.	56
7.1 ΑΠΟΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ.56	
7.2 ΓΕΝΙΚΗ ΑΠΟΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΗΠΑ	58
7.3 ΤΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΧΑΜΗΛΗΣ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑΣ (SUB-PRIME)	61
7.4 ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ «ΤΟΞΙΚΩΝ» ΔΑΝΕΙΩΝ	64
7.5 ΟΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	65
7.6 Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	67
7.7 Η ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS ΚΑΙ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΗΠΑ	69
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8.....	72

ΕΡΕΥΝΑ.....	72
CASE STUDY.....	72
Η ΑΠΩΛΕΙΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ/ΔΟΛΑΡΙΟΥ.....	72
8.1 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ.....	72
8.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΟΔΟ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΥΣΙΜΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ.....	73
8.2.1 Η ΣΧΕΣΗ ΕΥΡΩ/ΔΟΛΑΡΙΟΥ.....	73
8.3 Η ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΤΟΥ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩ.....	74
8.4 Η ΑΠΩΛΕΙΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ/ΔΟΛΑΡΙΟΥ.....	77
8.5 ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ, ΤΟ ΕΥΡΩ, ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ.....	82
8.5.1 ΕΙΔΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ.....	83
8.5.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΓΙΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ.....	84
8.5.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	89
8.6 Η FED, ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ. ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΔΡΑΧΜΗ.....	90
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	94
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	96
ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	97

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφέρονται η έννοια και οι λειτουργίες του χρήματος. Εισάγουμε τον ορισμό του χρήματος και τη δυνατότητα του χρήματος σας μέσω πληρωμών και συναλλαγών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύουμε τις λειτουργίες του χρήματος σαν μέσο πληρωμών συναλλαγών και μέσο υπολογισμού αξιών και τιμών.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η ζήτηση του χρήματος και οι παράγοντες που της επηρεάζουν. Επίσης αναλύετε η ποσοτική μεθοδολογία, η θεωρία του CAMBRIDGE και του Κένυς.

Στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφετε η έννοια του πληθωρισμού σαν μέσο αυξομείωσης της τιμής του νομίσματος.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύουμε το επιτόκιο και τη σχέση τους με τη νομισματική πολιτική.

Στο έκτο κεφάλαιο αναπτύσσουμε τη νομισματική πολιτική των ΗΠΑ, τα αποτελέσанта της δημοσιονομικής πολιτικής καθώς και ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ.

Στο έβδομο κεφάλαιο αναλύουμε τα αποτελέσματα υποτίμησης δολαρίου Η.Π.Α, την απορύθμιση της αγοράς των στεγαστικών δανείων καθώς και την κρίση της αγοράς ακίνητων.

Στο όγδοο κεφάλαιο εξετάζουμε μελέτες περιπτώσεων σχετικά με τις διακυμάνσεις του δολαρίου και τη σχέση που έχουν οι διακυμάνσεις αυτές στο οικονομικό γίνεσθαι της Ελλάδος.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το δολάριο (αγγλ. *dollar*) είναι το νόμισμα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Διαιρείται σε 100 σεντς (αγγλ. *cents*). Ο κωδικός ISO 4217 του δολαρίου ΗΠΑ είναι USD.

Αμέσως μετά την Αμερικανική Επανάσταση του 1776 το νέο έθνος είχε την ανάγκη ενός ενιαίου νομισματικού συστήματος, καθότι και στις 13 πολιτείες υπήρχαν διαφορετικά νομίσματα... Από το «Γουαμπούν», τη χρηματική μονάδα των ιθαγενών Ινδιάνων, μέχρι το χάρτινο «Κοντινένταλ», που κόπηκε από τους επαναστάτες για τις ανάγκες του αγώνα.

Η λέξη Δολάριο δεν ήταν άγνωστη την εποχή εκείνη στην αμερικανική ήπειρο. Το ισπανικό πέσο ή ντολάρo κυριαρχούσε και στις αποικίες της Μεγάλης Βρετανίας στη Βόρεια Αμερική. Έτσι, στις 6 Ιουλίου του 1785 το δολάριο, υποδιαιρούμενο σε 100 σεντς, έγινε η επίσημη νομισματική μονάδα των νεοσύστατων Ηνωμένων Πολιτειών με πρωτοβουλία του Τόμας Τζέφερσον και απόφαση του Κογκρέσου. Ήταν η πρώτη φορά που ένα κράτος υιοθετούσε το δεκαδικό νομισματικό σύστημα.

Ετυμολογικά, η λέξη δολάριο προέρχεται από παραφθορά της λέξης τάλερ, που ήταν ένα νόμισμα του 16ου αιώνα στην περιοχή που καταλαμβάνει η σημερινή Τσεχία. Από τη λέξη τάλερ προέρχεται άλλωστε και το δικό μας τάλιρο.

Σε κανονική κυκλοφορία υπάρχουν κέρματα με ονομαστική αξία 1¢ (Cent, επίσης γνωστό ως Penny), 5¢ (Nickel), 10¢ (Dime), 25¢ (επισήμως «τέταρτο του δολαρίου», Quarter Dollar, ή απλά Quarter στην καθομιλουμένη), 50¢ (μισό δολάριο, half dollar· σπάνιο) και \$1 (δολλλάριο, dollar· σπάνιο).

Επίσης κυκλοφορούν χαρτονομίσματα των \$1, \$2 (σπάνιο), \$5, \$10, \$20, \$50 και \$100. Χαρτονομίσματα με ονομαστική αξία άνω των \$100 (\$500, \$1.000, \$5.000, \$10.000 και \$100.000) δεν έχουν πλέον αντίκρυσμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Είναι γεγονός αναμφισβήτητο ότι, το χρήμα ασκεί σημαντικό ρόλο στις σύγχρονες βιομηχανικές οικονομίες.

Το χρήμα θεωρείται μία από τις σπουδαιότερες ανακαλύψεις του ανθρώπου, ίσως την τρίτη κατά σειρά μετά την ανακάλυψη της φωτιάς και του τροχού και διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο στη ζωή των ανθρώπων.

Οι κοινωνίες θα παρέμεναν στο στάδιο της υπανάπτυξης, ίσως και στο πρωτόγονο στάδιο, χωρίς την ανακάλυψη του χρήματος.

Για την εμφάνιση και ιστορική εξέλιξη του χρήματος μπορούμε να πούμε ότι δεν γνωρίζουμε αρκετά ακόμη, παρόλο ότι υπάρχει μεγάλος αριθμός ερευνητικών εργασιών πάνω στο θέμα αυτό.

Είναι σίγουρο πάντως ότι, το χρήμα δεν ανακαλύφθηκε σε κάποια συγκεκριμένη στιγμή και σε κάποια συγκεκριμένη χώρα με τη μορφή που έχει σήμερα, πολλά πέρασε από αλλά στάδια εξέλιξης προτού φτάσει στη σημερινή μορφή του.

Ο Αριστοτέλης (384-322 π.χ.) διατύπωσε την άποψη ότι οι άνθρωποι επινόησαν το χρήμα για λόγους σκοπιμότητας, δηλαδή για τη διευκόλυνση διεκπεραίωσης των συναλλαγών τους.

Την άποψη αυτή υποστήριξαν πολλοί οικονομολόγοι, όπως π.χ. ο A. Smith, ο F.Y. Wisser, κ.α.

1.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Χρήμα (money) θεωρείται ο,τιδήποτε το οποίο γίνεται γενικά αποδεκτό στις συναλλαγές.

Το χρήμα αποκτά την αξία του από το γεγονός ότι, είναι γενικά αποδεκτό ως μέσο αγοράς αγαθών και υπηρεσιών και ως μέσο εξόφλησης δανείων.

Για να αντιληφθούμε όμως καλύτερα την έννοια του χρήματος πρέπει να εξετάσουμε τις λειτουργίες τις οποίες επιτελεί το χρήμα στην οικονομική διαδικασία.

1.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Στα οικονομικά, συχνά ισχύει το εξής περίεργο φαινόμενο, ο καλύτερος τρόπος για να αντιληφθεί κανείς ένα γεγονός είναι να φανταστεί το αντίθετο του. Το ίδιο, βέβαια, ισχύει και για το χρήμα.

Έτσι, αντίθετο μιας εγχρήματης οικονομίας είναι η *εμπράγματη οικονομία*, δηλαδή το οικονομικό σύστημα στο οποίο δεν υπάρχει χρήμα, υπάρχουν αγορές όμως, αλλά όχι χρήμα.

Έτσι, σε μια τέτοια οικονομία λειτουργεί ο αντιπραγματισμός, δηλαδή τα αγαθά ανταλλάσσονται απ' ευθείας με άλλα αγαθά - τα ψάρια ανταλλάσσονται με παπούτσια και τα παπούτσια με ψωμί κ.ο.κ.

Προσπαθώντας να φανταστούμε μια τέτοια οικονομία και ιδιαίτερα τις δυσχέρειες και τους περιορισμούς της, μπορούμε να αρχίσουμε να εκτιμούμε τις διάφορες υπηρεσίες που προσφέρει το χρήμα σε κάθε σύγχρονη οικονομία.

Οι υπηρεσίες που προσφέρει το χρήμα σε κάθε σύγχρονη οικονομία μπορεί να συνοψισθούν στις παρακάτω τέσσερις βασικές λειτουργίες:

α) Ως μέτρο υπολογισμού των αξιών και τιμών.

β) Ως μέσο πληρωμών και συναλλαγών.

γ) Ως μέσο απόθεμα αξίας (ως μέσο αποταμίευσης).

δ) Ως μέσο ή μέτρο μελλοντικών Πληρωμών και Παροχών.

Από τις παραπάνω τέσσερις βασικές λειτουργίες, οι δύο πρώτες θεωρούνται πρωταρχικές, επειδή χωρίς αυτές δεν εκτελούνται ούτε οι δύο άλλες.

1.4 ΤΟ ΧΡΗΜΑ ΩΣ ΜΕΤΡΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΩΝ

Παρατηρούμε, κατ' αρχάς, ότι σε μια εμπράγματη οικονομία δεν θα υπήρχε η τιμή αγαθών και υπηρεσιών, με την έννοια που την αντιλαμβανόμαστε σήμερα.

Όταν ρωτάμε σήμερα, ποια είναι η τιμή κάποιου πράγματος, είναι αντιληπτό από όλους μας ότι εκείνο το οποίο εννοούμε είναι η τιμή του πράγματος εκφρασμένη σε δραχμές. Πράγματι, αν ρωτήσεις έναν υπάλληλο σε ένα κατάστημα πώλησης υποδημάτων «ποια είναι η δραχμική τιμή αυτού του ζεύγους υποδημάτων» πιθανόν να σε νομίσει λίγο παράξενο.

Είμαστε τόσο συνηθισμένοι να σκεπτόμαστε την τιμή των αγαθών σε δραχμές, ώστε το να αναφέρεις τις δύο λέξεις (δραχμική τιμή) μαζί, φαίνεται περιττό, σαν να αποκαλείς κάποιον, «ένας πλούσιος εκατομμυριούχος».

Σε μία οικονομία αντιπραγματισμού, όλα τα αγαθά θα πρέπει να εκτιμηθούν σε σχέση με όλα τα άλλα αγαθά.

Η τιμολόγηση των αγαθών με ένα τέτοιο σύστημα θα ήταν αδύνατη και πραγματικά ένας εφιάλτης, η δε τήρηση των λογιστικών βιβλίων θα ήταν τόσο περίπλοκη και κουραστική, ώστε κατ' ουσία να είναι αδύνατη.

Η ύπαρξη μιας κοινής μονάδας μέτρησης (υπολογισμού) απλοποιεί σημαντικά τις τεχνικές της τιμολόγησης και τις τεχνικές της λογιστικής.

Μολονότι το χρήμα χρησιμεύει σχεδόν πάντοτε ως μονάδα μέτρησης στο παρελθόν υπήρχαν περιπτώσεις κατά τις οποίες δεν συνέβαινε αυτό. Με ένα υπερβολικό (καλπάζοντα) πληθωρισμό, όταν, παραδείγματος χάρη, οι τιμές αυξάνουν με υπερβολικά γρήγορο ρυθμό, οι έμποροι μπορεί να τηρήσουν τα λογιστικά βιβλία τους χρησιμοποιώντας ένα ξένο νόμισμα, η αξία του οποίου είναι περισσότερο σταθερή από την αξία του εγχώριου νομίσματος, ακόμη και εάν το εγχώριο νόμισμα συνεχίζει να βρίσκεται σε κυκλοφορία.

Για το λόγο αυτό, μερικοί οικονομολόγοι προτιμούν να θεωρούν τη λειτουργία που εκτελεί το χρήμα ως μονάδα μέτρησης ως επιθυμητή λειτουργία, αλλά όχι όμως ως αναγκαία ιδιότητα του χρήματος.

1.5 ΤΟ ΧΡΗΜΑ ΩΣ ΜΕΣΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Ας επιστρέψουμε στην εμπράγματη οικονομία, όπου τα αγαθά ανταλλάσσονται μόνο με άλλα αγαθά. Υπέθεσε ότι είσαι οδοντογιατρός και έχεις ξεκινήσει για τις διακοπές σου. Στο δρόμο αποφασίζεις να σταματήσεις κάπου για να γευματίσεις. Πώς θα πληρώσεις για το γεύμα;

Σε μια εμπράγματη οικονομία, όπου δεν υπάρχει χρήμα, η μοναδική επιλογή σου θα ήταν να ψάξεις (πεινασμένος) για να βρεις ένα μάγειρα ο οποίος να υποφέρει από πονόδοντο. Το παράδειγμα φαίνεται παράλογο, αλλά στην ουσία δεν είναι έτσι.

Για να πραγματοποιηθεί η ανταλλαγή σε μια εμπράγματη οικονομία, όπου δεν υπάρχει χρήμα, πρέπει να υπάρχει εκείνο που οι οικονομολόγοι ονομάζουν *διπλή σύμπτωση αναγκών*, δηλαδή, οι ανάγκες (επιθυμίες) δύο ατόμων πρέπει να συμπίπτουν. Στο παραπάνω

παράδειγμά μας, ο μάγειρας πρέπει να υποφέρει από πονόδοντο, όπως είπαμε, και ο οδοντογιατρός να είναι πεινασμένος.

Το χρήμα αλλάζει όλη αυτή την κατάσταση, γιατί αποτελεί μια γενικώς αποδεκτή αγοραστική δύναμη. Ο καθένας από μας - οδοντογιατροί, μάγειρες, φοιτητές, καθηγητές κ.ο.κ - εργαζόμαστε για την απόκτηση χρήματος και έπειτα χρησιμοποιούμε αυτό το χρήμα για να αγοράσουμε αγαθά και υπηρεσίες που παράγει κάποιος άλλος. Αυτό το χαρακτηριστικό του χρήματος ονομάζεται *λειτουργία του χρήματος ως μέσο ανταλλαγής* (συναλλαγής) και γίνεται συνεπώς εύκολα αντιληπτό ότι είναι η πιο σπουδαία λειτουργία την οποία αυτό εκτελεί. Στη διαδικασία της επεξεργασίας των αγαθών, το χρήμα κάνει δυνατή την εξειδίκευση. Η εξειδίκευση είναι πολύ σημαντική σε οποιαδήποτε αποτελεσματική οικονομία.

Η εξειδίκευση επιτρέπει στα άτομα να αγοράζουν τα περισσότερα αγαθά από άλλους, αντί να παράγουν οι ίδιοι τα αγαθά αυτά.

Τα άτομα, συνεπώς, μπορεί να εξειδικευτούν σε περιοχές όπου έχουν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα, και θα πάρουν χρήμα για τους καρπούς της εργασίας τους.

Το χρήμα αυτό μπορούν μετά να το ανταλλάξουν για τους καρπούς της εργασίας των άλλων ατόμων.

Το χρήμα επιτρέπει εξειδίκευση, όχι μόνο κατά εργασία, αλλά επίσης σε περιφερειακή και διεθνή κλίμακα. Είναι, πράγματι, αδύνατο να φανταστείς μια περίπλοκη σύγχρονη βιομηχανική οικονομία, με τις μυριάδες λειτουργικές, βιομηχανικές και περιφερειακές και ακόμη διεθνείς αλληλεξαρτήσεις, χωρίς την ύπαρξη ενός μέσου συναλλαγής.

Καθώς ο όγκος του εμπορίου και ο αριθμός των διαθέσιμων αγαθών και υπηρεσιών αυξάνει, το χρήμα προσλαμβάνει ένα πολύ σημαντικότερο ρόλο στην οικονομία.

Το χρήμα, συνεπώς, ως μέσο συναλλαγής είναι κρίσιμο στις σύγχρονες οικονομίες. Εντούτοις σε μια αυτάρκη οικογενειακή μονάδα ή οικονομία το χρήμα :εν παίζει τόσο σημαντικό ρόλο.

Είναι αναγκαίο να σημειώσουμε με προσοχή ότι χρήμα είναι το μέσο της εναλλαγής, όχι το αντίστροφο του. Δηλαδή, καθορίζουμε ως χρήμα ο,τιδήποτε το οποίο εκτελεί αυτή τη λειτουργία, και δεν μπορούμε να κάνουμε κάτι χρήμα, με το να πούμε ότι αυτό είναι χρήμα.

Το χρήμα για να εκτελέσει τη λειτουργία του ως μέσο συναλλαγής πρέπει να είναι γενικώς αποδεκτό στις συναλλαγές, δηλαδή, κατ' ουσία, όλοι σε μια κοινωνία πρέπει να είναι πρόθυμοι να αποδεχθούν αυτό ως πληρωμή κατά την αγοραπωλησία των αγαθών και υπηρεσιών. Ο,τιδήποτε γίνεται, γενικώς, αποδεκτό ως μέσο πληρωμής είναι χρήμα.

Ανατρέχοντας στην ιστορία, θα δούμε ότι πολλά πράγματα έχουν εκτελέσει τη λειτουργία ως μέσο πληρωμής - παραδείγματος χάρη, τα τσιγάρα στα στρατόπεδα αιχμαλώτων πολέμου. Και είναι αναγκαίο να αντιληφθούμε ότι σε πόσες περιπτώσεις τα τσιγάρα είναι χρήμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Σύμφωνα με τον Harry Johnson (1962) η **νομισματική θεωρία** ορίζεται σαν το σύνολο των θεωριών που αφορούν την επίδραση της ποσότητας του χρήματος επί του οικονομικού συστήματος ενώ η **νομισματική πολιτική** ορίζεται σαν η πολιτική που χρησιμοποιεί τον έλεγχο της Κεντρικής Τράπεζας επί της προσφοράς χρήματος ως όργανο επίτευξης των αντικειμενικών επιδιώξεων της γενικής οικονομικής πολιτικής. Με τον όρο **χρήμα** εννοούμε κάθε αγαθό που έχει τη γενική αποδοχή του μέσου συναλλαγών και διακανονισμού χρεών. Στην καθημερινή ζωή η έννοια του χρήματος συνδέεται με την κυκλοφορία των χαρτονομισμάτων, κερμάτων και επιταγών, αλλά η ερμηνεία αυτή χαρακτηρίζεται αρκετά περιοριστική. Αν ανατρέξουμε στο Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο που εκδίδει η τράπεζα της Ελλάδος, θα παρατηρήσουμε ότι τα στοιχεία αυτά ορίζουν τη **νομισματική κυκλοφορία** και αποτελούν ένα υποσύνολο μίας σειράς στηλών με διαφορετικούς ορισμούς που αναφέρονται στην **προσφορά χρήματος**. Το χρήμα σε αυτή τη μορφή γίνεται αποδεκτό από το ευρύτερο κοινό είτε διότι είναι νόμιμο, εκδιδόμενο από την Κεντρική Τράπεζα, (κέρματα και χαρτονομίσματα), είτε διότι αποτελεί **υπόσχεση πληρωμής** (επιταγές) από τα τραπεζικά ιδρύματα. Μια άλλη πηγή σύγχυσης για το ευρύτερο κοινό είναι συνήθως και η ταύτιση της έννοιας του **χρηματικού εισοδήματος** με αυτής του χρήματος.

Η γνώση της οικονομικής επιστήμης μας επιτρέπει να διακρίνουμε ότι το χρηματικό εισόδημα που λαμβάνουν τα άτομα που ασκούν οικονομική δραστηριότητα προέρχεται μεταξύ άλλων από την αμοιβή

της εργασίας, την εκμετάλλευση περιουσιακών στοιχείων ή άλλων συντελεστών παραγωγής και αποκτάται μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, ενώ το χρήμα αποτελεί το μέσο πληρωμών που διευκολύνει τις συναλλαγές μας και το έχουμε στη διάθεσή μας σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Σύγχυση επίσης προκαλεί η διάκριση μεταξύ του χρήματος και του **πλούτου**. Ο πλούτος δεν περιλαμβάνει μόνο το χρηματικό απόθεμα που έχει στην κατοχή του ένα άτομο αλλά και όλα τα περιουσιακά στοιχεία που έχει στη διάθεσή του και λειτουργούν σαν απόθεμα αξίας. Τέτοια **στοιχεία ενεργητικού ή διαθέσιμα** μπορεί να είναι χρηματοπιστωτικά όπως π. χ. μετοχές, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια ή να έχουν μορφή ακίνητης (οικόπεδα, εγκαταστάσεις) και κινητής (αυτοκίνητα, τιμαλφή) περιουσίας. Με τη χρήση των όρων της οικονομικής επιστήμης και ειδικότερα των εθνικών λογαριασμών μπορούμε να διακρίνουμε ότι **το χρηματικό εισόδημα είναι ένα μέγεθος ροή** ενώ **το χρήμα και ο πλούτος αποτελούν μέγεθος απόθεμα**. Τι είναι αυτό όμως που διακρίνει το χρήμα από τον πλούτο; Αν θέλουμε να αγοράσουμε αγαθά ή να διεκπεραιώσουμε τις συναλλαγές μας άμεσα και χωρίς κανένα κόστος τότε πρέπει να χρησιμοποιήσουμε χρήμα. Αντίθετα, αν εκποιήσουμε περιουσιακά μας στοιχεία για τη διενέργεια μιας συναλλαγής, θα απαιτηθεί χρόνος και έξοδα που συνοδεύουν τη δοσοληψία αυτή. *Η δυνατότητα ενός περιουσιακού στοιχείου να πωλείται σε μετρητά σε μικρό χρονικό διάστημα με χαμηλό κόστος συναλλαγών και χωρίς να επέρχεται σημαντική απώλεια της ονομαστικής του τιμής* καλείται **ρευστότητα** και είναι το στοιχείο που διακρίνει το χρήμα εξ ορισμού αποτελεί το πλέον ρευστό στοιχείο του ενεργητικού. Αφού γνωρίζουμε ότι το χρήμα είναι το πλέον ρευστό στοιχείο του ενεργητικού και αποτελεί ένα σημαντικό μέρος του πλούτου των ατόμων, θα πρέπει να διευκρινιστεί η διαφορά μεταξύ χρήματος και πίστης.

Η **πίστη** ορίζεται σαν την αγοραστική δύναμη που παρέχεται σε δανειζόμενους σήμερα με την υπόσχεση να την επιστρέψουν στο μέλλον στους δανειστές με επιπλέον κόστος, τον τόκο.

2.2. ΑΠΟ ΤΟΝ ΑΝΤΙΠΡΑΓΜΑΤΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΕΓΧΡΗΜΑΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Για να γίνει κατανοητός ο ρόλος και η σπουδαιότητα του χρήματος, ας φαντασθούμε την παραγωγική διαδικασία σε μία πρωτόγονη κοινωνία. Στην οικονομία αυτή τα άτομα παράγουν προϊόντα με σκοπό την ιδιοκατανάλωση ή την ιδιοχρησιμοποίηση. Για παράδειγμα, ένας γεωργός καλλιεργεί τη γη για να εξασφαλίσει την εσοδεία για τη γενεά του. Παράλληλα μπορεί να κατασκευάζει και τα εργαλεία που χρειάζεται για την καλλιέργειά της γης. Όσο όμως τα άτομα συναναστρέφονται μεταξύ τους ανακαλύπτουν ότι υπάρχει ένας αριθμός προϊόντων που δεν έχουν τη δυνατότητα να παράγουν αλλά ταυτόχρονα τους είναι αναγκαία ή χρήσιμα. Ο γεωργός του παραδείγματος όταν απομακρυνθεί από τα όρια της επικράτειάς του, συναντά κτηνοτρόφους, χειροτέχνες που μπορούν να κατασκευάσουν καλύτερα και αποτελεσματικότερα εργαλεία, ή άλλους γεωργούς που κάτω από τις ίδιες ή διαφορετικές κλιματολογικές συνθήκες παράγουν διαφορετικά προϊόντα. Μέσα από αυτή τη διαδικασία προκύπτει η ανάγκη της ανταλλαγής. Και μαζί με την ανταλλαγή ευνοείται η εξειδίκευση και ο καταμερισμός εργασίας στην κοινωνία. Τα άτομα ανταλλάσσουν τα πλεονάζοντα προϊόντα που παράγουν, ή παράγουν προϊόντα με στόχο να τα ανταλλάξουν με χρήσιμα για τον εαυτό τους προϊόντα. Η οικονομία που οι συναλλαγές γίνονται αποκλειστικά με ανταλλαγή προϊόντων είναι γνωστή σαν **ανταλλακτική** οικονομία και η διαδικασία της ανταλλαγής καλείται **αντιπραγματισμός**. Ο νόμος της προσφοράς και ζήτησης καθορίζει

πλέον τις τιμές ανταλλαγής μεταξύ των προϊόντων οι οποίες είναι γνωστές και σαν **σχετικές τιμές**. Για να πραγματοποιηθεί όμως μία συναλλαγή απαιτείται να υπάρξει **διπλή σύμπτωση των αναγκών** μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών. Ο γεωργός που ζητά γαλακτοκομικά προϊόντα θα πρέπει να βρει έναν κτηνοτρόφο που ενδιαφέρεται για γεωργικά προϊόντα της παραγωγής του. Η διαδικασία αυτή είναι γνωστή σαν **άμεσος αντιπραγματισμός**. Παραγωγή με σκοπό τον αντιπραγματισμό, χωρίς εξειδίκευση και γνώση της αγοράς καθιστά τις συναλλαγές αδύνατες. Παρατηρούμε στο σημείο αυτό ότι για τη διάθεση της πλεονάζουσας παραγωγής απαιτείται **γνώση ή πληροφόρηση** για τις συνθήκες της αγοράς, που συνοδεύεται με ένα **κόστος αναζήτησης** για την ανεύρεση του καταναλωτή. Στις μικρές κοινωνίες η γνώση είναι επαρκής και το κόστος χαμηλό. Από τα παραπάνω μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι ο αντιπραγματισμός, στις μικρές κοινωνίες συνέβαλε την εξειδίκευση και τον καταμερισμό της εργασίας.

Η συνεχής διεύρυνση των κοινωνιών και η συμμετοχή περισσότερων ατόμων στην παραγωγική διαδικασία, οδηγούν σε διόγκωση των συναλλαγών, με παράλληλη αύξηση και του αριθμού των σχετικών τιμών και του κόστους αναζήτησης. Για την πραγματοποίηση των συναλλαγών σε μια εκτεταμένη κοινωνία επινοήθηκε ένας μηχανισμός κατανομής των αγαθών, ο **έμμεσος αντιπραγματισμός**. Ας υποθέσουμε ότι στην πρωτόγονη αυτή οικονομία, σε μία εκτεταμένη περιοχή συμμετέχουν ένας γεωργός, ένας κτηνοτρόφος, ένας χειροτέχνης, ένας ψαράς και ένας κυνηγός. Ο γεωργός ενδιαφέρεται να αγοράσει εργαλεία, αλλά για τα προϊόντα του ενδιαφέρεται μόνο ο κτηνοτρόφος. Για να πραγματοποιήσει τη συναλλαγή αυτή, θα πρέπει να εμπλακεί σε μια αλυσίδα συνεχών ανταλλαγών. Θα ανταλλάξει τα προϊόντα του με κτηνοτροφικά, στη συνέχεια θα αναζητήσει τον ψαρά που ενδιαφέρεται για αυτά τα προϊόντα, κατόπιν θα ανταλλάξει τα ψάρια

με κυνήγι που τελικά θα ανταλλάγει με εργαλεία. Στην περίπτωση αυτή η επιθυμητή συναλλαγή εμπεριέχει ένα σημαντικό κόστος που θεωρείται ένα είδος *φόρου συναλλαγής*. Η πραγματοποίηση της προαπαιτεί **δαπάνη χρόνου**, και **γνώση** ή **πληροφόρηση** των αναγκών της αγοράς. Ο χρόνος όμως είναι ένα σπάνιο αγαθό που αποτελεί τον έσχατο περιορισμό για τους θνητούς και για τον λόγο αυτό θα πρέπει τα άτομα που διενεργούν οικονομικές πράξεις να τον κατανέμουν άριστα στις κοινωνικές εκδηλώσεις τους, όπως για παράδειγμα στην εργασία, την ανάπαυση ή τη συλλογή πληροφοριών που αφορούν τη διαμόρφωση των τιμών στην αγορά.

2.3 ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η συζήτηση που προηγήθηκε μας έδωσε τη δυνατότητα να αντιληφθούμε τη σπουδαιότητα και τον ρόλο του χρήματος, σε μία οικονομία. έχοντας ορίσει ότι τον ρόλο αυτό αναλαμβάνει *κάθε αγαθό που έχει τη γενική αποδοχή του μέσου συναλλαγών και διακανονισμού χρεών* αυτό πρέπει να επιτελεί ορισμένες πρωταρχικές λειτουργίες: Πρέπει να είναι μέσο συναλλαγών και πληρωμών, μέτρο υπολογισμού των αξιών και τιμών, μέσο διατήρησης της περιουσίας (απόθεμα αξίας ή μέσο αποταμίευσης) και τέλος να λειτουργεί σαν μέτρο μελλοντικών παροχών και πληρωμών. Από τις λειτουργίες του, αυτή του μέσου πληρωμών είναι που το διακρίνει από τα άλλα περιουσιακά στοιχεία, όπως μετοχές, ομόλογα ή πάγια στοιχεία.

2.3.1 ΜΕΣΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Όπως επισημαίνει ο Goodhart, (1984), οι όροι αυτοί στη βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται εναλλακτικά και εθεωρούντο συνώνυμοι.

Ο όρος όμως μέσο πληρωμών, είναι στενότερος και συνδέεται με τον λειτουργικό ορισμό του χρήματος σαν ενός γενικά αποδεκτού μέσου πληρωμών. Αντίθετα, ο όρος μέσο συναλλαγών περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία που επιτρέπουν την πραγματοποίηση μιας πώλησης. Για παράδειγμα, έχω τη δυνατότητα να αγοράσω ένα αυτοκίνητο προσφέροντας στον αντιπρόσωπο έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Η συναλλαγή πραγματοποιείται, χωρίς όμως τη χρήση ενός γενικευμένου μέσου πληρωμών. Έχω επίσης τη δυνατότητα να αγοράσω αγαθά κάνοντας χρήση της πιστωτικής μου κάρτας. Στην περίπτωση αυτή χρησιμοποιώ ένα μέσο συναλλαγών, αλλά σε καμία περίπτωση η πιστωτική κάρτα δεν αποτελεί μέσο πληρωμών. Και στις δύο περιπτώσεις οι πωλητές θεωρούν ότι θα έχουν να λαμβάνουν μία μέλλουσα πληρωμή, έχουν δηλαδή μια μελλοντική απαίτηση, από κάποιο οργανισμό που υποστηρίζει τα χρησιμοποιηθέντα μέσα συναλλαγών. Αγοραπωλησίες είναι δυνατό να γίνουν και με τη χρήση αξιόγραφων, που δεν είναι δυνατό να θεωρηθούν σαν ικανοποιητικά μέσα πληρωμών. Το χρήμα, σαν γενικά αποδεκτό αγαθό, λειτουργεί και ως μέσο συναλλαγών αφού αυτοί που συμμετέχουν στην αγορά δέχονται οι τελικές πληρωμές να γίνονται με τη χρήση του και να διεκπεραιώνονται κατ' αυτόν τον τρόπο οι δόσοληψίες. Από τα παραπάνω μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η **πλέον σημαντική λειτουργία του είναι αυτή ως μέσου πληρωμών**. Το χαρακτηριστικό που αναδεικνύει αυτή σαν κορυφαία λειτουργία, είναι η ύπαρξη αβεβαιότητας. Σε μια οικονομία όπου επικρατεί πλήρης βεβαιότητα, οι συναλλαγές θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν με την ανταλλαγή υποσχέσεων ή ακόμα και με τη χρήση αξιόγραφων που ή άλλων στοιχείων που αποτελούν μέσα συναλλαγών. Η αβεβαιότητα για την εξέλιξη των μελλοντικών γεγονότων και τη πιστοδοτική ικανότητα του αγοραστή, είναι αυτή που επιβάλλει την εξεύρεση ενός μέσου πληρωμών

που θα εμπεριέχει στοιχεία που ελαχιστοποιούν τους περιορισμούς χρόνου και πληροφόρησης.

2.3.2. ΜΕΤΡΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΩΝ

Αν επαναφέρουμε στη μνήμη μας την περίπτωση της οικονομίας του αντιπραγματισμού, θα θυμηθούμε ότι η ύπαρξη n αγαθών συνοδεύεται με την εμφάνιση $n(n-1)/2$ σχετικών τιμών. Όσο πιο πολύπλοκη γίνεται μία οικονομία, η πολλαπλότητα των σχετικών τιμών συνδέεται με υψηλό συναλλακτικό κόστος που αποθαρρύνει τις συναλλαγές. Η εμφάνιση του χρήματος, συνδυασμένη με τη λειτουργία του αυτή, μειώνει τη σημασία των σχετικών τιμών στην οικονομία και διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων αφού η αποτίμηση των αγαθών και των οικονομικών μεγεθών γίνεται πλέον σε όρους τιμών, δηλαδή σε χρηματικές μονάδες. Από τα παραπάνω γίνεται πλέον κατανοητό ότι, με τον όρο αυτό εννοούμε ότι το χρήμα αποτελεί το σημείο αναφοράς για μέτρηση των αξιών των αγαθών, αφού οι συναλλασσόμενοι έχουν τη δυνατότητα να συγκρίνουν την άμεσα σχετική αξία των αγαθών και των υπηρεσιών, και να πραγματοποιούν δοσοληψίες με χαμηλό συναλλακτικό κόστος.

2.3.3 ΜΕΣΟ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Η ΔΙΑΦΥΛΑΞΗΣ ΤΟΥ ΠΛΟΥΤΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣΤΙΚΗΣ ΔΥΝΑΜΗΣ

Η ύπαρξη του περιορισμού χρόνου και πληροφόρησης συνδυασμένου με την αβεβαιότητα καθιστούν αναγκαία την επινόηση του χρήματος σαν μέσου πληρωμών. Από τη λειτουργία του αυτή προκύπτει και η λειτουργία του ως μέσου διατήρησης της περιουσίας. Από τη στιγμή που κάποιος θα λάβει ένα χρηματικό εισόδημα έναντι

αμοιβής αυτόματα αποκτά κάποια περιουσία, που ταυτόχρονα συνιστά αξίωση για αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Από τη στιγμή που θα αποκτήσει το χρηματικό εισόδημα μέχρι τη στιγμή που θα το δαπανήσει διατηρεί με τη μορφή χρήματος το πλέον ρευστό περιουσιακό στοιχείο. Η παρακράτηση του επιτρέπει να το ανταλλάξει με αγαθά άμεσα ή στο μέλλον χωρίς απώλεια της αγοραστικής του δύναμης. Αυτό όμως συμβαίνει όταν υπάρχει σταθερότητα τιμών. Όταν σε μία οικονομία εμφανίζεται υψηλός πληθωρισμός, τότε η λειτουργία αυτή σταδιακά παύει να υπάρχει. Η παρακράτηση όμως χρηματικών διαθεσίμων σαν περιουσιακών στοιχείων, προκαλεί στον κάτοχό τους απώλεια εσόδων που θα αποκτούσαν αν τα τοποθετούσαν σε τοκοφόρους τίτλους ή λογαριασμούς. Αυτό είναι γνωστό σαν **κόστος ευκαιρίας** του χρήματος.

2.3.4 ΜΕΤΡΟ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΠΑΡΟΧΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η λειτουργία αυτή είναι αποτέλεσμα των λειτουργιών του χρήματος σαν μέσου πληρωμών και σαν μέτρου υπολογισμού αξιών και τιμών. Κατ' αυτό τον τρόπο παρέχεται η δυνατότητα να πραγματοποιούνται συμβόλαια συναλλαγών στο παρόν με εξόφληση του τιμήματος στο μέλλον. Η αποτελεσματικότητα της λειτουργίας αυτής επιτυγχάνεται όταν εξισώνεται η παρούσα αξία με τη μέλλουσα αξία, αφού ληφθούν υπόψη τα προεξοφλητικά επιτόκια. Κατ' αυτόν τον τρόπο δίνεται η δυνατότητα στους δανειστές να παρέχουν κεφάλαια σε δανειζόμενους με υποχρέωση των τελευταίων να επιστρέψουν σε δεδομένο χρονικό διάστημα το ποσό που έχει συμφωνηθεί.

2.4 Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Το χρήμα σαν μέσο ανταλλαγών επιτρέπει τον **καταμερισμό και την εξειδίκευση της εργασίας**. Αυτό έχει σαν συνέπεια την αποτελεσματική κατανομή των πλουτοπαραγωγικών πόρων μιας οικονομίας. Παράλληλα σαν μέσο πληρωμών καταργεί την προϋπόθεση διπλής σύμπτωσης των αναγκών, επιτρέπει την πραγματοποίηση των συναλλαγών και διευκολύνει την πληρωμή της αμοιβής των συντελεστών παραγωγής, δηλαδή μισθούς, κέρδη, επιτόκια και ενοίκια της γης. Σαν μέτρο αξιών μειώνει το συναλλακτικό κόστος, διευκολύνοντας περαιτέρω τις αγοραπωλησίες αγαθών και υπηρεσιών. Τέλος, οι λειτουργίες του σαν μέσο διατήρησης της περιουσίας και σαν μέτρο μελλοντικών παροχών και πληρωμών, ευνοούν την αποταμίευση, ενθαρρύνουν τις επενδύσεις και καθιερώνουν τις τραπεζικές και άλλες χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες, αφού τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν σαν ασφαλείς ενδιάμεσοι μεταξύ δανειστών και δανειζομένων. Και οι τέσσερις λειτουργίες του ταυτόχρονα εξασφαλίζουν υψηλά επίπεδα διαβίωσης, ιδιαίτερα στις αναπτυγμένες οικονομίες. Παράλληλα δίνουν τη δυνατότητα στους ασκούντες την οικονομική πολιτική μέσου του ελέγχου της προσφοράς του να κατευθύνουν την οικονομία προς τους επιθυμητούς στόχους¹.

¹ Πηγή: www.soc.uoc.gr/appapa/courses/monpolnotes.pdf

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

3.1 ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (DEMAND FOR MONEY)

Η ζήτηση χρήματος είναι η ποσότητα χρηματικών διαθεσίμων που οι επενδυτές επιλέγουν να έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους, επομένως, η επιλογή της ζητούμενης ποσότητας χρήματος συνιστά βήμα προς την τελική διάρθρωση του χαρτοφυλακίου.

Για να βρεθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες που συμβάλλουν στη διαμόρφωση της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου ενός επενδυτή και ειδικότερα στη ζήτηση χρήματος για την εξυπηρέτηση των αναγκών και των στόχων του, έχουν προταθεί αρκετές απόψεις διαφόρων οικονομικών σχολών σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης χρήματος. Οι κυριότερες από αυτές είναι:

3.1.1 Η ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ / ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ FISHER: ΘΕΩΡΙΑ FISHER - ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ (FISHER THEORY)

Κατά τον Fisher η ζήτηση χρήματος δημιουργείται από την ανάγκη κατοχής ρευστών διαθεσίμων για τη διεξαγωγή των συναλλαγών μέσα σε μια ορισμένη χρονική περίοδο και παρουσίασε την **εξίσωση ανταλλαγής**:

$$MV = PQ \quad \text{ή} \quad \frac{M}{P} = \frac{Q}{V} \quad ^2$$

όπου:

M = ποσότητα χρήματος

² <http://www.enthesis.net/index>

V = ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος

P = δείκτης τιμών καταναλωτή

Q = ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών

Η απαιτούμενη συνεπώς ποσότητα χρήματος εξαρτάται από τη συνολική αξία των συναλλαγών και την ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος.

Επειδή όμως, σύμφωνα με τον Fisher, η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος και ο όγκος συναλλαγών βραχυχρόνια παραμένουν αμετάβλητα, προκύπτει το συμπέρασμα ότι η μεταβολή της ποσότητας του χρήματος συνεπάγεται αναλογική μεταβολή στις τιμές.

Συνοπτικά οι παραδοχές της ποσοτικής θεωρίας είναι οι εξής:

1. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι σταθερή (αλλάζει μακροχρόνια καθώς αλλάζει η διάρθρωση της οικονομίας, το επίπεδο ανάπτυξης, η τεχνολογία και οι συνήθειες)
2. Το συνολικό προϊόν της οικονομίας είναι δεδομένο (η οικονομία λειτουργεί με πλήρη απασχόληση όλων των συντελεστών παραγωγής)
3. Το χρήμα λειτουργεί σαν μέσο συναλλαγής και η ζήτηση του δεν επηρεάζεται από κερδοσκοπικές δραστηριότητες
4. Η προσφορά χρήματος προσδιορίζεται εξωγενώς από την Κεντρική Τράπεζα³

3.1.2 Η ΘΕΩΡΙΑ CAMBRIDGE (CAMBRIDGE VERSION OF THE QUANTITY THEORY)

Σύμφωνα με την θεωρία της σχολής του Cambridge, η ζήτηση χρήματος εξαρτάται από το οικονομικό όφελος* που επιτυγχάνουν τα άτομα ή οι επιχειρήσεις από τα παρακρατούμενα ρευστά χρηματικά

³ Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/fisher-fisher-theory.html#ixzz2eepRwGrq>

ποσά.

Όπως και στην ποσοτική θεωρία, έτσι και εδώ βασικός παράγοντας προσδιορισμού της ζήτησης χρήματος θεωρούνται τα εισοδήματα των επιμέρους ατόμων.

Δηλαδή η ζήτηση είναι ουσιαστικά ένα ποσοστό του εισοδήματος και υποθέτοντας ότι οι προσδοκώμενες αποδόσεις κεφαλαίου και αγαθών (πληθωρισμός) είναι σταθερές, τότε προκύπτει μια εξίσωση που μοιάζει πολύ με αυτή του Fisher⁴:

$$Md = k * Y$$

$$\text{αλλά } Y = P * Q \text{ και } k = \frac{Md}{Y} * \frac{1}{V}$$

άρα

$$\frac{Md}{P * Q} = \frac{1}{V} \quad \text{ή} \quad Md * V = P * Q$$

όπου:

k = το ποσοστό που τα άτομα επιθυμούν να κρατούν σε ρευστά διαθέσιμα και είναι σταθερό

Y = εισόδημα (προϊόν) πλήρους απασχόλησης

M = ποσότητα χρήματος

V = ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος

P = δείκτης τιμών καταναλωτή

Q = ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών⁵

Η θεωρία του Cambridge για τη ζήτηση του χρήματος διαφέρει από εκείνη του Fisher σε ορισμένα μόνο σημεία όπως:

- Ο Fisher δίνει έμφαση στη λειτουργία του χρήματος ως μέσου συναλλαγών, ενώ οι οικονομολόγοι του Cambridge στους

⁴ Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/fisher-fisher-theory.html#ixzz2eepRwGrq>

⁵ Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/cambridge-cambridge-version-of-quantity.html#ixzz2eooVDrFZ>

προσδιοριστικούς παράγοντες της απόφασης των ατόμων για τη διατήρηση ρευστών διαθεσίμων.

- Η θεωρία του Fisher βασίζεται στη μικροοικονομική θεωρία, ενώ του Cambridge σε μακροοικονομικές υποθέσεις.
- Η ποσοτική θεωρία συνδέει την παρακράτηση ρευστών διαθεσίμων μόνο με το όφελος από τη διευκόλυνση των συναλλαγών, ενώ του Cambridge την συνδέει με τη γενικότερη χρησιμότητα της για τους κατόχους⁶.

3.1.3 ΚΕΥΝΣΙΑΝΗ ΘΕΩΡΙΑ ΖΗΤΗΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (KEYNESIAN THEORY OF MONEY DEMAND)

Η ζήτηση του χρήματος, σύμφωνα με τον Keynes, συνδέεται με το δίλλημα κάθε οικονομικής μονάδας μεταξύ:

1. του ρευστού χρήματος που δεν αποφέρει τόκο αλλά δεν εμπεριέχει και τον κίνδυνο ζημιάς
2. άλλων μορφών επενδύσεων που αποδίδουν εισόδημα αλλά εμπεριέχουν ρίσκο

Γι' αυτό και στην κεϋνσιανή θεωρία η ζήτηση χρήματος ταυτίζεται με την **προτίμηση ρευστότητας**.

Επίσης κατά τον Keynes, εκτός από το συναλλακτικό κίνητρο, οι οικονομικές μονάδες νιώθουν ασφαλείς να παρακρατούν επιπλέον ρευστά για την κάλυψη έκτακτων εξόδων (**κίνητρο προφύλαξης**) ή για να εκμεταλλευτούν επενδυτικές ευκαιρίες για να αυξήσουν τον πλούτο τους (**κίνητρο κερδοσκοπίας**).

⁶ Το οικονομικό αυτό όφελος προσδιορίζεται από την εξέλιξη του πληθωρισμού, το επιτόκιο και τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου του κάθε ατόμου ή της επιχείρησης.

Η κεϋνσιανή θεωρία μελετήθηκε και βελτιώθηκε από τους οικονομολόγους της δεκαετίας του 1950 κι αυτό κυρίως γιατί διευρύνθηκε το φάσμα των επενδυτικών ευκαιριών, με την ανάπτυξη των χρηματαγορών / κεφαλαιαγορών και τη συνεχιζόμενη μέχρι σήμερα εμφάνιση νέων χρηματιστηριακών προϊόντων.

Αυτό είχε ως συνέπεια τη μελέτη της διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου των επενδυτών, ώστε να μεγιστοποιείται η απόδοση των διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων τους.

Η ίδια θεωρία πάντως από το 1936 μέχρι σήμερα, αποτελεί τον άξονα όλων των μετέπειτα θεωριών ζήτησης χρήματος οι οποίες ουσιαστικά την συμπληρώνουν⁷.

3.1.4 ΟΙ ΘΕΩΡΙΑ BAUMOL - TOBIN (BAUMOL – TOBIN MODEL)

Κατά τον Baumol η ζήτηση χρήματος προσδιορίζεται όχι μόνον από το εισόδημα αλλά και από το επιτόκιο, γιατί από το ύψος του εξαρτάται η απώλεια εισοδήματος των επενδυτών όταν αυτοί δεν επενδύσουν τα χρήματά τους στον τόκο (π.χ. προθεσμιακή κατάθεση).

Αυτό σημαίνει ότι όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο τόσο μικρότερη θα είναι η ζήτηση για παρακράτηση ρευστών προς εξυπηρέτηση των συναλλαγών.

Η ανάλυση του Tobin επέκτεινε την κεϋνσιανή θεωρία που συνδέεται με το κίνητρο κερδοσκοπίας προσθέτοντας τα στοιχεία της **αβεβαιότητας** και του **κινδύνου** κατά την πρόβλεψη του

⁴.Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/keynsiani-theoria-zitisis-xrimatos.html#ixzz2eemFYtyf>

μελλοντικού επιτοκίου, ώστε να μπορεί να επιλέξει ο επενδυτής μεταξύ της παρακράτησης ρευστών διαθεσίμων ή κρατικών ομολόγων.

Τα στοιχεία αυτά οδηγούν στην επιλογή σχηματισμού ενός μικτού χαρτοφυλακίου αξιών (συνύπαρξη ρευστών και ομολόγων), ώστε με μεγάλη πιθανότητα το τελικό αποτέλεσμα αποδόσεων-ζημιών να είναι θετικό.

Οι θεωρίες των Baumol-Tobin συνέβαλαν στην ενίσχυση της κεϋνσιανης θεωρίας για τη ζήτηση χρήματος, αμφισβητώντας την κλασική υπόθεση σχετικά με την σταθερότητα του όρου V , αποδεικνύοντας ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος αυξάνει, αυξανόμενου του Q ⁸.

3.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1) Το επίπεδο των τιμών

Όσο υψηλότερο είναι το γενικό επίπεδο τιμών, τόσο περισσότερο χρήμα χρειάζονται τα άτομα για τη διεκπεραίωση των συναλλαγών τους, δημιουργώντας μεγαλύτερες ανάγκες ρευστότητας και αυξάνοντας την ονομαστική ζήτηση χρήματος.

Παράδειγμα:

Πριν από εξήντα χρόνια το επίπεδο τιμών στις ΗΠΑ ήταν το ένα δέκατο περίπου του σημερινού. Επειδή χρειάζονταν λιγότερα χρήματα στις συναλλαγές, το ποσό που κρατούσαν τότε οι άνθρωποι σε μετρητά ήταν πολύ μικρότερο από το ποσό που κρατούν σήμερα.

⁵.Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/baumol-tobin-baumol-tobin-model.html#ixzz2eekLwmqgm>

2) Πραγματικό εισόδημα

Όσο περισσότερες συναλλαγές διεξάγουν τα άτομα ή οι επιχειρήσεις, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα χρειάζονται, με συνεπεία να ζητούν περισσότερο χρήμα. Ένας σημαντικός παράγοντας για τον προσδιορισμό του αριθμού των συναλλαγών είναι το πραγματικό εισόδημα.

Παράδειγμα:

Ένα μεγάλο supermarket με πολύ κίνηση, συναλλάσσεται με περισσότερους πελάτες και προμηθευτές και πληρώνει περισσότερους υπαλλήλους σε σχέση μ' ένα παντοπωλείο.

Επομένως, η ζητούμενη ποσότητα χρήματος αυξάνει όταν αυξάνει το πραγματικό εισόδημα, διότι τότε δημιουργείται η ανάγκη περισσότερων συναλλαγών και συνεπώς η ανάγκη για μεγαλύτερη ρευστότητα.

3) Επιτόκια

Σύμφωνα με τη θεωρία διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου, η ζήτηση χρήματος εξαρτάται από τις προσδοκώμενες αποδόσεις, τόσο του χρήματος, όσο και των εναλλακτικών, μη χρηματικών στοιχείων. Η αύξηση της προσδοκώμενης απόδοσης του χρήματος αυξάνει τη ζήτηση χρήματος, ενώ η αύξηση της προσδοκώμενης απόδοσης των εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων ωθεί τους κατόχους πλούτου να κινηθούν προς αυτά, με συνέπεια τη μείωση της ζήτησης χρήματος.

Παράδειγμα:

Έστω ότι ο συνολικός πλούτος κάποιου είναι 10.000€ κι έχει 8.000€ σε κρατικά ομόλογα με απόδοση 8% και 2.000€ σ' ένα τοκοφόρο λογαριασμό όψεως με απόδοση 3%. Λόγω της ρευστότητας

που του παρέχει ο λογαριασμός αυτός, δεν τον πειράζει η χαμηλότερη απόδοση του.

Εάν, όμως, το επιτόκιο των κρατικών ομολόγων αυξηθεί σε 10% και το επιτόκιο του λογαριασμού όψεως παραμείνει σταθερό, ίσως αποφασίσει να μεταφέρει 1.000€ από το λογαριασμό όψεως στα ομόλογα. Με αυτή την αναδιάρθρωση, μειώνει τα χρηματικά του διαθέσιμα (τη ζήτηση χρήματος) από 2.000€ σε 1.000€

4) Πλούτος

Όταν ο πλούτος αυξάνει, ένα μέρος της αύξησης μπορεί να κρατείται με τη μορφή χρηματικών διαθεσίμων, αυξάνοντας τη ζήτηση χρήματος.

Ωστόσο, αν δεν μεταβάλλονται το εισόδημα κι οι συναλλαγές, το κίνητρο των οικονομικών μονάδων να κρατούν πρόσθετο πλούτο σε χρηματικά διαθέσιμα, κι όχι σε κάποια εναλλακτικά περιουσιακά στοιχεία με μεγαλύτερη απόδοση, είναι μικρό.

5) Κίνδυνος

Αν αυξηθεί σημαντικά ο κίνδυνος των εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων, όπως των μετοχών και των ακινήτων, οι άνθρωποι μπορεί να στραφούν σε ασφαλέστερες επιλογές, όπως τα χρηματικά διαθέσιμα. Επομένως, η αύξηση του κινδύνου στην οικονομία μπορεί να αυξήσει τη ζήτηση χρήματος.

Ο κίνδυνος, όμως, των χρηματικών διαθεσίμων δεν είναι πάντα χαμηλός. Σε περιόδους ακανόνιστου πληθωρισμού, η πραγματική απόδοση των χρηματικών διαθεσίμων (η ονομαστική απόδοση μείον τον

πληθωρισμό) μπορεί να γίνει αβέβαιη, ακόμη κι όταν η ονομαστική τους απόδοση είναι δεδομένη.

Σ' αυτή την περίπτωση, η ζήτηση χρήματος μειώνεται, καθώς οι άνθρωποι στρέφονται σε περιουσιακά στοιχεία που οι πραγματικές τους αποδόσεις επηρεάζονται λιγότερο από τον ακανόνιστο πληθωρισμό, όπως ο χρυσός, τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά και τα ακίνητα, και τους παρέχουν περισσότερη ασφάλεια.

6) Ρευστότητα εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων

Όσο γρηγορότερα κι ευκολότερα μπορούν να ρευστοποιηθούν τα εναλλακτικά περιουσιακά στοιχεία, τόσο μικρότερη είναι η ανάγκη διακράτησης χρήματος, άρα η ζήτηση χρήματος μειώνεται.

Παράδειγμα:

Μια οικογένεια μπορεί να έχει πιστωτικό όριο στις επιταγές της ανάλογο της αξίας του σπιτιού της, οπότε δεν χρειάζεται υψηλά χρηματικά διαθέσιμα.

7) Τεχνολογία των πληρωμών

Παράδειγμα:

Η εισαγωγή των πιστωτικών καρτών επέτρεψε τη διεξαγωγή συναλλαγών χωρίς τη μεσολάβηση χρήματος. Τα ATM επίσης έχουν μειώσει τη ζήτηση μετρητών, διότι μπορεί όποιος θέλει να τραβήξει μετρητά όποτε τα χρειαστεί.

3.3 ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Οι επιπτώσεις του επιπέδου των τιμών, του πραγματικού εισοδήματος και του επιτοκίου στη ζήτηση χρήματος εκφράζονται από τη σχέση:

$$M^d = P * (Y, i) \text{ ,}$$

όπου:

M^d = συνολική ζήτηση χρήματος, σε ονομαστικούς όρους

P = το επίπεδο τιμών

Y = το πραγματικό εισόδημα ή προϊόν

i = το ονομαστικό επιτόκιο των εναλλακτικών, μη χρηματικών περιουσιακών στοιχείων

L = μια συνάρτηση που συνδέει τη ζήτηση χρήματος με το πραγματικό εισόδημα και το ονομαστικό επιτόκιο

Σύμφωνα με την εξίσωση, η ονομαστική ζήτηση χρήματος, είναι ανάλογη του επιπέδου των τιμών. Συνεπώς, αν το επίπεδο των τιμών διπλασιαστεί, *ceteris paribus*, η ονομαστική ζήτηση χρήματος θα διπλασιαστεί επίσης, αντικατοπτρίζοντας το γεγονός ότι χρειάζονται τα διπλάσια χρήματα για τη διεκπεραίωση των ίδιων πραγματικών συναλλαγών.

Η εξίσωση δείχνει επίσης, ότι σε κάθε επίπεδο τιμών η ζήτηση χρήματος εξαρτάται από το πραγματικό εισόδημα και το ονομαστικό επιτόκιο των μη χρηματικών περιουσιακών στοιχείων. Η αύξηση του πραγματικού εισοδήματος αυξάνει τη ζήτηση για ρευστότητα και, κατά συνέπεια, τη ζήτηση χρήματος.

⁹ Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/fisher-fisher-theory.html#ixzz2eepRwGrq>

Η αύξηση του ονομαστικού επιτοκίου κάνει ελκυστικότερα τα μη χρηματικά περιουσιακά στοιχεία, με αποτέλεσμα τη μείωση της ζήτησης χρήματος¹⁰.

¹⁰ Πηγή: <http://www.euretiro.com/2010/06/zitisi-xrimatos.html#ixzz2eeqpRVbP>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Ένα από τα σοβαρότητα προβλήματα που αντιμετωπίζουν τα τελευταία χρόνια οι περισσότερες από τις ανεπτυγμένες οικονομίες , και το οποίο ορισμένες αντιμετωπίζουν ακόμη, είναι το πρόβλημα του πληθωρισμού. Ως πληθωρισμός ορίζεται η τάση για συνεχή άνοδο του γενικού επιπέδου των τιμών.

Συνεπώς , πληθωρισμός δε σημαίνει ένα υψηλό επίπεδο τιμών , αλλά ένα συνεχώς ανερχόμενο επίπεδο τιμών. Η ποσοστιαία μεταβολή του επιπέδου των τιμών (ή του δείκτη τιμών) μέσα σε μια ορισμένη χρονική περίοδο ονομάζεται ρυθμός πληθωρισμού. Έτσι, όταν λέμε ότι ο ρυθμός πληθωρισμού είναι 5%, εννοούμε ότι το επίπεδο των τιμών του τρέχοντος έτους είναι 5% υψηλότερο από αυτό του προηγούμενου έτους.

4.2 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Ο πληθωρισμός είναι ένα φαινόμενο που διαταράσσει την ομαλή λειτουργία του οικονομικού συστήματος και ασκεί σημαντικές επιδράσεις σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Θα αναφερθούμε στις δυσμενείς επιπτώσεις που έχει ο πληθωρισμός στη διανομή του εισοδήματος.

Το πραγματικό εισόδημα ενός ατόμου ή μιας οικονομίας εξαρτάται από το ονομαστικό , δηλαδή το χρηματικό εισόδημα, και από το επίπεδο των τιμών, επειδή :

$$\text{Πραγματικό εισόδημα} = \frac{\text{Ονομαστικό Εισόδημα}}{\text{Επέπεδα Τιμών}} * 100$$

Όταν αυξάνεται το επίπεδο των τιμών, το πραγματικό εισόδημα μειώνεται και αντίστροφα.

1) Σταθερά χρηματικά εισοδήματα

Είναι φανερό ότι ο πληθωρισμός πλήττει όλα τα άτομα που το χρηματικό του εισόδημα είναι σταθερό ή αυξάνεται με ρυθμό μικρότερο από το ρυθμό του πληθωρισμού, γιατί σε αυτήν την περίπτωση μειώνεται το πραγματικό τους εισόδημα και, κατά συνέπεια, το βιοτικό τους επίπεδο. Τα άτομα αυτά είναι συνταξιούχοι, οι μισθωτοί και γενικά οι υπάλληλοι, που ο μισθός τους δεν αναπροσαρμόζεται συχνά. Αντίθετα, ο πληθωρισμός ευνοεί, ή τουλάχιστον δεν πλήττει, τα άτομα που το εισόδημα τους προέρχεται από κέρδη, γιατί τα κέρδη συνήθως αυξάνονται μαζί με τον πληθωρισμό. Αξίζει να σημειώσουμε ότι πολλές κατηγορίες μισθωτών μπορεί να προφυλάσσονται από τον πληθωρισμό με ρήτορες για αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή (ΑΤΑ). Αυτό σημαίνει ότι το συμβόλαιο εργασίας περιλαμβάνει και έναν όρο (ρήτρα) για αυτόματη αύξηση των αποδοχών ίση με το ρυθμό πληθωρισμού. Σε αυτήν την περίπτωση δεν επέρχεται μείωση της αγοραστικής δύναμης.

2) Αποταμιευτές

Ο πληθωρισμός μειώνει την αξία των αποταμιευτών. Τα άτομα που πλήττονται περισσότερο είναι οι μικροί αποταμιευτές που δεν έχουν δυνατότητα έγκαιρης και ασφαλούς επένδυσης των χρημάτων τους. Είναι φανερό ότι ο πληθωρισμός αποτελεί αντικίνητρο για αποταμίευση. Έτσι, σε περιόδους έντονου πληθωρισμού αυξάνεται η κατανάλωση και μειώνεται η αποταμίευση.

3) Δανειστές και χρεώστες

Ο πληθωρισμός τείνει να ευνοεί αυτούς που δανείζονται και να ζημιώνει αυτούς που δανείζουν. Παράδειγμα : Έστω ένας δανείζεται 100 ΕΥΡΩ για ένα χρόνο με επιτόκιο 10%. Αν στο τέλος του έτους που θα πρέπει να εξοφληθεί το δάνειο το επίπεδο των τιμών έχει αυξηθεί κατά 25%, τότε η πραγματική αξία των 100 ΕΥΡΩ που επιστρέφονται θα είναι

$(100/1.25) = 80$ ΕΥΡΩ. Αν λάβουμε υπόψη μας και τον τόκο είναι $((110/1.25) = 88$ ΕΥΡΩ). Στην ουσία έχει γίνει μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης από τον πιστωτή στο χρεώστη, ποσού 22 ΕΥΡΩ $(110 - 88)$.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η παραπάνω μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης από τους πιστωτές στους χρεώστες πραγματοποιείται μόνο, αν δεν αναμένεται ή δεν προβλέπεται πληθωρισμός. Αν, όμως, ο πληθωρισμός είναι αναμενόμενος, που είναι και συνήθης περίπτωση, τότε μπορεί να ληφθεί υπόψη στον καθορισμό του επιτοκίου. Έτσι, αν στο παράδειγμά μας το επιτόκιο αυξηθεί κατά το ρυθμό του πληθωρισμού, δηλαδή γίνει 35%, ο πιστωτής στο τέλος του έτους θα πάρει 135 ευρώ των οποίων η πραγματική αξία θα 108 ευρώ. Άρα το επιτόκιο καλύπτει τουλάχιστον το ρυθμό πληθωρισμού. Αν ο δανειστής ήθελε να πάρει στο τέλος του χρόνου 110 ευρώ σε σταθερές τιμές, τότε το επιτόκιο πρέπει να γίνει 37,5%

$$\text{Ωστε } \frac{100 + 37,5}{1,25} = \frac{137,5}{1,25} = 110$$

4.3 ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Οι οικονομολόγοι διακρίνουν διάφορα είδη πληθωρισμού που αντιστοιχούν σε διαφορετικές απόψεις για τα αίτια που τον προκαλούν. Θα δώσουμε τα βασικά σημεία των δύο πιο σημαντικών απόψεων που αναφέρονται στον πληθωρισμό ζήτησης και στον πληθωρισμό κόστους.

4.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Κατά την άποψη αυτή ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα υπερβάλλουσας ζήτησης. Όπως αναφέραμε προηγουμένως, καθώς η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, αρχίζουν να δημιουργούνται στενότητες στην αγορά ορισμένων παραγωγικών συντελεστών, με συνέπεια την αύξηση της τιμής τους. Η αύξηση της τιμής των παραγωγικών συντελεστών προκαλεί αύξηση του κόστους παραγωγής και, επομένως, αύξηση της τιμής των προϊόντων. Όταν η οικονομία φτάσει στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, παραπέρα αύξηση της συνολικής ζήτησης είναι εξ ορισμού πληθωριστική, εφόσον δεν αυξάνεται η παραγωγή.

4.5 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ

Η άποψη ότι ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα υπερβάλλουσας ζήτησης δεν εξηγεί γιατί υπάρχει πληθωρισμός και σε περιόδους χαμηλής σχετικά ζήτησης, δηλαδή σε περιόδους ανεργίας και μείωσης εισοδήματος. Ο πληθωρισμός κόστους τονίζει το ρόλο των εργατικών σωματείων και τη δύναμη ολιγοπωλίων. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, τα εργατικά σωματεία ή ορισμένα από αυτά έχουν αρκετή δύναμη, ώστε να μπορούν να πετυχαίνουν αυξήσεις των μισθών και των ημερομισθίων,

ακόμα και όταν υπάρχει ανεργία. Από την μεριά τους τα μεγάλα μονοπώλια και ολιγοπώλια έχουν αρκετή δύναμη στην αγορά, ώστε να μεταβιβάζουν τις αυξήσεις του κόστους, που προκαλούνται από την αύξηση των εργατικών μισθών, στους αγοραστές αυξάνοντας την τιμή του προϊόντος. Πολλά, όμως, από τα προϊόντα αυτά αποτελούν πρώτη ύλη για την παραγωγή άλλων αγαθών, που σημαίνει αύξηση του κόστους και της τιμής τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο η αρχική αύξηση του κόστους σε ορισμένους κλάδους διαχέεται σε ολόκληρη την οικονομία, με αποτέλεσμα, την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών.

Είναι φανερό ότι η παραπάνω διαδικασία μπορεί να ξεκινήσει τόσο από τα εργατικά σωματεία όσο (αύξηση μισθών) όσο και από τις επιχειρήσεις (αύξηση κερδών). Στον πληθωρισμό κόστους ανήκει φυσικά και η περίπτωση που η αύξηση του κόστους προέρχεται από την αύξηση της τιμής ορισμένων βασικών πρώτων υλών και ενέργειες, κυρίως της τιμής του πετρελαίου. Η αύξηση της τιμής που πέτυχαν κατά το 1973 και το 1979 οι χώρες του ΟΠΕΚ (OPEC) είναι χαρακτηριστικό παράδειγμα πληθωρισμού κόστους.

4.6 ΣΤΑΣΙΜΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Σε παλαιότερες περιόδους ο πληθωρισμός και η ανεργία ήταν φαινόμενα που δεν μπορούσαν να παρατηρηθούν ταυτόχρονα. Σε περιόδους αύξησης παρατηρούσαμε αύξηση των τιμών, αλλά ταυτόχρονα οικονομική ανάπτυξη και μείωση της ανεργίας. Σε περιόδους ύφεσης παρατηρούσαμε κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και αύξηση της ανεργίας, αλλά ταυτόχρονα πτώση του πληθωρισμού. Με άλλα λόγια ο πληθωρισμός και η ανεργία παρουσιάζουν αντίθετες μεταβολές. Μετά το 1965 οι ανεπτυγμένες οικονομίες παρουσιάζουν διαφορετική συμπεριφορά. Ανεργία και πληθωρισμός συνυπάρχουν ή ακόμη μπορεί

να αυξάνονται ταυτόχρονα. Το φαινόμενο αυτό ονομάστηκε στασιμοπληθωρισμός, γιατί παρατηρείται πληθωρισμός και ταυτόχρονα η οικονομία βρίσκεται σε κατάσταση στασιμότητας ή ανεργίας¹¹.

¹¹ Πηγή: <http://users.teilam.gr/~emastrogianni/plithorismos.htm>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΠΙΤΟΚΙΟ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το επιτόκιο ορίζεται ως το ποσό του τόκου που καταβάλλεται ανά μονάδα χρόνου ως ποσοστό του χρέους. Τα επιτόκια είναι στην πραγματικότητα ένα σύνολο επιτοκίων, τα οποία εκτείνονται από το βραχυχρόνιο στο μακροπρόθεσμο, σε ένα ευρύ φάσμα από βαθμούς επικινδυνότητας.

Η πορεία των επιτοκίων επηρεάζει την συναλλακτική συμπεριφορά της αγοράς. Τα επιτόκια κρίνουν την πορεία μιας επιχείρησης τόσο με άμεσο (αύξηση επιτοκίων = μείωση κερδών) όσο και με έμμεσο τρόπο (αύξηση επιτοκίων = μείωση της ζήτησης).

Είναι λοιπόν ευνόητο η νομισματική πολιτική των επιχειρήσεων και των κεντρικών τραπεζών να διαφέρουν ριζικά. Επίσης οι αρχές είναι πολύ πιθανό να επιβάλλουν υψηλά επιτόκια για την αντιμετώπιση των πληθωριστικών τάσεων της αγοράς.

Στην συνέχεια ακολουθεί διάκριση ανάμεσα σε ονομαστικό και πραγματικό επιτόκιο. Το πραγματικό επιτόκιο επηρεάζεται από τον αναμενόμενο ρυθμό πληθωρισμού. Η αξία του προκύπτει αφαιρώντας από τον τρέχοντα πληθωρισμό τα ονομαστικά επιτόκια. Φυσικά οι χρηματοοικονομικές αγορές οφείλουν να γνωρίζουν τις εξελίξεις και να προβλέπουν τις πληθωριστικές τάσεις.

Τα επιτόκια διαφέρουν ανάλογα με την ημερομηνία λήξης του δανείου. Έτσι, διακρίνουμε το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο που ορίζεται με την απόδοση μιας τριμηνιαίας προθεσμιακής κατάθεσης και το μακροπρόθεσμο επιτόκιο που ορίζεται με την απόδοση ενός 10ετούς κρατικού ομολόγου.

Η χρονική δομή ή το χρονικό προφίλ των επιτοκίων ορίζεται ως η σχέση που υπάρχει σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία μεταξύ των επιτοκίων για ομόλογα με διαφορετικούς χρόνους λήξης και με παρόμοιους κινδύνους. Η καμπύλη που συνδέει αυτά τα επιτόκια ή τις αποδόσεις ονομάζεται καμπύλη απόδοσης, υπολογίζεται σε ονομαστικούς όρους και η κλίση της προσδιορίζεται από κοινού από τις πραγματικές μεταβλητές και από τις προσδοκίες για το μελλοντικό πληθωρισμό.

Η έρευνα αγοράς έχει αποδείξει ότι οι καταναλωτές έχουν περισσότερο εμπιστοσύνη σε κοντινούς χρόνους και αβεβαιότητα σε μακρινούς. Έτσι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι προτιμότερα από τα μακροπρόθεσμα ενώ τα μεσοπρόθεσμα προτιμότερα όλων.

Το επιτόκιο είναι η τιμή που φέρνει σε ισορροπία την ζήτηση για δανεισμό με την προσφορά δανειακών κεφαλαίων. Η θεωρία δανειακών κεφαλαίων υποστηρίζει ότι το επιτόκιο καθορίζεται από την προσφορά και την ζήτηση δανειακών κεφαλαίων. Εστιάζεται στους μηχανισμούς με τους οποίους το επιτόκιο φέρνει σε ισορροπία τις ροές αποταμίευσης και επενδύσεων. Το επιτόκιο όμως εκτελεί και μια σημαντική λειτουργία σε σχέση με τα αποθέματα χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Η θεωρία δανειακών κεφαλαίων αγνοεί τη μακροπρόθεσμη δυναμική σχέση μεταξύ του επιτοκίου, των επενδύσεων και των αποταμιεύσεων.

5.2 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα επιτόκια είναι ένα σημαντικό εργαλείο μιας νομισματικής αρχής. Για την εκτίμηση και την καθοδήγηση των νομισματικών συνθηκών, η τράπεζα δεν εξετάζει μόνο το επίπεδο του επιτοκίου, αλλά και την προσφορά χρήματος, τους βασικούς δείκτες πληθωρισμού και τη συναλλαγματική ισοτιμία.

Ο τελικός στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι η σταθερότητα των τιμών. Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες δημοσιοποιούν συγκεκριμένους στόχους πληθωρισμού. Ένας άμεσος στόχος χαμηλού πληθωρισμού για την νομισματική πολιτική ελαχιστοποιεί την αβεβαιότητα. Οι ενδιάμεσοι στόχοι είναι μεταβλητές που η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να ελέγξει προκειμένου να υλοποιήσει το στόχο πληθωρισμού της. Ως ενδιάμεσοι στόχοι χρησιμοποιούνται η προσφορά χρήματος και ο πληθωρισμός. Όταν η κεντρική τράπεζα χρησιμοποιεί την προσφορά χρήματος ως ενδιάμεσο στόχο, μορφοποιεί μια εκτίμηση της ζήτησης χρήματος που είναι συνεπής με το στόχο πληθωρισμού της και έπειτα ανακοινώνει μια επιθυμητή προσφορά χρήματος για να συμβαδίζει με αυτήν με δεδομένα ότι η συνάρτηση της ζήτησης χρήματος είναι σταθερή και προβλέψιμη και η προσφορά χρήματος να μπορεί να ελεγχθεί από τις νομισματικές αρχές. Ωστόσο η χρησιμότητα της προσφοράς χρήματος ως ενδιάμεσου στόχου έχει αμφισβητηθεί στις αναπτυγμένες οικονομίες και στις χώρες υπό μετάβαση λόγω της χρηματοοικονομικής καινοτομίας και του αυξημένου ανταγωνισμού που δημιουργήσε νέους τρόπους για την απόκτηση δανειακών πιστώσεων. Η νομισματική πολιτική χρησιμοποιώντας τον πληθωρισμό ως ενδιάμεσο στόχο εστιάζει στη χρήση προπορευόμενων δεικτών πληθωρισμού που θα προειδοποιούν τις αρχές όταν οι πιέσεις πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού αρχίσουν να αυξάνονται. Ο στόχος του πληθωρισμού απαιτεί καλές προβλέψεις πληθωρισμού και προκειμένου να λειτουργήσει σωστά απαιτείται μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα που να διαθέτει διακριτική δύναμη ώστε να αναλάβει μη δημοφιλή δράση (όπως η αύξηση των επιτοκίων) όταν θεωρεί ότι αυτό είναι απαραίτητο.

Επίσης, πρέπει να υπάρχει συνοχή μεταξύ των στόχων της πολιτικής. Τα όργανα της νομισματικής πολιτικής που βρίσκονται στη διάθεση της κεντρικής τράπεζας μπορούν να ενταχθούν σε δύο μεγάλες

κατηγορίες: τους άμεσους ελέγχους και τους ελέγχους που βασίζονται στην αγορά. Οι άμεσοι έλεγχοι περιλαμβάνουν μέτρα όπως οι κατευθυντήριες γραμμές δανεισμού που επιβάλλονται ανα τράπεζα ή κλαδική βάση, οι διοικητικοί έλεγχοι για το επίπεδο των επιτοκίων και το περιθώριο μεταξύ των επιτοκίων της λιανικής και της χονδρικής τραπεζικής., οι ποσοτώσεις στην αναπροεξόφληση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών και η ηθική πειθώ. Οι άμεσοι έλεγχοι χρησιμοποιούνταν κάποτε ευρύτατα αλλά από τη δεκαετία του 70 και μετά έχουν γίνει παρωχημένοι και έχουν την τάση να είναι αναποτελεσματικοί εξαιτίας του προβλήματος της αποδιαμεσολάβησης, της παράκαμψης δηλαδή των τραπεζών και της αναζήτησης κεφαλαίων από μέρους των δανειζόμενων μέσω άλλων μέσων (δανειστές, τράπεζες του εξωτερικού, άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα). Οι έλεγχοι που βασίζονται στην αγορά περιλαμβάνουν τις παρεμβάσεις στην ανοιχτή αγορά , το προεξοφλητικό επιτόκιο και τα υποχρεωτικά αποθεματικά. Στις βιομηχανικές χώρες, οι παρεμβάσεις στην ανοιχτή αγορά χρησιμοποιούνται εκτενώς και είναι το πιο αποτελεσματικό μέσο της συμπλήρωσης ή της απόσυρσης της ρευστότητας από το σύστημα.. Η συνηθέστερη μέθοδος επιρροής των λειτουργιών της ανοιχτής αγοράς είναι μέσω των συμφωνιών επαναγοράς (repos). Τα repos περιλαμβάνουν την αγορά κινητών αξιών από την κεντρική τράπεζα με ένα συμβόλαιο το οποίο προβλέπει την εκ νέου πώλησή τους σε μία συγκεκριμένη τιμή ή σε μια δεδομένη μελλοντική ημερομηνία. Τα αντίστροφα repos (reserve repos) περιλαμβάνουν την πώληση περιουσιακών στοιχείων από την κεντρική τράπεζα. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το επιτόκιο στο οποίο η κεντρική τράπεζα προσφέρει ρευστότητα στις εμπορικές τράπεζες. Η αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου , σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους δανεισμού για τις τράπεζες αναγγέλει και προειδοποιεί την αγορά για την άποψη της κεντρικής τράπεζας σχετικά με την κατάσταση

ρευστότητας και σε συνδυασμό με τις παρεμβάσεις στην ανοιχτή αγορά μεταφέρεται σε άλλα μέρη του συστήματος. Η κεντρική τράπεζα μπορεί να επηρεάσει άμεσα την ρευστότητα επιβάλλοντας ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά στις εμπορικές τράπεζες, όμως οι αλλαγές των αποθεματικών αυτών μπορεί να είναι δαπανηρές και να προκαλέσουν αναστάτωση στις τράπεζες ή να ενθαρρύνουν την αποδιαμεσολάβηση¹².

¹² Πηγή : <http://www.economica.gr/files/mcal/mch13NomismatikiPolitikiKatsarouSergaki.pdf>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η.Π.Α.

6.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΑΝΟΙΧΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ

Η πρώτη θεωρία σχετικά με τον αυτόματο μηχανισμό προσαρμογής του εμπορικού ισοζυγίου των οικονομιών σε κατάσταση ισορροπίας που θεμελίωσε ο εμποροκράτης David Hume (1752) λειτουργούσε ως εξής: Το πλεονασματικό ισοζύγιο εμπορικών συναλλαγών προκαλεί εισροή χρυσού στην χώρα. Η εισροή χρυσού προκαλεί αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρήματος. Η υπερβάλλουσα ποσότητα χρήματος προκαλεί αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών (πληθωρισμό εφόσον προκαλεί συνεχή τάση). Ο πληθωρισμός μειώνει την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της οικονομίας και επιδεινώνει το ισοζύγιο εμπορικών συναλλαγών μέχρι που μηδενίζεται το αρχικό πλεόνασμα.

Η ανάλυση του υποδείγματος IS-LM που είδαμε αφορούσε μία οικονομία που δεν έχει συναλλαγές με άλλες χώρες. Όταν μια χώρα διενεργεί συναλλαγές με άλλες χώρες χαρακτηρίζεται ως ανοιχτή. Το διεθνές εμπόριο επηρεάζει τα μακροοικονομικά μεγέθη της χώρας (εθνικό και εγχώριο προϊόν, εθνικό και εγχώριο και εισόδημα) καθώς επηρεάζει τις καταναλωτικές, επενδυτικές και δημοσιονομικές δαπάνες. Οι Robert Mundell και John Fleming μετασκέυασαν το μοντέλο IS-LM ώστε να δείξουν την αποτελεσματικότητα άσκησης οικονομικής πολιτικής (νομισματικής ή δημοσιονομικής) σε ανοιχτές οικονομίες είτε λειτουργούν με καθεστώτα σταθερών είτε λειτουργούν με καθεστώτα

κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στο υπόδειγμα αυτό τίθενται ως αναγκαίες προϋποθέσεις η τέλεια κινητικότητα κεφαλαίων σε διεθνές επίπεδο, η τέλεια υποκατάσταση εγχώριων και διεθνών ομολογιακών τίτλων, εξαιτίας της πλήρους φιλελευθεροποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών, σε μία μικρή οικονομία που δεν μπορεί να επηρεάσει τα διεθνή επιτόκια, καθώς επίσης οι μεταβολές αυτές αφορούν την πολύ βραχυχρόνια περίοδο, όπου οι τιμές παραμένουν σταθερές και η μακροχρόνια συμπεριφορά της ανοιχτής οικονομίας εξαρτάται όπως της κλειστής από την αντίδραση των τιμών.

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί υπάρχει ο περιορισμός της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Σε περίπτωση που το γενικό επίπεδο των τιμών μεταβάλλεται, τότε η πραγματική ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στην αγορά μεταβάλλεται προς την αντίθετη κατεύθυνση από αυτήν της μεταβολής της δαπάνης της οικονομίας από την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής και αντιστρόφως. Δηλαδή μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα μετατοπίσει την καμπύλη IS προς τα δεξιά και λόγω της αύξησης των τιμών θα περιορίσει τα πραγματικά ρευστά διαθέσιμα και θα μετατοπίσει την καμπύλη LM προς τα αριστερά με αποτέλεσμα να μην είναι αποτελεσματική η άσκηση επεκτατικής οικονομικής πολιτικής στην αύξηση του εισοδήματος της οικονομίας.

Η ζήτηση για εισαγωγές και εξαγωγές εξαρτάται από το εγχώριο εισόδημα της χώρας εισαγωγής (θετικά), από τις σχετικές τιμές ανάμεσα στα εγχώρια και στα εισαγόμενα προϊόντα και εφόσον τα εισαγόμενα είναι πιο φθηνά αναμένεται η αύξηση της ζήτησής τους και από τη συναλλαγματική ισοτιμία. Μία αύξηση των εξαγωγών (ή μείωση των εισαγωγών) αυξάνει τη συνολική δαπάνη για το προϊόν της οικονομίας, αυξάνει την παραγωγική δραστηριότητα των επιχειρήσεων και τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων παραγωγικών συντελεστών και κατά

συνέπεια σε αύξηση του εισοδήματος της οικονομίας. Αντίθετα αποτελέσματα έχει η μείωση των εξαγωγών ή η αύξηση των εισαγωγών. Ενώ στην κλειστή οικονομία η καμπύλη IS εξαρτάται από την προσφορά αποταμιεύσεων και τη ζήτηση επενδυτικών κεφαλαίων και η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής μειώνει τις αποταμιεύσεις αυξάνει το επιτόκιο και μετατοπίζει την καμπύλη IS προς τα δεξιά όπου έχουμε υψηλότερο εισόδημα και επιτόκιο, στην ανοιχτή οικονομία η καμπύλη IS εξαρτάται από την προσφορά αποταμιεύσεων και τη ζήτηση επενδυτικών κεφαλαίων αλλά και τις καθαρές εξαγωγές. Η θετική κλίση της καμπύλης (S-I) οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση του επιτοκίου αυξάνει την προσφορά αποταμιεύσεων (S) και μειώνει τις επενδύσεις (I). Η φθίνουσα κλίση της NX οφείλεται στο ότι η αύξηση του επιτοκίου προκαλεί ανατίμηση του νομίσματος και μείωση των καθαρών εξαγωγών. Η αύξηση του εισοδήματος αυξάνει την αποταμίευση (μετατοπίζοντας την καμπύλη S-I προς τα δεξιά) και αυξάνει τις εισαγωγές, μειώνοντας τις καθαρές εξαγωγές (μετατοπίζοντας την καμπύλη NX προς τα αριστερά).

Κάθε παράγοντας που μειώνει την αποταμίευση σε σχέση με τις επενδύσεις μετατοπίζει την IS προς τα πάνω. Κάθε παράγοντας που αυξάνει τις καθαρές εξαγωγές μετατοπίζει την IS προς τα πάνω. Η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής μειώνει τις αποταμιεύσεις και τις καθαρές εξαγωγές λόγω της αύξησης των εισαγωγών, αυξάνει το επιτόκιο και μετατοπίζει την καμπύλη IS προς τα δεξιά όπου έχουμε υψηλότερο εισόδημα και επιτόκιο. Μετατόπιση της IS καμπύλης μπορεί να προκύψει και από την αύξηση της ζήτησης των εγχώριων προϊόντων και των καθαρών εξαγωγών της χώρας. Το ίδιο μπορεί να συμβεί είτε με την αύξηση του προϊόντος - εισοδήματος της ξένης χώρας είτε με την αύξηση του ξένου επιτοκίου είτε με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων.

Η καμπύλη LM στην ανοιχτή οικονομία συμπεριφέρεται με τον ίδιο τρόπο που αναφέρθηκε στην κλειστή οικονομία και δεν επηρεάζεται άμεσα από τις μεταβολές στην αγορά συντελεστών παραγωγής (γη, εργασία), ούτε από τη συνάρτηση παραγωγής. Η καμπύλη LM μετατοπίζεται όταν μεταβάλλονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας. Όταν αυτά αυξάνονται, λόγω πλεονασματικού ισοζυγίου πληρωμών, η καμπύλη μετατοπίζεται προς τα δεξιά και όταν μειώνονται, λόγω ελλειμματικού ισοζυγίου πληρωμών, μετατοπίζεται προς τα αριστερά.

Ενώ η καμπύλη LM παραμένει με την ίδια μορφή και στην ανοιχτή οικονομία, δεν συμβαίνει το ίδιο με την καμπύλη IS. Λόγω της ύπαρξης εισαγωγών η καμπύλη IS είναι πιο ανελαστική από ότι στην κλειστή οικονομία καθώς μία μείωση του επιτοκίου οδηγεί σε αύξηση των δαπανών της οικονομίας αλλά τμήμα αυτής καλύπτεται από εισαγόμενα αγαθά και στη συνέχεια επιδεινώνεται η συναλλαγματική ισοτιμία (υποτιμάται το εγχώριο νόμισμα) για να γίνουν φθηνότερα τα εγχώρια προϊόντα και να εξισορροπηθεί το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών. Επιπλέον μία μεταβολή (π.χ. μείωση) της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων αγαθών που μπορεί να οφείλεται είτε στον υψηλό εγχώριο πληθωρισμό είτε στην ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, οδηγεί σε μετατόπιση της IS προς τα αριστερά. Σε αυτή την περίπτωση μεταβολή της ανταγωνιστικότητας εμφανίζεται ως μία μεταβολή (μείωση) της ζήτησης για τα εγχώρια αγαθά και αύξηση της ζήτησης για εισαγόμενα αγαθά.

Εάν οι οικονομικές αρχές της χώρας επιθυμούν να επηρεάσουν τη συνολική ζήτηση, την απασχόληση, τα εισοδήματα ή τον πληθωρισμό μπορούν, εκτός από την άσκηση της νομισματικής ή της δημοσιονομικής πολιτικής «εσωτερική οικονομική πολιτική», να χρησιμοποιήσουν την «εξωτερική οικονομική πολιτική» που περιλαμβάνει μέτρα περιορισμού

των εισαγωγών, αύξησης των εξαγωγών και μέτρα μεταβολής της σχέσης ανταλλαγής του εγχώριου νομίσματος με τα άλλα εθνικά νομίσματα, δηλαδή τη συναλλαγματική ισοτιμία «συναλλαγματική πολιτική». Η υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος (ανατίμηση του νομίσματος των άλλων κρατών) καθιστά τα εισαγόμενα προϊόντα ακριβότερα και μειώνεται η ζήτηση για αυτά. Επίσης οι νομισματικές αρχές μπορεί να επιθυμούν να εξουδετερώσουν τελείως τις επιπτώσεις της αύξησης των συναλλαγματικών διαθεσίμων, λόγω ενός πλεονασματικού ισοζυγίου πληρωμών, στη συνολική προσφορά χρήματος, εφαρμόζοντας πολιτικές αποστείρωσης (sterilization). Η πολιτική αυτή περιλαμβάνει την πώληση ομολόγων με υψηλότερα επιτόκια από τα ήδη υπάρχοντα στην ανοιχτή αγορά, επειδή στοχεύει π.χ. στη μείωση του πληθωρισμού.

6.2 Η ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ Η.Π.Α. (FED)

Το σύστημα της ομοσπονδιακής τράπεζας (Fed) είναι **το κεντρικό νομισματικό σύστημα των Η.Π.Α.** - αποτελούμενο από το συμβούλιο των κυβερνητών (Board of Governors), από δώδεκα τοπικές «Federal reserve banks», καθώς επίσης από έναν μεγάλο αριθμό τραπεζών-μελών και άλλων οργανισμών. Επειδή **οι τράπεζες-μέλη είναι ταυτόχρονα οι συνιδιοκτήτες της ομοσπονδιακής**, ενώ η γενική διεύθυνση της διορίζεται από τον πρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών, το ομοσπονδιακό σύστημα «θεωρείται» εν μέρει ιδιωτικό και παράλληλα κρατικό.

Παρά το ότι όμως το κογκρέσο της υπερδύναμης, στο οποίο αναφέρεται η Fed όσον αφορά τις δραστηριότητες της, καθώς επίσης τα σχέδια της για τη νομισματική πολιτική, έχει τη δικαιοδοσία να αλλάζει τους νόμους, οι οποίοι αφορούν την κεντρική τράπεζα, τόσο η

καθημερινή λειτουργία της, όσο και οι εκτελεστικές αποφάσεις της, **δεν απαιτούν τη συμφωνία του κογκρέσου ή του προέδρου των Η.Π.Α.**

(α) **Ιστορική αναδρομή:** Το 1790, με πρωτοβουλία του τότε αμερικανού υπουργού οικονομικών, ιδρύθηκε η πρώτη εθνική τράπεζα των Η.Π.Α. (**First National Bank of the United States**). Η άδεια λειτουργίας της πρώτης αυτής κεντρικής τράπεζας της υπερδύναμης, έληξε το 1811 και δεν ανανεώθηκε – μία νέα αίτηση παραχώρησης άδειας, το 1836, απορρίφθηκε, με αποτέλεσμα να λειτουργήσει ξανά η τράπεζα το 1863, όπου της δόθηκε η έγκριση.

Στο τέλος του 19^{ου} αιώνα η αμερικανική οικονομία βίωσε μία από τις μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις στην ιστορία της, η οποία είχε σαν αποτέλεσμα τις χρεοκοπίες πολλών τραπεζών - καθώς επίσης τις πολλαπλές διακυμάνσεις του νομισματικού της συστήματος. Έτσι, το 1900 δημιουργήθηκαν οι προϋποθέσεις για την ίδρυση μίας ιδιωτικής κεντρικής τράπεζας, όπως φαίνεται από τα λόγια του **J.Schiff**, στην ομιλία του ενώπιον του εμπορικού επιμελητηρίου της Νέας Υόρκης *“Εάν δεν αποκτήσουμε μία κεντρική τράπεζα, η οποία να μπορεί να ελέγχει τις πιστώσεις, τότε η χώρα μας θα βιώσει τον πλέον έντονο, βαθύ και καταστροφικό «πανικό χρημάτων» στην ιστορία της”*.

Το κογκρέσο των Η.Π.Α. αποφάσισε λοιπόν το 1907, μετά το τέλος της τότε μεγάλης οικονομικής κρίσης, να δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για ένα σίγουρο, έμπιστο και σχετικά ευέλικτο τραπεζικό σύστημα – με την ίδρυση της «Εθνικής Μονεταριστικής Επιτροπής», η οποία είχε την εντολή να ερευνήσει το αμερικανικό τραπεζικό και νομισματικό σύστημα, έτσι ώστε να διαπιστώσει τα προβλήματα του, καθώς επίσης να προτείνει τις καλύτερες λύσεις. Η πρόταση της επιτροπής ήταν η ίδρυση ενός οργανισμού, ο οποίος *να επιβλέπει τις τράπεζες, να ελέγχει τις πιστώσεις, καθώς επίσης να προλαβαίνει τόσο*

τις νομισματικές, όσο και τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις - ή, έστω, να μειώνει τις καταστροφικές συνέπειες τους.

Έτσι ιδρύθηκε το 1913 η Fed, από ένα καρτέλ ιδιωτικών τραπεζών και με ένα νομοθετικό διάταγμα, το οποίο ψηφίστηκε στις 23. Δεκεμβρίου – λίγο πριν από τα Χριστούγεννα δηλαδή, με στόχο να διατηρηθεί το δυνατόν μυστικότερο το ακριβές περιεχόμενο του (ιδιαίτερα το ιδιοκτησιακό καθεστώς, όπως συνέβη και με την **Τράπεζα της Αγγλίας**). Το διάταγμα της ομοσπονδιακής κεντρικής τράπεζας δίνει ακόμη και σήμερα τη δυνατότητα στη Fed να «παράγει» χρήματα, χωρίς την υποχρέωση αντικρίσματος - έτσι ώστε να μπορεί, για παράδειγμα, να δανείζει έντοκα την αμερικανική κυβέρνηση (Fractionalreserve banking).

Η ομοσπονδιακή τραπεζική νομοθεσία προέβλεπε ένα σύστημα από πολλές τοπικές κεντρικές τράπεζες, καθώς επίσης από ένα επταμελές διοικητικό συμβούλιο – με τις εμπορικές τράπεζες που δραστηριοποιούνταν σε όλες τις Πολιτείες να υποχρεώνονται στη συμμετοχή τους στο ομοσπονδιακό σύστημα, ενώ τις υπόλοιπες, τις τοπικές δηλαδή, να μην έχουν ανάλογη υποχρέωση. Για τα μερίδια τους στην κεντρική, οι τράπεζες-μέλη λάμβαναν ένα **σταθερό μέρος ύψους 6%** ετησίως, χωρίς όμως να συμμετέχουν στα κέρδη. Η πρόταση για την ίδρυση της κεντρικής τράπεζας στις Η.Π.Α., της Fed δηλαδή σύμφωνα με τα ευρωπαϊκά πρότυπα, **προερχόταν από τον Γερμανό P.M.Warburg** – μέτοχο της ιδιωτικής τράπεζας Warburg του Αμβούργου, καθώς επίσης της **Kuhn, Loeb & Co** της Νέας Υόρκης.

Ίσως οφείλουμε να προσθέσουμε εδώ ότι, ο «πατέρας» του νεοφιλελευθερισμού και ο «μέντορας» του **M.Friedman**, του «ηγέτη» δηλαδή της νεοφιλελεύθερης σχολής του Σικάγου, η οποία επιβάλλεται σήμερα στον πλανήτη απολυταρχικά, ήταν Αυστριακός - όπως ο Γερμανός δικτάτορας του 2^{ου} παγκοσμίου πολέμου. Ο «εμπνευστής»

του Friedman ήταν λοιπόν ο **Friedrich von Hayek** – τις θεωρίες του οποίου «ασπάζεται» και η σημερινή καγκελάρια της Γερμανίας, η κυρία **Merkel**. Επίσης **πρέπει να υπενθυμίσουμε τη «ναζιστική» ιστορία της τράπεζας των τραπεζών, της BIS - μέτοχοι της οποίας είναι κεντρικές τράπεζες και ιδιώτες επενδυτές.**

Ο P.M. Warburg έγινε μέλος του συμβουλίου της Fed και αντιπρόεδρος της, μετά από πρόταση του προέδρου **Wilson** - ο οποίος αργότερα είπε, σε σχέση με το τραπεζικό σύστημα, το γνωστό μας: *«Υπάρχει μία δύναμη τόσο οργανωμένη, τόσο λεπτή, τόσο προσεκτική, τόσο διασφαλισμένη, τόσο πλήρης και τόσο κυρίαρχη, που καλά θα κάνουν να προσέχουν όσοι και όταν μιλούν εναντίον της».*

(β) **Η τραπεζική «πράξη» (banking act) του 1935:** Η Fed αντιμετώπισε έντονη κριτική για τη στάση της στην οικονομική κρίση του 1929. Οι διοικητές των τοπικών ομοσπονδιακών τραπεζών διετέλεσαν ένα σημαντικό ρόλο τότε, αφού μπορούσαν να αποφασίζουν σε σχέση με την πιστωτική/νομισματική πολιτική, χωρίς να δίνουν σημασία στις αποφάσεις του επταμελούς συμβουλίου – γεγονός που οδήγησε τα δύο «αντίπαλα στρατόπεδα» σε μεγάλες συγκρούσεις.

Έτσι, το 1935 το κογκρέσο ψήφισε μία καινούργια νομοθεσία (**Emergency Banking Act**), η οποία επέτρεπε αποκλειστικά και μόνο στη Fed να ελέγχει το ύψος των δανείων που ενέκριναν οι τράπεζες-μέλη, να προσέχει τις εξωτερικές συναλλαγές τους, να μπορούν οι τράπεζες-μέλη να ιδρύουν υποκαταστήματα σε όλες τις Πολιτείες, να τους απαγορεύονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, να μην πληρώνουν τόκους για τις καταθέσεις όψεως των πελατών τους (!) κλπ.

(γ) **Οι «πράξεις» του 1977 και 1978:** Οι επαφές μεταξύ της Fed και του κογκρέσου ήταν σχεδόν ανύπαρκτες, μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 70. Το γεγονός αυτό άλλαξε με τις παραπάνω νομοθετικές πράξεις, οι

οποίες **περιορίσαν σημαντικά την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας**. Έκτοτε, η κεντρική τράπεζα είναι δύο φορές το χρόνο υποχρεωμένη να ανακοινώνει υπεύθυνα τα σχέδια της, σε σχέση με τη «μονεταριστική» πολιτική που ακολουθεί.

(δ) **Η νομοθεσία για τον μονεταριστικό έλεγχο του 1981**: Με τη συγκεκριμένη πράξη επετράπη, μεταξύ άλλων, στις ομοσπονδιακές τράπεζες, να μπορούν να επενδύουν όχι μόνο σε τίτλους του δημοσίου των Η.Π.Α., αλλά και **σε ομόλογα άλλων χωρών**. Ίσως οφείλουμε να σημειώσουμε εδώ ότι, στις Η.Π.Α. όλες οι μεγάλες τράπεζες είναι υποχρεωμένες να συμμετέχουν στη Fed, ενώ η μεγαλύτερη Federal Reserve Bank είναι αυτή της Νέας Υόρκης - η οποία είναι και η μοναδική που επενδύει στο εξωτερικό.

(ε) **Ο προβληματικός «ρόλος» της Fed**: Σε πλήρη αντίθεση με το αμερικανικό σύνταγμα, **το κογκρέσο «παρέδωσε» στην ομοσπονδιακή τράπεζα το αποκλειστικό δικαίωμα του κράτους να «τροφοδοτεί» με χρήματα την οικονομία του** – παρά την αντίθετη άποψη πολλών αμερικανών προέδρων στο παρελθόν, οι οποίοι είχαν προειδοποιήσει για τους κινδύνους της συγκεκριμένης απόφασης.

Ανεξάρτητα από όλα αυτά δημιουργείται σκόπιμα σε όλους εμάς η λανθασμένη εντύπωση ότι, η Fed είναι ένας κρατικός οργανισμός. Το σωστό είναι ότι **η ομοσπονδιακή τράπεζα υπόκειται μεν σε μία ορισμένη «επιρροή» του κράτους, αλλά οι ιδιοκτήτες της είναι κυρίως κάποιες ιδιωτικές μεγάλες τράπεζες – μέλη της χρηματοπιστωτικής ολιγαρχίας**.

Μέσω της αδιανόητης ουσιαστικά «εκχώρησης» του αποκλειστικού δικαιώματος της δημιουργίας χρημάτων στη Fed, το αμερικανικό δημόσιο είναι συνεχώς πιο εξαρτημένο από το σκοτεινό «σύστημα» της παραγωγής χρημάτων από το πουθενά – υποχρεωμένο να

χρεώνεται έκτοτε με διαρκώς μεγαλύτερα ποσά, για τα οποία πρέπει να πληρώνει όλο και περισσότερους τόκους.

Δεν είναι άλλωστε τυχαίο το γεγονός ότι, σχεδόν το ίδιο χρονικό διάστημα που ιδρύθηκε η Fed, εισήχθη ο φόρος εισοδήματος στις Η.Π.Α. – μέσω του οποίου το κράτος επιβαρύνει τους φορολογούμενους πολίτες, με την πληρωμή των χρεών του στους κεντρικούς τοκογλύφους. Ίσως οφείλουμε να σημειώσουμε εδώ πως, παρά το ότι έχουν περάσει σχεδόν 100 χρόνια από την υιοθέτηση του φόρου εισοδήματος στις Η.Π.Α., **δεν έχει ψηφισθεί ακόμη νόμος που να επιτρέπει τη συγκεκριμένη φορολόγηση.**

Συνεχίζοντας, στα «πλαίσια» της λειτουργίας της Fed συμπεριλαμβάνεται η χρηματιστηριακή κατάρρευση του 1929, οι κερδοσκοπικές φούσκες πριν και μετά από το 1929, καθώς επίσης οι σημερινές, οι οποίες ουσιαστικά οφείλονται στις συνεχώς αυξανόμενες ποσότητες χρημάτων που διοχετεύονται στις αγορές – **έτσι ώστε να κερδίζουν διαρκώς περισσότερα οι «τοκογλύφοι», αφού τοκίζουν όλο και περισσότερα χρήματα, τα οποία δεν διαθέτουν καν.** Στα ίδια «πλαίσια» τοποθετείται και η απόφαση της Fed το 2005, με βάση την οποία δεν δημοσιεύονται πλέον στοιχεία σε σχέση με την ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί (ο κανόνας του χρυσού έχει καταργηθεί το 1971) - οπότε οι αριθμοί που κατά καιρούς αναφέρονται, βασίζονται αποκλειστικά και μόνο σε εκτιμήσεις.

Τα νέα δολάρια που δημιουργούνται συνεχώς από το πουθενά, ιδιαίτερα οι τεράστιες ποσότητες που τέθηκαν στην κυκλοφορία τελευταία, με τα πακέτα στήριξης των τραπεζών ή με τα αντίστοιχα για την ανάπτυξη της αμερικανικής οικονομίας, **έχουν δημιουργηθεί από την αγορά των συνεχώς περισσότερων ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου από τη Fed** - για τα οποία το κράτος θα πρέπει να πληρώνει διαρκώς περισσότερους τόκους.

Το γεγονός αυτό αφενός μεν θα εντείνει την υπερχρέωση της υπερδύναμης (ήδη πλησιάζει στο 100% του ΑΕΠ της), αφετέρου θα εμποδίζει τις κυβερνήσεις της στο μέλλον να διαθέτουν χρήματα για τις ανάγκες των αμερικανών Πολιτών, οι οποίοι με τη σειρά τους θα επιβαρύνονται (ληηλατούνται) με συνεχώς μεγαλύτερους φόρους – κάτι που ξεφεύγει εντελώς από τα πλαίσια της λογικής, αφού **επιτρέπεται σε μία αχόρταγη τραπεζική ολιγαρχία να «απορροφάει» τον «πλούτο των εθνών»**, οδηγώντας τον πλανήτη στις φλόγες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΥΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΔΟΛΛΑΡΙΟΥ Η.Π.Α.

7.1 ΑΠΟΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 άρχισε να παίρνει σάρκα και οστά η «φιλολαϊκή» πολιτική της τότε κυβέρνησης των Δημοκρατικών για «ιδιόκτητα σπίτια για όλους» ιδιαίτερα για τα μέλη των μειονοτήτων.

Τα οχήματα που επιλέχθηκαν για την υλοποίηση αυτής της πολιτικής ήταν οι ημι-κρατικοί χρηματοοικονομικοί οργανισμοί Fannie Mae και Freddie Mac, που αντλούσαν τα απαραίτητα κεφάλαια μέσω έκδοσης ομολόγων.

Οι οργανισμοί αυτοί είχαν ιδρυθεί από την Βουλή (Congress) για να εξασφαλίζουν την ομαλότητα της χρηματοδότησης της αγοράς των στεγαστικών δανείων μέσα στα πλαίσια συγκεκριμένων τραπεζικών κριτηρίων. Συγκεκριμένα οι οργανισμοί αυτοί –που στην πορεία ο πρώτος απ’ αυτούς μετατράπηκε σε Ιδιωτικού δικαίου – αγόραζαν δάνεια που χορηγούσαν σε ιδιώτες οι στεγαστικές τράπεζες και πολλοί άλλοι όπως θα δούμε πιο κάτω, και στη συνέχεια τα μεταπωλούσαν με την μέθοδο της τιτλοποίησης που επίσης θα εξετάσουμε πιο κάτω.

Έτσι εξασφάλιζαν συνεχή χρηματοδότηση στο εν γένει στεγαστικό τραπεζικό σύστημα για χορήγηση όλο και περισσότερο στεγαστικών δανείων.

Ενώ όμως τα ομόλογα αυτά καθώς και όλες οι μορφές χρεογράφων που εξέδιδαν δεν είχαν καμία απολύτως εγγύηση από το Αμερικάνικό Δημόσιο, οι περισσότεροι συναλλασσόμενοι είχαν την εντύπωση ότι ουσιαστικά αγόραζαν «χαρτιά του Δημοσίου»

Οι οργανισμοί αυτοί πιεζόμενοι και από την τότε κυβέρνηση αλλά και από τους μετόχους τους (Fannie Mae) άρχισαν να χαλαρώνουν σε επικίνδυνο βαθμό τα κριτήριά τους σχετικά με τα δάνεια που αγόραζαν από την πρωτογενή αγορά στεγαστικής πίστης.

Έτσι άρχισαν να δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την εμφάνιση των στεγαστικών δανείων χαμηλής αξιοπιστίας (sub-prime mortgages – βλ. πιο κάτω), δηλαδή δανείων που ήταν σχεδόν σίγουρο ότι δεν θα μπορούσαν να αποπληρωθούν.

Η κατάρρευση και των δύο αυτών οργανισμών το καλοκαίρι του 2008 (για τους ίδιους λόγους που κατέρρευσε και η Lehman Brothers), και η μετέπειτα εξαγορά και «διάσωσή» τους από το Αμερικανικό δημόσιο, ήταν και η αρχή της πρωτοφανούς κρίσης που βρίσκεται εν εξελίξει.

Οι Ρεπουμπλικάνοι κατηγορούν τον γερουσιαστή Christopher Dodd και τον βουλευτή Barney Frank (αμφότερους Δημοκρατικούς), ότι ήταν αυτοί που πρωτοστάτησαν και εμπόδισαν την Κυβέρνηση του G. Bush να δημιουργήσει επιτροπή εποπτείας των Fannie Mae και Freddie Mac.

Οι Ρεπουμπλικάνοι όμως προσάπτουν δύο ακόμα σοβαρές κατηγορίες στους Δημοκρατικούς.

Πρώτον ότι οι δύο αυτοί οργανισμοί χορηγούσαν χρήματα με την μορφή πολιτικών εισφορών στα στελέχη εκείνα του Δημοκρατικού κόμματος που τους επέτρεπαν να λειτουργούν με αυτόν τον ανεύθυνο τρόπο, χωρίς ποτέ να υπάρξει σχετική διάψευση!

Η δεύτερη κατηγορία είναι ότι ο πρώην διευθύνων σύμβουλος της Fannie Mae, Franklin Raines – που σημειωτέον εξασφάλισε για τον εαυτό του αμοιβές της τάξεως των 100 εκατομμυρίων δολαρίων – ήταν ο άνθρωπος που συμβούλευε τον Barack Obama σε θέματα στέγασης κατά την διάρκεια της προεκλογικής του εκστρατείας!

Η απάντηση των Δημοκρατικών στην συγκεκριμένη κατηγορία ήταν απλώς ότι «ο Franklin Raines δεν συμπεριλαμβάνεται στην επίσημη λίστα των συμβούλων» του υποψήφιου Προέδρου τους.

7.2 ΓΕΝΙΚΗ ΑΠΟΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΗΠΑ

Παράλληλα όμως με την απορύθμιση της αγοράς των στεγαστικών δανείων, το 1999 άρχισε να μπαίνει σε εφαρμογή η εδώ και δεκαετίες πολυπόθητη από του κολοσσούς της Wall Street, απορύθμιση του Τραπεζικού αλλά και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Με πρωτοβουλία του Ρεπουμπλικάνου αυτή τη φορά γερουσιαστή P.Gramm (που ήταν και ο οικονομικός σύμβουλος του υποψήφιου των Ρεπουμπλικανών για τις εκλογές του Νοεμβρίου του 2008 John McCain) ψηφίστηκε Νόμος που ουσιαστικά καταργούσε τις διαχωριστικές γραμμές μεταξύ εμπορικών τραπεζών (δηλαδή εκείνων που ασχολούνται με τις κλασσικές τραπεζικές εργασίες που όλοι ξέρουμε), επενδυτικών τραπεζών (όπως η Lehman Brothers, η Goldman Sacs κ.α.), ασφαλιστικών και χρηματιστηριακών εταιριών. Μέχρι τότε οι απαιτήσεις της Νομοθεσίας για τις εμπορικές τράπεζες ήταν πολύ πιο αυστηρές σε θέματα κεφαλαιακής επάρκειας (άρα και αυξημένης προστασίας των πελατών τους), σε σχέση με εκείνες των άλλων εταιριών του κλάδου. Κυρίως όμως απαγόρευαν τις συγχωνεύσεις μεταξύ εμπορικών τραπεζών και εταιριών που ανήκαν στους άλλους τρεις τομείς.

Η ψήφιση του Νόμου πυροδότησε ένα καταιγισμό εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών των τεσσάρων από τους προηγούμενους τομείς, με αποτέλεσμα οι κολοσσοί της Wall Street να μπορούν πλέον να διαχειρίζονται τα πάντα. Από απλές καταθέσεις ιδιωτών, μέχρι και τα αποθεματικά συνταξιοδοτικών ταμείων αλλά και τα συνθετότερα και

υψηλότερου ρίσκου χρηματοοικονομικά προϊόντα που επινοήθηκαν ποτέ!

Το αποτέλεσμα ήταν να καταστεί πρακτικά αδύνατη όχι μόνο η εκτίμηση, αλλά κυρίως η διαχείριση ενός τέτοιου εύρους χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Στις αρχές του 2000, η στρατηγική, όπως αποδείχθηκε, επιλογή της απορύθμισης του Τραπεζικού συστήματος, μάλλον ολοκληρώθηκε με τη ψήφιση του Νόμου περί «Εκσυγχρονισμού του κανονισμού περί Μελλοντικών Συμβολαίων /Παραγώγων επί Προϊόντων», δηλαδή πετρελαίου, σιτηρών, μετάλλων κλπ.

Το σκεπτικό για την αναγκαιότητα του νόμου ήταν «η προστασία των επενδυτικών εταιριών από την υπερβολική ρύθμιση της λειτουργίας τους και η απελευθέρωση των σχετικών αγορών, που θα εξασφάλιζε την ηγετική θέση των Αμερικανικών εταιριών του χρηματοοικονομικού τομέα στον αιώνα που έρχεται».

Το Νομοσχέδιο, που αποτελούνταν από 250 περίπου σελίδες σύνθετου και εξειδικευμένου περιεχομένου, ήρθε στην Γερουσία πάλι με πρωτοβουλία του ίδιου γερουσιαστή P. Gramm. Όλοι οι αξιόλογοι σχολιαστές παρατήρησαν ότι ένα τέτοιο σχέδιο Νόμου δεν μπορούσε να είχε καταρτιστεί χωρίς την σε βάθος εμπλοκή των μεγάλων εταιριών της Wall Street. Όπως και κανένας τους δεν αμφέβαλλε ότι, οι περισσότεροι Γερουσιαστές δεν θα μπήκαν στον κόπο ούτε καν να το διαβάσουν, και πολύ λιγότεροι – ίσως και κανένας τους όπως επίσης γράφτηκε - θα ήταν σε θέση να το κατανοήσουν.

Εκτός των άλλων, ο νόμος που ψηφίστηκε προέβλεπε ότι «ούτε η Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ούτε η αρμόδια Επιτροπή για την διαπραγμάτευση τέτοιων συμβολαίων, δεν θα μπορούσαν πλέον να έχουν κανενός είδους παρεμβατική και ρυθμιστική εξουσία, στην έκδοση και πώληση σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων».

Αυτό στην πράξη σήμαινε ότι μια τράπεζα, μια ασφαλιστική ή χρηματιστηριακή εταιρία ή ένα Hedge ή Equity Fund, θα μπορούσε για παράδειγμα να πωλήσει σε οποιονδήποτε, υπό την μορφή χρηματοοικονομικού προϊόντος, μια «υπόσχεση για οποιοδήποτε ενδεχόμενο» ή να «στοιχηματίσει σχεδόν για οτιδήποτε», χωρίς κανείς να έχει το δικαίωμα να ελέγξει κατά πόσο ήταν σε θέση (είχε δηλαδή τα ανάλογα περιουσιακά στοιχεία) να εκπληρώσει αυτές τις υποσχέσεις, αν και όταν προέκυπταν, ή να πληρώσει για το τυχόν χαμένο στοίχημα.

Αν τώρα λάβουμε υπ' όψιν ότι η αγορά τέτοιων προϊόντων-υποσχέσεων άγγιξε σύμφωνα με ανεπίσημους υπολογισμούς το δυσθεώρητο ύψος των 60 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, τότε αρχίζουμε να κατανοούμε και την σκοπιμότητα αλλά και τις επιπτώσεις του σχετικού νόμου.

Το γεγονός επίσης ότι ένα από αυτά τα προϊόντα και συγκεκριμένα τα «συμβόλαια κάλυψης ζημιών από αφερεγγυότητα οφειλετών / credit default swaps» απετέλεσε το βασικό περιτύλιγμα των τιτλοποιηθέντων «τοξικών» στεγαστικών δανείων (βλ. συνέχεια), αποδεικνύει εκ του αποτελέσματος, την βασιμότητα της εκτίμησης για τους πραγματικούς κατόχους των «πνευματικών δικαιωμάτων» του σχετικού Νομοθετήματος.

Τα σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως είναι τα παράγωγα, δεν είναι βέβαια εξ' ορισμού «προϊόντα του σατανά». Αν χρησιμοποιηθούν με σύνεση και από εκείνους που μπορούν να εκτιμήσουν το ισοζύγιο κόστους-οφέλους από την χρήση τους, τον κίνδυνο που ενέχουν, αλλά κυρίως όταν υπάρχει συγκεκριμένος κίνδυνος προς κάλυψη, μπορούν πράγματι να προσφέρουν ικανοποιητική προστασία.

Οι εταιρίες όμως της Wall Street χρησιμοποίησαν τα προϊόντα αυτά αποκλειστικά για κερδοσκοπία, όλοι ανεξαιρέτως οι μεγάλοι παίκτες

επένδυσαν σε προσδοκίες, με άλλα λόγια στοιχημάτισαν με τέτοια αρπακτική διάθεση και βουλιμία, που ήταν «σαν να λειτουργούσε ένα μυστικό καζίνο μέσα σε κάθε μια από αυτές» όπως γράφτηκε. Το αποτέλεσμα ήταν να χαθεί παντελώς η αίσθηση για το που διοχετεύονταν πραγματικά οι κίνδυνοι που αναλάμβαναν μέσω των στοιχημάτων τους.

Παράλληλα οι κάθε λογής ενδιάμεσοι απολάμβαναν τις προμήθειές τους ανεξάρτητα από τον κίνδυνο που ενέχονταν στα προϊόντα που πωλούσαν, και ανεξάρτητα βέβαια από την δυνατότητα του τελικού υπόχρεου να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

7.3 ΤΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΧΑΜΗΛΗΣ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑΣ (SUB-PRIME)

Μέσα σ' αυτό το συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο ή μέσα στην απόλυτη ανυπαρξία του, αλλά και την οικονομική συγκυρία του τέλους της δεκαετίας του 1990 και των αρχών του 2000, δημιουργήθηκαν και τα στεγαστικά δάνεια χαμηλής αξιοπιστίας (sub-prime mortgages) ή «τοξικά» όπως ονομάστηκαν. Ήταν η εποχή που λόγω της κατάρρευσης των εταιριών του διαδικτύου (1998-2001), τα επιτόκια είχαν φτάσει στο χαμηλότερο σημείο τους, μάλιστα το 2003 το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς είχε πέσει στο 1%! Ήταν φυσικά αναμενόμενο ότι τεράστια κεφάλαια θα αναζητούσαν επίμονα τοποθετήσεις καλύτερης απόδοσης.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό στοιχείο της οικονομικής αυτής συγκυρίας ήταν και οι «φουσκωμένες» τιμές των ακινήτων (βλ. συνέχεια)

Το χρηματοπιστωτικό και χρηματιστηριακό σύστημα των ΗΠΑ δεν θα άφηνε βέβαια μια τέτοια ευκαιρία να πάει χαμένη.

Δημιουργείται λοιπόν μια καινούργια αγορά χρήματος, που απευθύνεται αποκλειστικά στις ομάδες του πληθυσμού που μέχρι τότε

έβρισκαν κλειστές τις πόρτες των παραδοσιακών τραπεζών, για λόγους μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας.

Οι πρωταγωνιστές της αγοράς – δηλαδή αυτοί που χορηγούν τα στεγαστικά δάνεια χαμηλής αξιοπιστίας - δεν είναι τράπεζες με την έννοια του όρου που όλοι αντιλαμβανόμαστε, κατά συνέπεια δεν υπάγονται σε κανενός είδους περιορισμό ή έλεγχο σχετικά με τα κριτήρια χορήγησης δανείων, πέραν της υποτιθέμενης επιχειρηματικής σύνεσης.

Και ενώ στην αρχή πρόκειται μόνο για εταιρίες που έρχονται από το πουθενά έχοντας αντλήσει κεφάλαια εν μέρει από επιθετικούς επενδυτές αλλά κυρίως από τραπεζικό δανεισμό, στην πορεία εμφανίζονται στο χώρο και θυγατρικές των μεγάλων εταιριών της Wall Street, μεταξύ των οποίων και των γνωστών εμπορικών τραπεζών.

Ποιοι είναι όμως οι βασικοί πελάτες αυτής της νέας και πολλά υποσχόμενης αγοράς;

Όσοι είχαν απλήρωτους λογαριασμούς πιστωτικών καρτών ή είχαν καθυστερήσει μερικές δόσεις των καταναλωτικών τους δανείων, οι Μαύροι Αμερικανοί και οι Ισπανόφωνοι. Είναι χαρακτηριστικό ότι μεταξύ δανειοληπτών με παρεμφερές ετήσιο εισόδημα, το 72% όσων θεωρήθηκαν ως δανειολήπτες χαμηλής αξιοπιστίας ήταν έγχρωμοι και Ισπανόφωνοι και μόνο το 18% ήταν Λευκοί.

Και ποια ήταν η «προσφορά» των «τραπεζών»αυτών προς τους πελάτες τους;

Χρηματοδότηση του 100% της αξίας του ακινήτου, πολύ χαμηλό επιτόκιο για τα πρώτα 2 χρόνια (γύρω στο 4%), 11% για τα επόμενα, και δυνατότητα μετατροπής του δανείου στο τέλος της διετίας σε κανονικό στεγαστικό με επίσης χαμηλό επιτόκιο.

Ποιες ήταν όμως οι προσδοκίες αυτών των τραπεζών? Σε τι στοιχημάτισαν;

Στην προσδοκία ότι οι τιμές των κατοικιών θα συνεχίσουν την άνοδο, έτσι θα διέθεταν μια καλή εξασφάλιση για το δάνειο – για οποιονδήποτε «παίκτη» αναλάμβανε τον τελικό κίνδυνο.

Στην τεράστια για την εποχή απόδοση του 11%, που θα ήταν πολύ ελκυστική για επενδυτές που θα επιθυμούσαν να «αγοράσουν» τα δάνεια αυτά.

Και πως καλύπτονταν έναντι της μειωμένης αξιοπιστίας των δανειοληπτών και κατά συνέπεια του υψηλού κινδύνου της μη εξυπηρέτησης των δανείων;

Εκτός της προστασίας που θεώρησαν ότι τους προσέφεραν οι δύο προηγούμενες υποθέσεις, προέβαιναν επιπρόσθετα και σε ασφάλιση του δανείου (Private Mortgage Insurance) έναντι τυχόν αδυναμίας πληρωμής, με χρέωση φυσικά του αντίστοιχου ασφαλιστρού στους δανειολήπτες.

Και ποιο ήταν το ελκυστικότερο στοιχείο της «προσφοράς» τους προς τους δανειολήπτες? Η δυνατότητα μετατροπής του δανείου στο τέλος της διετίας σε κανονικό στεγαστικό με λογικό επιτόκιο, παράλληλα με την προσδοκία – που καλλιέργησαν συστηματικά οι ενδιάμεσοι πωλητές (brokers), και οι οποίοι εισέπραξαν φυσικά την προμήθειά τους – της ανόδου των τιμών των κατοικιών. Έτσι λοιπόν μετά από δύο χρόνια ένα τέτοιο δάνειο ύψους 200.000 δολαρίων θα μπορούσε να μετατραπεί σε κανονικό στεγαστικό, αφού πλέον θα αντιπροσώπευε για παράδειγμα το 90% ή το 85% της νέας αυξημένης αξίας του ακινήτου.

Δυστυχώς όμως για τους περισσότερους δανειολήπτες τα πράγματα δεν εξελίχθηκαν με βάση τις προσδοκίες τους. Γιατί στο τέλος της διετίας, λόγω της πτώσης των τιμών των ακινήτων, η αξία του σπιτιού τους ήταν μικρότερη από το δάνειο. Έτσι λοιπόν, όχι μόνο δεν κατάφεραν να μετατρέψουν το δάνειό τους, αλλά είδαν την μηνιαία δόση ενός δανείου 200.000 δολαρίων να εκτοξεύεται από τα 950 στα 1600 δολάρια.

7.4 ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ «ΤΟΞΙΚΩΝ» ΔΑΝΕΙΩΝ

Οι στεγαστικές «τράπεζες» όμως προσπάθησαν παράλληλα να «ξεφορτωθούν» όσο γινόταν περισσότερα από αυτά τα δάνεια, μεταβιβάζοντάς τα σε άλλους επενδυτές πρόθυμους να αναλάβουν το υψηλό ρίσκο που εμπεριείχε η ελκυστική τους απόδοση.

Η προσέγγιση όμως των επενδυτικών μαζών, προϋπέθετε την προώθησή τους μέσω του χρηματιστηρίου, κάτι που για να γίνει εφικτό έπρεπε πρώτα, τα «τοξικά» όπως ονομάστηκαν δάνεια, να περιβληθούν τον τύπο των «τίτλων» (securities).

Ο μηχανισμός ήταν στη θέση του από το 1977, και δεν είναι τίποτε άλλο παρά η γνωστή μας σήμερα τιτλοποίηση (securitization).

Για να γίνει η τιτλοποίηση των δανείων αυτών απαιτούνταν κατ' αρχήν μια επενδυτική τράπεζα (όπως για παράδειγμα η Lehman Brothers), η οποία θα αγόρασε τα τοξικά δάνεια από τον αρχικό δανειστή, θα τα τυποποιούσε σε πακέτα τίτλων που ονομάζονται Εγγυημένες Υποχρεώσεις Οφειλών (Collateralized Debt Obligations), και στην συνέχεια θα τα πωλούσε στο επενδυτικό κοινό μέσω του χρηματιστηρίου, όπως ακριβώς μια κοινή μετοχή. Οι επενδυτές με την σειρά τους θα αποκόμιζαν τους τόκους και ίσως κεφαλαιακά κέρδη από την τυχόν άνοδο της τιμής των τίτλων στο χρηματιστήριο. Η ονομαστική αξία των τίτλων που πουλήθηκαν έφτασε το ύψος των 6,5 τρισεκατομμυρίων δολαρίων.

Επειδή όμως οι επενδυτικές τράπεζες κάθε άλλο παρά ανυποψίαστες ήταν σχετικά με το υψηλό ρίσκο αυτών των δανείων, συνόδευαν τους τίτλους αυτούς με επιπρόσθετη –όπως ισχυρίζονταν – εξασφάλιση υπό την μορφή σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Τα προϊόντα αυτά δεν ήταν άλλα από τα «συμβόλαια κάλυψης ζημιών από

αφερεγγυότητα οφειλετών / credit default swaps», που αναφέρθηκαν νωρίτερα.

Με την βοήθεια αυτών των συμβολαίων, που δεν ήταν παρά «υποσχέσεις» από κάποιους τρίτους ότι θα καλύψουν τις ζημιές που θα προκύψουν από τυχόν αδυναμία εξυπηρέτησης των δανείων (από μέρους φυσικά των αρχικών δανειοληπτών), οι επενδυτικές τράπεζες πέτυχαν με ένα σμπάρο τρία τρυγόνια. Και το marketing των τιτλοποιηθέντων τοξικών δανείων ήταν πιο αποτελεσματικό, και μετακύλυσαν (ή τουλάχιστον έτσι νόμισαν) τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των δανειοληπτών στους τρίτους-εκδότες των «συμβολαίων» αυτών, αλλά και κάτι ακόμη πιο σημαντικό.

Η «ασφαλιστική» αυτή κάλυψη αποτέλεσε το βασικό άλλοθι για την αρχική ευνοϊκή κατάταξη (rating) των προς πώληση τίτλων, σε κατηγορίες χαμηλότερου κινδύνου από εκείνον που πραγματικά εμπεριείχαν. Εξυπακούεται ότι η αποτίμηση και κατά συνέπεια η τιμή πώλησης ενός τίτλου είναι αντιστρόφως ανάλογη με το κίνδυνο που εμπεριέχει.

Αγοραστές των τίτλων αυτών ήταν τα γνωστά Hedge ή Equity Funds, οι ίδιες οι επενδυτικές τράπεζες που έκαναν την τιτλοποίηση, αμοιβαία κεφάλαια, εμπορικές τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες, ταμεία συντάξεων, και οποιοσδήποτε άλλος επιζητούσε υψηλές και ριψοκίνδυνες αποδόσεις.

7.5 ΟΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ποιος έκανε όμως την σχετική αξιολόγηση και στην συνέχεια την κατάταξη? Η αξιολόγηση γίνονταν και γίνεται από εταιρίες αξιολόγησης (Credit Rating Agencies), όπως η γνωστή σε όλους Standard & Poors, η

οποία ας σημειωθεί ότι αξιολόγησε το 50% των τίτλων που είχαν σαν βάση τα τοξικά στεγαστικά. Οι εταιρίες αυτές εκτός των άλλων, αξιολογούν και κατατάσσουν τραπεζικά ή εταιρικά ομόλογα, και άλλους παρόμοιους τίτλους, σύμφωνα με τους εμπεριεχόμενους κινδύνους και τις σχετικές εξασφαλίσεις ή καλύψεις που συνοδεύουν την έκδοσή τους.

Σε γενικές γραμμές, οι κατατάξεις είναι AAA ή χαμηλού ρίσκου, BBB ή μέσου ρίσκου, και CCC υψηλού ρίσκου, με τους αντίστοιχους τίτλους να απευθύνονται σε κάθε είδους επενδυτές, συντηρητικούς ή επιθετικούς.

Τώρα, με ποια λογική επιτρέπεται στις εταιρίες αξιολόγησης να λαμβάνουν πέραν των καθόλου ευκαταφρόνητων αμοιβών τους για την έκδοση των «πιστοποιητικών κατάταξης» (rating signaling certificates), και επιπλέον προμήθεια (brokerage commission) για να προωθούν τους τίτλους που οι ίδιοι αξιολόγησαν, είναι κάτι που δύσκολα γίνεται κατανοητό!

Στην συνέχεια βέβαια (μέσα του 2007 προς αρχές 2008), και αφού είχε αρχίσει η κατάρρευση της αγοράς των τοξικών στεγαστικών, οι εταιρίες αξιολόγησης με πρώτη και καλύτερη την Standard & Poors, έσπευσαν να υποβαθμίσουν αντίστοιχους τίτλους αξίας 2 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, κατατάσσοντάς τους σε κατηγορίες υψηλότερου πλέον ρίσκου. Αυτό βέβαια συνετέλεσε στην ακόμη μεγαλύτερη πτώση της αγοραίας αξίας των τοξικών αυτών τίτλων.

Με βάση όμως τα προηγούμενα και για τους περισσότερους από μας, προκύπτει ένα τουλάχιστον βασικό ερώτημα : «πως είναι δυνατόν οι κολοσσοί της Wall Street, να μην διέγνωσαν τον υψηλό κίνδυνο, που ο καθένας με την σειρά του (επενδυτικές τράπεζες, αντισυμβαλλόμενοι «ασφαλιστές» / εκδότες των credit default swaps, και τελικοί επενδυτές) αναλάμβανε;»

Η απάντηση είναι ότι και βέβαια γνώριζαν, και τους υψηλούς κινδύνους που εμπεριείχαν οι τίτλοι αυτοί, αλλά πολύ περισσότερο τους υψηλούς κινδύνους που εμπεριείχε η κάλυψη των αρχικών κινδύνων!

Οι λόγοι για τους οποίους έλαβαν μέρος σ' αυτό το παιχνίδι είναι: κατά πρώτον η κερδοσκοπία, η προσδοκία δηλαδή ότι θα κέρδιζαν τα στοιχήματα που έβαζε ο καθένας τους, μέσω της συγκεκριμένης «επένδυσης», και κατά δεύτερον, ο ίδιος ο τρόπος λειτουργίας αυτών των αγορών, παράλληλα με το σύστημα αμοιβών όλων των εμπλεκόμενων αλλά και των στελεχών των εταιριών του χώρου. Έτσι λοιπόν και ανεξάρτητα από την τελική εξέλιξη της επένδυσης, στην αρχή κερδίζουν όλοι, πρωταγωνιστές και ενδιάμεσοι, άλλοι προσωρινά και άλλοι οριστικά.

Οι μεν ενδιάμεσοι – πωλητές δανείων, χρηματιστηριακές εταιρείες, εταιρείες αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου, αλλά και οι ίδιες οι επενδυτικές τράπεζες -αποκομίζουν προμήθειες και αμοιβές ανεξαρτήτως της πορείας της επένδυσης.

Οι «τράπεζες» που χορήγησαν αρχικά τα δάνεια χαμηλής αξιοπιστίας, τα πωλούν με κέρδος στις επενδυτικές εταιρίες.

Ο κίνδυνος μετακυλύεται και παραμένει φυσικά στους τελικούς κατόχους των τοξικών τίτλων των «Εγγυημένων δηλαδή Υποχρεώσεων Οφειλών» και στους εκδότες /πωλητές των «συμβολαίων κάλυψης ζημιών από αφερεγγυότητα οφειλετών / credit default swaps». Το ποιοι ακριβώς είναι αυτοί, θα φανεί αμέσως πιο κάτω.

7.6 Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η φούσκα των ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν κάτι που είχαν παραδεχτεί δημόσια, εκτός των άλλων, και ο υπουργός Οικονομικών των

ΗΠΑ και ο πρώην επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας Alan Greenspan.

Η φούσκα άρχισε να δημιουργείται από το 2000 με βασικές αιτίες τις ακόλουθες:

Τα χαμηλά επιτόκια εκείνης της περιόδου.

Τα χαλαρά κριτήρια χορήγησης στεγαστικών δανείων και από τις παραδοσιακές στεγαστικές τράπεζες αλλά κυρίως τις νέες στο προσκήνιο εταιρείες / «τράπεζες» χορήγησης δανείων χαμηλής αξιοπιστίας (sub-prime). Έτσι ενώ με καθαρά τραπεζικά κριτήρια, ένα στεγαστικό δάνειο θεωρείται ασφαλές, όταν είναι ίσο με το ετήσιο οικογενειακό εισόδημα πολλαπλασιασμένο επί 3 ή το πολύ επί 3,5 - ο συνήθης πολλαπλασιαστής ξεπερνούσε το πέντε και πολλές φορές άγγιζε το δέκα!

Η πανταχού παρούσα κλασσική κερδοσκοπία. Όπως είπαμε ήταν η εποχή (τέλος δεκαετίας του 1990 και αρχές της δεκαετίας του 2000) της κατάρρευσης των εταιρειών του διαδικτύου και οι επενδύσεις σε ακίνητα προσέφεραν στους κάθε είδους «επενδυτές» την σιγουριά της «ακίνητης» εξασφάλισή τους.

Το χαρακτηριστικό βέβαια της φούσκας ήταν και είναι οι απότομες και συνεχείς αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών, μέχρι τέτοιου σημείου που καθιστά αδύνατη την απόκτηση στέγης για μεγάλα τμήματα του πληθυσμού. Η αδυναμία αυτή έχει να κάνει φυσικά με το συνολικό οικογενειακό εισόδημα, τις τυχόν αυξήσεις σε άλλα βασικά αγαθά και υπηρεσίες, και το ύψος της μηνιαίας δόσης του στεγαστικού δανείου σε σχέση με το μηνιαίο ενοίκιο της αντίστοιχης κατοικίας. Αξίζει να σημειώσουμε ότι λίγο πριν την αρχή της κρίσης (2005), μετά και τις συνεχείς αυξήσεις των επιτοκίων, σε αρκετές περιπτώσεις η μηνιαία δόση του δανείου μιας κατοικίας ήταν μέχρι και τετραπλάσια του ενοικίου της.

Από το σημείο αυτό βέβαια αρχίζει η αντίστροφη μέτρηση. Η μειωμένη ζήτηση κατοικιών σε συνδυασμό με την συνεχώς αυξανόμενη προσφορά νέων κατοικιών, συνετέλεσε στην συνεχή πτώση των πωλήσεων, και φυσικά των τιμών των κατοικιών. Ήταν λίγο πολύ η εποχή που τελειωνε η αρχική περίοδος χαμηλού επιτοκίου για περίπου 2 εκατομμύρια sub-prime δανειολήπτες. Και οι οποίοι αντί να καταφέρουν, σύμφωνα βέβαια με όσα τους είχε υποσχεθεί η τράπεζά τους, να μετατρέψουν το δάνειό τους σε κανονικό στεγαστικό, βρέθηκαν αντιμέτωποι με μηνιαίες δόσεις μέχρι και κατά 70% υψηλότερες, και χρεωμένοι με την διαφορά των τόκων της «περιόδου χάριτος». Και αυτό γιατί η αξία του σπιτιού τους ήταν πλέον μικρότερη από το δάνειό τους, και κατά συνέπεια η «τράπεζα» δεν διέθετε πλέον επαρκή κάλυψη. (Η πτώση των τιμών στην διετία 2005-2007 ήταν της τάξεως του 20%).

Το αποτέλεσμα ήταν βέβαια «αδυναμία πληρωμής » και κατασχέσεις κατοικιών που έφτασαν σε πρωτοφανή επίπεδα

7.7 Η ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS ΚΑΙ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΗΠΑ

Την ίδια στιγμή, οι sub-prime τράπεζες, οι δανειστές τους, οι ασφαλιστές των αρχικών δανείων, οι κάτοχοι των τίτλων που στηρίζονταν στα τοξικά αυτά δάνεια (των Εγγυημένων(!) δηλαδή Υποχρεώσεων Οφειλών ή Collateralized Debt Obligations), αλλά και οι εκδότες των «ασφαλιστικών συμβολαίων» (credit default swaps), άρχιζαν να αντιλαμβάνονται ότι μάλλον χάνουν το στοίχημα.

Οι τιμές των ακινήτων δεν ανέβηκαν τελικά, οι δανειολήπτες αδυνατούν να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους, η μοναδική δηλαδή πηγή των χρηματικών ροών που θα τροφοδοτούσε το όλο κύκλωμα στερεύει. Οι τίτλοι χάνουν το 75% της αξίας τους και επενδυτές και «ασφαλιστές»

χάνουν τον ύπνο τους. Μέχρι το τέλος του 2006 είχαν κηρύξει πτώχευση 100 sub-prime «τράπεζες»!

Ποιοι όμως είναι αυτοί οι μεγάλοι χαμένοι? Η απάντηση είναι όλοι οι μεγάλοι της Wall Street. Γιατί όμως όλοι ? Γιατί η απορύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα επέτρεψε σε όλους να τα κάνουν όλα! Έτσι οι επενδυτικές τράπεζες που τιτλοποίησαν τα τοξικά στεγαστικά δάνεια, είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους τέτοιους τίτλους (ονομαστικής) αξίας δισεκατομμυρίων, είτε δικής τους έκδοσης είτε των ανταγωνιστών τους. Παράλληλα όμως ήταν και εκδότες «ασφαλιστικών συμβολαίων» (credit default swaps). Το ίδιο συνέβη και με τις χρηματιστηριακές εταιρείες, και με τα Hedge/Equity Funds και με τις ασφαλιστικές εταιρίες (όπως για παράδειγμα η AIG) και ευτυχώς λιγότερο (όπως τουλάχιστον φαίνεται μέχρι στιγμής) με τις εμπορικές τράπεζες, τα αμοιβαία κεφάλαια και τα συνταξιοδοτικά ταμεία.

Η Lehman Brothers «επιχείρησε να χρηματοδοτήσει πάρα πολλές επενδύσεις υψηλού ρίσκου, χωρίς να έχει την απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια» με βάση το Reuters. Η Lehman Brothers από την άλλη, προχώρησε στις άκρως ριψοκίνδυνες αυτές κινήσεις γιατί της το επέτρεψε το θεσμικό πλαίσιο. Γιατί φυσικά έννοιες όπως η επιχειρηματική σύνεση και οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι και πολύ οικείες για την Wall Street.

Η στιγμή λοιπόν της κατάρρευσης της αγοράς των sub-prime δανείων βρήκε την Lehman Brothers να έχει στο χαρτοφυλάκιό της αφ' ενός τοξικούς τίτλους ονομαστικής αξίας 55 δισεκατομμυρίων δολαρίων, που πλέον δεν άξιζαν ούτε δέκα, και αφ' ετέρου να έχει εκδώσει ως «ασφαλιστής» άγνωστου ύψους «ασφαλιστικά συμβόλαια» (credit default swaps)!

Οι απελπισμένες προσπάθειες που έκανε ο επικεφαλής της Dick Fuld, να πείσει τις «αγορές» ότι θα μπορούσε να σωθεί είτε πουλώντας μερικές

υγιείς θυγατρικές, είτε με την επέμβαση ξένων επενδυτών, όπως η Αγγλική Barclays ή η Κορεάτικη Korean Development Bank, έπεσαν στο κενό. Η εταιρεία υποβάλλει αίτηση για πτώχευση την Παρασκευή 19 Σεπτεμβρίου 2008. Παράλληλα συμπαρασύρει τον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό τομέα στην χειρότερη κρίση των τελευταίων 100 ετών, με απρόβλεπτες - για τους περισσότερους από μας - συνέπειες¹³.

¹³ Πηγή: <http://www.ebsi.gr/articles.htm>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΕΡΕΥΝΑ

CASE STUDY

Η ΑΠΩΛΕΙΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ/ΔΟΛΛΑΡΙΟΥ

8.1 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ

Η μελέτη περίπτωσης (CASE STUDY) είναι ένας τρόπος συλλογής και ανάλυσης εμπειρικών δεδομένων και παρατηρήσεων μέσω του οποίου διερευνάται ένα σύγχρονο φαινόμενο στο πραγματικό του περιβάλλον. Ενταγμένη στο πλαίσιο της επιστήμης της Διοίκησης Επιχειρήσεων και της επιστήμης των Αποφάσεων, η μελέτη περίπτωσης είναι ένα εργαλείο που βοηθάει τον ερευνητή, μέσα από την περιγραφή μιας επιχειρηματικής κατάστασης ή μιας επιχειρηματικής ιστορίας, να ανακαλύψει, να περιγράψει, να ερμηνεύσει και να αιτιολογήσει την επιχειρηματική δράση ενός ατόμου ή μιας ομάδας ατόμων.

Στην ουσία στη μελέτη περίπτωσης αποκτούμε μια αναλυτική κατανόηση της πραγματικότητας που ισχύει κάθε φορά, η οποία μας βοηθά να επιβεβαιώσουμε ή να μεταβάλλουμε προς το καλύτερο ή το χειρότερο τις αντιλήψεις μας για διάφορες πλευρές της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

8.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΟΔΟ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΥΣΙΜΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ

Η άνοδος των τιμών του πετρελαίου, σε συνδυασμό με την πτώση της αξίας του ευρώ έναντι του δολαρίου, έχουν επιφέρει σημαντική άνοδο στις τιμές του πετρελαίου, όπως αυτές εκφράζονται στα εγχώρια νομίσματα, δηλαδή σε ευρώ στις 22 χώρες της ζώνης του ευρώ. Πριν κανείς απαντήσει ποιες θα είναι οι επιπτώσεις αυτής της ανόδου στην οικονομία, πρέπει πρώτα να απαντήσει το ερώτημα αν οι υψηλές αυτές τιμές θα διατηρηθούν για μακρό χρονικό διάστημα στα σημερινά επίπεδα. Διότι αν η άνοδος αποδειχθεί πρόσκαιρη, δεν θα έχει καμία σχεδόν επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό¹⁴.

8.2.1 Η ΣΧΕΣΗ ΕΥΡΩ/ΔΟΛΑΡΙΟΥ.

Αλλαγές στην ισοτιμία αυτή είναι δύσκολο να προβλεφθούν. Κατά τη γνώμη μου, μακροπρόθεσμα η πιθανότητα ανάκαμψης του ευρώ είναι μεγαλύτερη από την πιθανότητα περαιτέρω διολίσθησης. Όμως, βραχυπρόθεσμα, τίποτα δεν μας εγγυάται ότι η ισοτιμία δεν μπορεί να φτάσει τα 0,6 δολάρια ανά ευρώ, πριν επανέλθει σε μια σχέση 1 προς 1. Άλλωστε, η αξία του καλαθιού των νομισμάτων που απαρτίζουν σήμερα το ευρώ είχε φτάσει σε τέτοια χαμηλά επίπεδα το 1985, λίγο πριν τη Συμφωνία της Πλάζας (του ομώνυμου ξενοδοχείου της Νέας Υόρκης, όπου έγινε η συνάντηση των ηγετών) για συντονισμένη παρέμβαση κατά

¹⁴ http://e-cynical.blogspot.com/2012/01/blog-post_18.html

του δολαρίου. Παρενθετικά, μια τέτοια παρέμβαση κατά του δολαρίου έχει μικρότερη πιθανότητα σήμερα, διότι οι αμερικανοί δεν δείχνουν να ανησυχούν ιδιαίτερα για το μέγεθος του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών τους. Η ισοτιμία δολαρίου/ευρώ είναι σήμερα συνάρτηση της διεθνούς κίνησης κεφαλαίων και όχι τόσο του αναμενόμενου σχετικού ρυθμού ανάπτυξης των δύο οικονομιών. Η κίνηση κεφαλαίων είναι από την Ευρώπη προς τις Η.Π.Α. και δεν αντιστρέφεται σύντομα. Έτσι, είναι πολύ πιθανό να παραμείνουμε στα σημερινά επίπεδα ενός υποτιμημένου ευρώ έναντι του δολαρίου για αρκετό χρονικό διάστημα.

Στη συνέχεια, ας εξετάσουμε την τιμή του πετρελαίου, εκφρασμένη σε δολάρια. Η τιμή αυτή είναι συνάρτηση της διεθνούς προσφοράς και ζήτησης. Όση εξοικονόμηση ενέργειας και να κάνουμε, η ζήτηση δεν μειώνεται εύκολα, ιδιαίτερα κατά τη χειμερινή περίοδο. Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας του πλανήτη γίνεται στο βόρειο ημισφαίριο, στο οποίο έρχεται ο χειμώνας, η ζήτηση για πετρέλαιο είναι δύσκολο να μειωθεί.

Επομένως, η τιμή του πετρελαίου θα είναι συνάρτηση της διακύμανσης της προσφοράς. Η προσφορά, όμως, είναι δύσκολο να προβλεφθεί διότι είναι συνάρτηση πολιτικών παραγόντων, της εσωτερικής δυναμικής του ΟΠΕΚ, των αναγκών των επιμέρους πετρελαιοπαραγωγών χωρών, κλπ.

8.3 Η ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΤΟΥ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩ

Η εκρηκτική άνοδος της τιμής του πετρελαίου τα τελευταία χρόνια συμπορεύτηκε με την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου. Η τιμές και των δύο μεγεθών κορυφώθηκαν το καλοκαίρι του 2010 και έκτοτε υποχωρούν με ραγδαίους ρυθμούς, υπό την πίεση της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης.

Συγκεκριμένα, από το 2002 μέχρι τον Ιούλιο του 2009 που καλύπτει η περίοδος που εξετάζει η μελέτη, το πετρέλαιο, ξεπερνώντας τα 140 δολάρια το βαρέλι, πενταπλασιάστηκε ονομαστικά. Την ίδια περίοδο παρατηρείται βελτίωση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου. Το ευρώ έφτασε στα 1,59 δολάρια στα μέσα Ιουλίου 2008, δηλαδή μια ισοτιμία κατά 45% υψηλότερη από τα επίπεδα του 2000. Η κορύφωση των τιμών και των δύο μεγεθών συμπίπτει χρονικά, όπως επίσης και η μετέπειτα κατάρρευσή τους. Το πετρέλαιο έχει υποχωρήσει κατά 60% περίπου από τα μέγιστα επίπεδα και η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου έχει υποχωρήσει δραστικά, πλησιάζοντας τα επίπεδα του 2003 (κατά 21% στα 1,26 δολάρια το ευρώ). Η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου διαδραματίζει ευεργετικό ρόλο κατά την ανατίμηση του πετρελαίου. Ενώ δολαριακά το αργό ανατιμήθηκε κατά 500% περίπου από το 2000 μέχρι τον Ιούλιο του 2009, σε ευρώ η αύξηση αυτή ήταν η μισή (254%). Σε γενικές γραμμές, όμως, το πετρέλαιο εμφανίζεται να κερδίζει σε τιμή όταν διολισθαίνει το δολάριο έναντι του ευρώ. Η αρνητική αυτή σχέση έχει ισχυροποιηθεί τα τελευταία δύο χρόνια περίπου.

Η μελέτη εντοπίζει ότι η συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών στην τιμή του πετρελαίου και την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου έχει ισχυροποιηθεί από τον Αύγουστο του 2010. Παράλληλα, υπολογίζεται ότι η μακροχρόνια ελαστικότητα της τιμής του πετρελαίου ως προς την ισοτιμία είναι 2,56. Μια αύξηση (μείωση) κατά 1% της (εβδομαδιαίας) ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου συμπορεύεται με μια αύξηση (μείωση) της (εβδομαδιαίας) τιμής του πετρελαίου κατά 2,56%. Επιπλέον, από το καλοκαίρι του 2010 που έχει ισχυροποιηθεί η συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών της τιμής του πετρελαίου και της ισοτιμίας, υπολογίζεται ότι μια απότομη μεταβολή στην τιμή του πετρελαίου μπορεί να επιδράσει στατιστικά σημαντικά στο επίπεδο της ισοτιμίας και η επίδραση αυτή διαρκεί έως 6 εβδομάδες. Αθροιστικά, μια αύξηση στο ρυθμό μεταβολής

της τιμής του πετρελαίου κατά 1 ποσοστιαία μονάδα μπορεί να ακολουθηθεί από αθροιστική αύξηση του ρυθμού μεταβολής της ισοτιμίας (πτώση του δολαρίου έναντι του ευρώ) κατά 1 ποσοστιαία μονάδα σε χρονικό ορίζοντα 6 εβδομάδων (ενάμιση μήνα περίπου). Μέσα στο ίδιο χρονικό διάστημα, 70% της μεταβλητότητας της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου αποδίδεται στις διακυμάνσεις των μεταβολών της τιμής του πετρελαίου.

Η απλούστερη οικονομική εξήγηση της αντίστροφης σχέσης μεταξύ δολαρίου και τιμής πετρελαίου, μπορεί να εντοπιστεί (ανάμεσα σε άλλους λόγους που εξετάζει η μελέτη) στο ότι οι παραγωγοί που πουλούν το πετρέλαιο σε δολάρια, ευνοούνται από τις υψηλότερες τιμές του όταν διολισθαίνει έναντι του ευρώ. Η δυναμική της σχέσης που διερευνά η μελέτη είναι ιδιαίτερα θετική για τις οικονομικές εξελίξεις στην ευρωζώνη. Ένα ισχυρό δολάριο έναντι του ευρώ, ευνοεί τις εξαγωγές της ευρωζώνης και συμβαδίζει με την πτώση της τιμής του πετρελαίου. Αυτό έχει ευεργετική επίδραση και στο επίπεδο του πληθωρισμού εφόσον οι τιμές της ενέργειας υποχωρούν. Στην παρούσα φάση της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης, η τιμή του πετρελαίου όπως και οι τιμές των άλλων πρώτων υλών και αγαθών, αναμένεται να υποχωρήσει σημαντικά. Αυτό μπορεί να αποτελέσει τον καταλύτη της οικονομικής ανάκαμψης, καθώς επιδρά θετικά στα πραγματικά εισοδήματα των καταναλωτών της ευρωζώνης. Το ερώτημα είναι κατά πόσο αυτή η υποχώρηση θα συμβαδίσει με περαιτέρω άνοδο του δολαρίου έναντι του ευρώ. Και αυτό διότι η τρέχουσα σχέση ισοτιμίας - τιμής πετρελαίου δεν είναι απαραίτητο ότι θα συνεχιστεί μεσοβραχυπρόθεσμα. Εξάλλου, οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών των ΗΠΑ απαιτούν μια ισχυρή διόρθωση του δολαρίου (πτώση) έναντι του ευρώ και των άλλων νομισμάτων των κύριων εμπορικών εταίρων των ΗΠΑ. Υπό το σενάριο αυτό, δεν είναι ξεκάθαρο το ότι η τιμή του πετρελαίου θα

εκτιναχθεί σε νέα ύψη. Αν η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση οδηγήσει σε δραστική μείωση της κατανάλωσης και της οικονομικής δραστηριότητας στο εγγύς μέλλον, ενδέχεται να πραγματοποιηθεί και άλλη κατάρρευση της τιμής του αργού, ακόμη και σε περιβάλλον ασθενέστερου δολαρίου. Ένα ακόμη αρνητικό στοιχείο είναι ότι η δραματική πτώση της τιμής του πετρελαίου, μειώνει δραστικά τα περιθώρια κερδοφορίας των εταιρειών του κλάδου καθώς και τις επενδύσεις σε έργα υποδομής (για νέες εξορύξεις, διυλιστήρια, πετρελαιοαγωγούς κα.), ενώ κάνει λιγότερο συμφέρουσες οικονομικά τις εναλλακτικές μορφές ενέργειας. Υπό αυτή την οπτική γωνία, η πρόσφατη δραματική πτώση της τιμής του πετρελαίου, θέτει δυστυχώς τις βάσεις για μια στενότητα από την πλευρά της προσφοράς στο μέλλον. Για το λόγο αυτό, ενδέχεται η τιμή του πετρελαίου να εκδηλώσει νέες «εκρήξεις» όπως αυτή που βιώσαμε το περασμένο καλοκαίρι, ακόμη και σε περιβάλλον «ακριβότερου» δολαρίου¹⁵.

8.4 Η ΑΠΩΛΕΙΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΥΡΩ/ΔΟΛΑΡΙΟΥ

Η Ανταγωνιστικότητα δεν αποτελεί αυθύπαρκτο μέγεθος, αλλά αποκτά νόημα μόνο σε σχέση με άλλες χώρες. Επειδή δε ως κύριο νόμισμα διεθνών συναλλαγών χρησιμοποιείται το δολάριο, είναι λογικό να εξετάσουμε πώς αυτό επηρεάζει τις ποσότητες που ορίζουν το μοναδιαίο κόστος εργασίας (μ.κ.ε.) και εξ αυτού την ανταγωνιστικότητα. Το μ.κ.ε. δεν πρέπει να συγκρίνεται με το αντίστοιχο κάποιας μεμονωμένης χώρας, ειδικά της Γερμανίας που είναι και το σύνηθες,

¹⁵ <http://www.enthesis.net/index>

αλλά με το σύνολο των χωρών με τις οποίες έχουμε εμπορικές σχέσεις, φυσικά με το ανάλογο στατιστικό βάρος.

Α. Μεταβολή της Παραγωγικότητας

Με βάση τα παραπάνω ως εξετάσουμε τη μεταβολή της Παραγωγικότητας στο χρονικό διάστημα 1995-2009 έναντι των 35 κυριότερων ανταγωνιστριών χωρών.



Όπως φαίνεται στο προηγούμενο διάγραμμα, η αύξηση της παραγωγικότητας στην Ελλάδα, κατά τα έτη 1995-2003, υπήρξε θεαματική: με βάση 100 το έτος 1995, η παραγωγικότητα εργασίας είχε αυξηθεί το 2003 κατά 12% περισσότερο από όσο στις 35 ανταγωνίστριες

χώρες. Το προβάδισμα που απέκτησε έτσι η ελληνική οικονομία διατηρήθηκε εν συνεχεία μέχρι το 2009.

Η ταχεία αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα, σε σύγκριση με τις 35 ανταγωνίστριες χώρες, συνοδεύτηκε από αυξήσεις των ονομαστικών αποδοχών (ετήσιες ακαθάριστες αποδοχές ανά απασχολούμενο) που ακολούθησαν και αυτές ρυθμούς υψηλότερους από τις 35 ανταγωνίστριες χώρες.

Εντούτοις, οι ρυθμοί αύξησης των δύο μεγεθών στο σύνολο της περιόδου 1995-2009 ήταν παραπλήσιοι, με αποτέλεσμα να διατηρείται η σχετική σταθερότητα του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος της Ελλάδας έναντι των 35 ανταγωνιστριών χωρών (**υπολογισμοί σε εθνικά νομίσματα**) Οι υπολογισμοί αυτοί έχουν γίνει σε εθνικό νόμισμα και **δεν λαμβάνουν επομένως υπόψη τους** την επίπτωση που έχει στην ανταγωνιστικότητα **η ισοτιμία του ευρώ**.

B. Μεταβολή των Μέσων Ακαθάριστων Αποδοχών

Οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές στην Ελλάδα, όντως παρουσίασαν σημαντική άνοδο σε σχέση με τις αντίστοιχες στην ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, ο λόγος αποδοχών Ελλάδας/ ευρωζώνης αυξήθηκε από το 50% περίπου το 1995 σε 75% περίπου το 2009.

Σε σχέση όμως με τις 35 κυριότερες ανταγωνίστριες χώρες με τις οποίες πραγματοποιείται το μεγαλύτερο μέρος του εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδας, η αύξηση των μέσων ακαθάριστων αποδοχών ανήλθε, κατά τα έτη 1995-2009, **σε 12,5%**.

Ο υπολογισμός αυτός έχει γίνει σε εθνικό νόμισμα και ως εκ τούτου δεν λαμβάνει υπόψη του τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Προκειμένου να συνυπολογίσουμε στην σύγκριση των μισθών Ελλάδας / 35 ανταγωνιστριών χωρών την επίπτωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, **μετατρέπουμε όλες τις αποδοχές** σε έναν κοινό νόμισμα (εν προκειμένω το **δολάριο**) και διαμορφώνουμε εκ νέου έναν

δείκτη που εκφράζει την αναλογία μισθών στην Ελλάδα έναντι των ανταγωνιστριών χωρών.

Όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, ο δείκτης που συγκρίνει τις αμοιβές στην Ελλάδα με τις αντίστοιχες στις 35 ανταγωνίστριες χώρες, σε κοινό νόμισμα (σε δολάρια), παρουσιάζει εξέλιξη κατά πολύ διαφορετική από την αντίστοιχη του δείκτη σε εθνικά νομίσματα: Ενώ οι αποδοχές στην Ελλάδα, υπολογισμένες σε εθνικά νομίσματα, αυξήθηκαν κατά 12,5% περισσότερο από ό,τι οι αποδοχές στις ανταγωνίστριες χώρες, παρουσίασαν αύξηση (+30%) όταν τις υπολογίζουμε σε δολάρια (όταν δηλαδή λαμβάνεται υπόψη η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων).



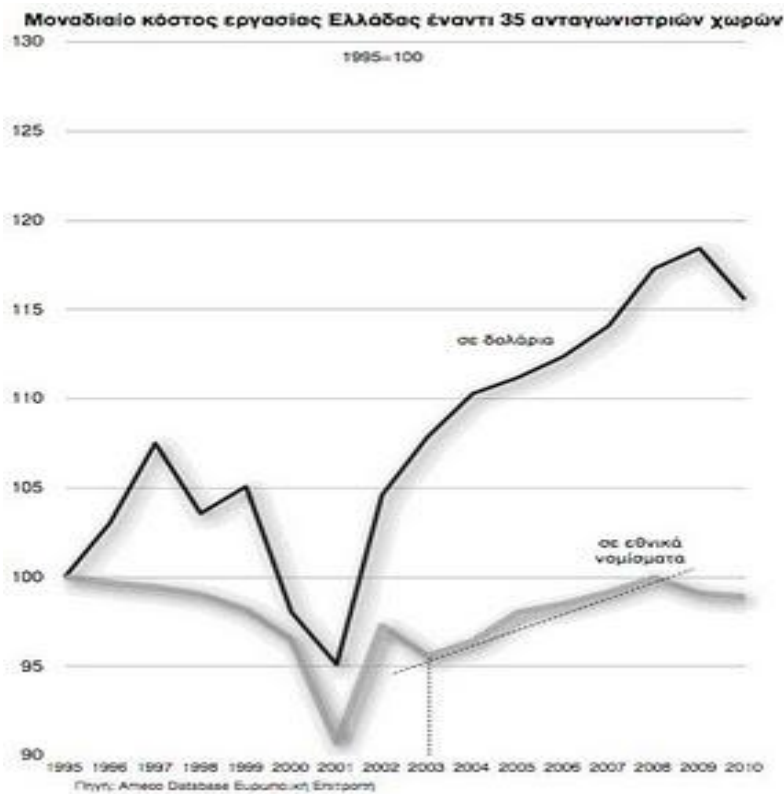
C. Μεταβολή του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας

Η αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας στην Ελλάδα έναντι των 35 κυριότερων ανταγωνιστριών χωρών, σε δολάρια, κατά το 2001-2008,

ήταν μεγάλη (περίπου 20%). Τίθεται στο σημείο αυτό το ερώτημα εάν για την αύξηση αυτή ευθύνονται οι εργαζόμενοι ή εάν πρόκειται για αύξηση που θα έπρεπε να αποδοθεί στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Επειδή οι ανταγωνίστριες χώρες δεν έχουν όλες κοινό νόμισμα με την Ελλάδα, αλλά διατηρούν τα δικά τους εθνικά νομίσματα, εάν θέλουμε να συγκρίνουμε την ανταγωνιστικότητα κόστους εργασίας (δηλαδή την ανταγωνιστικότητα στο βαθμό που εξαρτάται από το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) μεταξύ Ελλάδας και ανταγωνιστριών χωρών, τότε θα πρέπει να υπολογίσουμε το κόστος εργασίας στις διάφορες χώρες στο ίδιο νόμισμα (σε δολάρια).

Εάν όμως θέλουμε να υπολογίσουμε πόσο επέδρασαν στην ανταγωνιστικότητα κόστους ο απαιτήσεις των μισθωτών, επομένως οι αυξήσεις των μισθών (λαμβάνομένης υπόψη και της παραγωγικότητας της εργασίας), τότε θα πρέπει να συγκρίνουμε το μοναδιαίο κόστος εργασίας σε εθνικά νομίσματα—αλλιώς υπάρχει ο κίνδυνος να αποδώσουμε στις αυξήσεις των μισθών, μεταβολές που οφείλονται στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Υπάρχει δηλαδή ο κίνδυνος να εμφανίζεται κάθε ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι των νομισμάτων των εμπορικών εταίρων της Ελλάδας ως αποτέλεσμα των υποτιθέμενων παράλογων απαιτήσεων των εργαζομένων.

Με βάση τέτοια λανθασμένα συμπεράσματα καλούνται οι εργαζόμενοι, επιδεικνύοντας αυτοσυγκράτηση, να αναλάβουν εκείνοι την αναπλήρωση της απώλειας ανταγωνιστικότητας που οφείλεται στην αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ωστόσο, το ρίσκο από τις δυσμενείς μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ένα ρίσκο που πρέπει να αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις, όχι οι μισθωτοί, ακριβώς όπως αυτές ωφελούνται όταν οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ευνοϊκές.



8.5 ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ, ΤΟ ΕΥΡΩ, ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ

Η σημαντική διολίσθηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ κατά τα τελευταία χρόνια προξένησε σημαντικά οικονομικά προβλήματα σε ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις που πραγματοποιούν εξαγωγές σε αγορές στις οποίες η τιμολόγηση των προϊόντων γίνεται στο αμερικανικό νόμισμα.

Σε αρκετές περιπτώσεις, οι επιπτώσεις από αυτή την υποτίμηση του δολαρίου δεν γίνονται πλήρως αντιληπτές από τις εξαγωγικές επιχειρήσεις, πράγμα που υποδηλώνει τη μεγάλη ανάγκη που έχουν οι επιχειρήσεις αυτές για έναν ακριβή προσδιορισμό του συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν. Παράλληλα, δημιουργείται και η ανάγκη για προστασία από το συναλλαγματικό κίνδυνο με τη χρήση σύγχρονων χρηματοοικονομικών προϊόντων, κυρίως χρηματοοικονομικών

δικαιωμάτων (Currency Options) που διατίθενται από τις τράπεζες. Η παροχή τέτοιων προϊόντων από τις τράπεζες αποτελεί μέρος των υπηρεσιών τους που συνεισφέρει στην κερδοφορία τους.

8.5.1 ΕΙΔΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Για μια εμπορική τράπεζα είναι πολύ σημαντικό και παράλληλα αποτελεί τρόπο επέκτασης των δραστηριοτήτων της το να μπορεί να συμβουλευσει τους πελάτες της εξαγωγείς για τις διάφορες κατηγορίες συναλλαγματικών κινδύνων που μπορούν να τους επηρεάσουν. Ο κίνδυνος σε ποσά εισπρακτέα (Transaction Risk) και ο λιγότερο εμφανής οικονομικός κίνδυνος ανταγωνιστικότητας (Economic Risk) αποτελούν τα δύο βασικά είδη συναλλαγματικών κινδύνων.

Ο κίνδυνος σε ποσά εισπρακτέα προέρχεται από το ότι οι εξαγωγείς αποδέχονται η πληρωμή τους να γίνει σε μελλοντικό χρονικό σημείο και στο νόμισμα του εισαγωγέα. Έτσι, εάν στο μεσοδιάστημα το νόμισμα του εισαγωγέα (πχ. το δολάριο) υποτιμηθεί, τότε το ισοδύναμο ποσό σε ευρώ που θα εισπραχθεί θα είναι μειωμένο. Αυτός ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι ο πιο απλός και ο πιο εύκολα μετρήσιμος και αντιμετωπίσιμος.

Ο οικονομικός κίνδυνος ανταγωνιστικότητας αναφέρεται στην επίδραση που έχει η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου στο κόστος παραγωγής του Έλληνα εξαγωγέα, το οποίο εκφράζεται σε ευρώ, σε σχέση με το κόστος παραγωγής των ανταγωνιστών του στις εξαγωγικές αγορές (πχ. ΗΠΑ), το οποίο εκφράζεται σε δολάρια. Ήταν το δολάριο υποτιμάται σε σχέση με το ευρώ (δηλαδή το ευρώ ανατιμάται σε σχέση με το δολάριο), τότε το κόστος παραγωγής του Έλληνα εξαγωγέα αυξάνεται σε σχέση με το κόστος παραγωγής των ανταγωνιστών του. Αυτό μπορεί να έχει δύο συνέπειες. Έτσι, ο Έλληνας εξαγωγέας θα

αναγκαστεί να αυξήσει την τιμή πώλησης σε δολάρια προκειμένου να διατηρήσει σταθερό το ποσοστό κέρδους, πράγμα που όμως θα μειώσει την ανταγωνιστική του θέση στη διεθνή αγορά και θα συρρικνώσει το μερίδιό του στην αγορά. Εναλλακτικά, ο εξαγωγέας μπορεί να επιλέξει να διατηρήσει την τιμή πώλησης σε δολάρια σταθερή, κάτι που από την άλλη πλευρά θα περιορίσει το ποσοστό κέρδους. Επομένως, ο οικονομικός κίνδυνος ανταγωνιστικότητας εμφανίζεται με μία από τις δύο μορφές, δηλαδή είτε με περιορισμό του μεριδίου της αγοράς είτε με περιορισμό του ποσοστού κέρδους (είτε βέβαια και με συνδυασμό αυτών).

Οι εμπορικές τράπεζες, καθώς και οι συνεταιριστικές τράπεζες σε τοπικό επίπεδο, θα πρέπει να συμβουλεύουν τις εξαγωγικές επιχειρήσεις σε θέματα συναλλαγματικού κινδύνου. Επιπλέον, θα μπορούσαν να προτείνουν τρόπους προστασίας (hedging) που στηρίζονται στη χρήση χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (Forward Currency Contracts) και τα πιο σύγχρονα δικαιώματα συναλλάγματος (Currency Options) πρώτης και δεύτερης γενιάς (πχ. Asian Currency Options).

8.5.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΓΙΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ

Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα για την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου είναι βασικά δύο ειδών: τα προθεσμιακά συμβόλαια και τα δικαιώματα συναλλάγματος πρώτης και δεύτερης γενιάς.

Το πιο απλό χρηματοοικονομικό προϊόν για την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου είναι το προθεσμιακό συμβόλαιο. Αυτό το προϊόν συνιστάται για την κάλυψη του κινδύνου σε ποσά εισπρακτέα και όχι για τον οικονομικό κίνδυνο. Για να καταδειχθεί ο τρόπος λειτουργίας

αυτού του συμβολαίου, παραθέτουμε το παρακάτω παράδειγμα: Ένας εξαγωγέας υπογράφει την 1/7/2010 ένα εμπορικό συμβόλαιο, με βάση το οποίο η πληρωμή του θα γίνει στις 31/12/2010 σε δολάρια. Για να καλυφθεί από πιθανή υποτίμηση του δολαρίου μέχρι τις 31/12/2010, ο εξαγωγέας χρησιμοποιεί ένα προθεσμιακό συμβόλαιο την 1/7/2010. Ο εξαγωγέας και η τράπεζα συμφωνούν την 1/7/2010 να ανταλλάξουν στις 31/12/2010 (που συμπίπτει με το χρονικό σημείο που ο εξαγωγέας αναμένεται να εισπράξει το ποσό σε δολάρια από τον ξένο εισαγωγέα) το ποσό των δολαρίων με ευρώ στην προθεσμιακή ισοτιμία για αυτή τη χρονική στιγμή και όχι στην ισοτιμία όψεως που θα επικρατεί στις 31/12. Η προθεσμιακή ισοτιμία για τις 31/12/2010 είναι μια συνάρτηση της τρέχουσας (1/7/2010) ισοτιμίας όψεως και των επιτοκίων του ευρώ και του δολαρίου για καταθέσεις 6 μηνών (από την 1/7 μέχρι τις 31/12).

Ένας εναλλακτικός τρόπος εξάλειψης του συναλλαγματικού κινδύνου είναι τα δικαιώματα συναλλάγματος. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό να σημειωθεί ότι τα δικαιώματα εξασφαλίζουν κάλυψη όχι μόνο από τον κίνδυνο σε ποσά εισπρακτέα, αλλά και από τον πιο δύσκολο και λιγότερο εμφανή οικονομικό κίνδυνο. Με βάση το παραπάνω παράδειγμα, ο εξαγωγέας την 1/7/2010 χρησιμοποιεί ένα δικαίωμα πώλησης δολαρίων έναντι ευρώ, γνωστό ως “put in the dollar against the euro” ή ισοδύναμα ένα δικαίωμα αγοράς ευρώ έναντι δολαρίου γνωστό ως “call in the euro against the dollar”, σε μια προκαθορισμένη ισοτιμία (γνωστή ως τιμή άσκησης του δικαιώματος).

Πρέπει να τονισθεί ότι ένα δικαίωμα δεν υποχρεώνει τον εξαγωγέα να το χρησιμοποιήσει για να ανταλλάξει το ποσό σε δολάρια με ευρώ. Ο εξαγωγέας θα χρησιμοποιήσει το δικαίωμα αυτό μόνο εάν η ισοτιμία του δολαρίου που θα επικρατήσει στις 31/12 είναι υποτιμημένη. Στην αντίθετη περίπτωση που το δολάριο τυχόν ανατιμηθεί στις 31/12, ο εξαγωγέας έχει το δικαίωμα να μην χρησιμοποιήσει το option αλλά να

ανταλλάξει τα δολάρια στην αγορά στην καλύτερη (ανατιμημένη) ισοτιμία και να έχει ένα υψηλότερο ισοδύναμο ποσό σε Ευρώ.

Ένα δικαίωμα επίσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη του οικονομικού κινδύνου. Εάν το δολάριο υποτιμηθεί και ο Έλληνας εξαγωγέας έχει απώλεια της ανταγωνιστικής του θέσης, είτε με τη μορφή χαμηλότερου ποσοστού κέρδους είτε με τη μορφή μειωμένου μεριδίου της αγοράς, τότε τα κέρδη από το δικαίωμα μπορούν να αντισταθμίσουν πλήρως τις παραπάνω απώλειες. Εάν, αντίθετα, το δολάριο υπερτιμηθεί (το ευρώ υποτιμηθεί) και ο εξαγωγέας βρεθεί σε πλεονεκτική ανταγωνιστική θέση, τότε μπορεί να μην χρησιμοποιήσει το δικαίωμα (ώστε αυτό να λήξει χωρίς να ασκηθεί) και να καρπωθεί όποια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα είτε με τη μορφή υψηλότερου ποσοστού κέρδους, είτε περνώντας την υποτίμηση στους ξένους καταναλωτές και άρα αυξάνοντας το μερίδιο της αγοράς του. Άρα, το δικαίωμα προσφέρει σημαντική ευελιξία στον εξαγωγέα, η οποία έχει μεγάλη οικονομική αξία.

Ιδιαίτερα σημαντική είναι η χρησιμότητα των δικαιωμάτων στην περίπτωση μιας ειδικής μορφής συναλλαγματικού κινδύνου, γνωστού ως «τυχαίος κίνδυνος σε ποσά εισπρακτέα» (Contingent Transaction Exposure). Αυτός ο κίνδυνος ανακύπτει κύρια σε επιχειρήσεις που υποβάλλουν προσφορές ανάληψης (κατασκευαστικών ή άλλων) έργων στο εξωτερικό με πληρωμή σε ξένο νόμισμα. Για παράδειγμα, έστω μια κατασκευαστική εταιρεία υποβάλει την προσφορά της την 1/7/2010 για την κατασκευή ενός έργου υποδομής (infrastructure project) στο εξωτερικό. Η εταιρεία προϋπολογίζει το κόστος της προσφοράς με βάση την ισοτιμία που ισχύει στην 1/7/2010 και άρα για να καλυφθεί από το συναλλαγματικό κίνδυνο θα πρέπει να προβεί σε πράξη κάλυψης του κινδύνου στις 1/7/2010. Ωστόσο, η ανακοίνωση του αποτελέσματος (για το εάν η εταιρεία θα αναλάβει τελικά το έργο) θα γίνει μετά την

αξιολόγηση όλων των ανταγωνιστικών προσφορών, έστω στην 1/7/2011. Εάν την 1/7/2011 η επιχείρηση δεν είναι επιτυχής στην ανάληψη του έργου, δεν θα έχει κανένα κίνδυνο. Εάν όμως είναι επιτυχής, τότε ανακύπτει ο κίνδυνος. Άρα, το πρόβλημα που δημιουργείται είναι ότι η εταιρεία θα πρέπει να καλυφθεί την 1/7/2010 για ένα κίνδυνο που πιθανώς ανακύψει (αλλά όχι σίγουρα) την 1/7/2011. Αυτός ο κίνδυνος είναι γνωστός ως Contingent Risk (τυχαίος κίνδυνος). Σε τέτοιες περιπτώσεις, η χρήση ενός προθεσμιακού συμβολαίου αντενδείκνυται. Το καλύτερο μέσο προστασίας σε αυτή την περίπτωση είναι ένα δικαίωμα συναλλάγματος λόγω της ευελιξίας του.

Βέβαια, η ευελιξία συνεπάγεται και ένα πρίμιουμ για το δικαίωμα συναλλάγματος. Το ακριβές ύψος του πριμ αυτού καθορίζεται με βάση τον τύπο των Black and Scholes (1973), που αναμφισβήτητα αποτελεί μια από τις σημαντικότερες ανακαλύψεις στο χώρο της Χρηματοοικονομικής. Παρά το γεγονός ότι η καταβολή αυτού του πριμ είναι κόστος για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις, τα οφέλη στις επιχειρήσεις από τη χρήση δικαιωμάτων συχνά θεωρούνται πολύ μεγαλύτερα.

Στις μέρες μας, η ζήτηση από επιχειρήσεις τέτοιων χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων για προστασία απο συναλλαγματικό κίνδυνο είναι τόσο υψηλή, ώστε προκάλεσε τη δημιουργία των προϊόντων δεύτερης γενιάς απο επενδυτικούς και χρηματοοικονομικούς οίκους που αποτελούν τον κλάδο της Χρηματοοικονομικής Μηχανικής (Financial Engineering Industry) στις διεθνείς αγορές χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, του Τόκιο, της Φιλαδέλφειας, του Σικάγο, κα.

Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα δεύτερης γενιάς είναι πάρα πολλά και περιλαμβάνουν δικαιώματα όπως: Asian Options, Quanto Options, Dual Currency Options, Up and Out Options, Up and In Options, Binary Options, κα. Η χρήση αυτών των δικαιωμάτων

αποσκοπεί στην κάλυψη συγκεκριμένων, εξειδικευμένων κινδύνων που αντιμετωπίζουν διάφορες εξαγωγικές επιχειρήσεις του εξωτερικού. Μια μορφή εξειδικευμένου συναλλαγματικού κινδύνου που θα μπορούσε να εξαλειφθεί με τη χρήση του δικαιώματος δεύτερης γενιάς Asian Option είναι ο πολλαπλός κίνδυνος σε ποσά εισπρακτέα (Multiple Transaction Risk). Αυτός ο κίνδυνος προέρχεται όταν το εμπορικό συμβόλαιο προβλέπει πληρωμή του εξαγωγέα με δόσεις σε τακτά χρονικά διαστήματα σε δολάρια. Για παράδειγμα, μια ελληνική εξαγωγική επιχείρηση απέστειλε το προϊόν της στις ΗΠΑ και η πληρωμή θα γίνει σε 6 ισόποσες δόσεις σε συγκεκριμένα μελλοντικά χρονικά σημεία (γνωστά στην επιχείρηση). Η εξάλειψη των 6 κινδύνων που προκύπτουν από αυτή τη συμφωνία μπορεί να γίνει αποτελεσματικά με τη χρήση ενός μόνο (και όχι 6) Asian Option. Είναι πολύ σημαντικό να σημειωθεί ότι αυτό το δικαίωμα είναι σημαντικά πιο φθηνό από ένα αντίστοιχο δικαίωμα πρώτης γενιάς. Τα δικαιώματα Asian Options είναι σχετικά πρόσφατα και εμφανίστηκαν στις αγορές τα τελευταία 12 περίπου χρόνια.

Στην πράξη, λοιπόν, πολλές μεγάλες εξαγωγικές επιχειρήσεις του εξωτερικού έρχονται σε επικοινωνία με μεγάλους χρηματοοικονομικούς οίκους και τράπεζες του εξωτερικού, αναλύουν το συγκεκριμένο τύπο συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν, και οι οίκοι προτείνουν εξειδικευμένα πακέτα προστασίας που περιλαμβάνουν δικαιώματα δεύτερης γενιάς όπως τα παραπάνω. Έτσι, καταφαίνεται ότι μεγάλες εξαγωγικές επιχειρήσεις λαμβάνουν το συναλλαγματικό κίνδυνο πολύ σοβαρά και μεγάλοι χρηματοοικονομικοί οίκοι και τράπεζες προσφέρουν εξατομικευμένες λύσεις προστασίας με τη χρήση χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων.

Σε αυτή την πολύ σημαντική ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων συνετέλεσε η ανάπτυξη της τεχνολογίας πληροφοριών, καθώς και οι ανακαλύψεις στη χρηματοοικονομική θεωρία, όπως λχ. η

ανακάλυψη του υποδείγματος τιμολόγησης δικαιωμάτων από τους Black and Scholes το 1973.

8.5.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Οι εμπορικές και οι τοπικές συνεταιριστικές τράπεζες θα μπορούσαν (και κάποιες το έχουν ήδη κάνει) να εντάξουν στο χαρτοφυλάκιο των δραστηριοτήτων τους την παροχή «πακέτου συμβουλών και προστασίας από το συναλλαγματικό κίνδυνο». Τα στελέχη των τραπεζών θα πρέπει να ενημερώνουν τις εξαγωγικές επιχειρήσεις για τα είδη των κινδύνων και για το πώς αυτοί οι κίνδυνοι θα μπορούσαν να εξαλειφθούν με τη χρήση των παραπάνω χρηματοοικονομικών προϊόντων. Η χρήση των προϊόντων αυτών είναι εξαιρετικά διαδεδομένη σε διεθνές επίπεδο και γίνεται τόσο από ξένες τράπεζες όσο και από ξένες εξαγωγικές επιχειρήσεις ανταγωνιστικές προς τις αντίστοιχες ελληνικές. Αυτό σημαίνει ότι η μη χρήση από τις ελληνικές επιχειρήσεις αυτών των εργαλείων προστασίας θα μπορούσε να τις θέσει ακόμα περισσότερο σε δυσμενή ανταγωνιστική θέση, διότι σε περιόδους πτώσης του ευρώ οι ξένες εξαγωγικές επιχειρήσεις καλύπτουν τον κίνδυνό τους, ενώ σε περιόδους πτώσης του δολαρίου οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν το κάνουν. Οι τράπεζες, κατευθυνόμενες προς την παροχή συμβουλών και προστασίας, θα επωφεληθούν από την επέκταση των δραστηριοτήτων τους σε μια κερδοφόρα περιοχή.

Τέλος, οι τράπεζες θα μπορούσαν να εντάξουν τις υπηρεσίες αυτές για εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου σε ένα ευρύτερο πλαίσιο υπηρεσιών που περιλαμβάνει και προβλέψεις (forecasting) μελλοντικών συναλλαγματικών ισοτιμιών με νομίσματα στα οποία επιτελείται το διεθνές εμπόριο μιας τοπικής οικονομίας.

Συνοψίζοντας, οι τράπεζες έχουν την ευκαιρία να προσφέρουν ένα ενοποιημένο πακέτο υπηρεσιών σε εξαγωγικές επιχειρήσεις που περιλαμβάνει:

- πρόβλεψη μελλοντικών συναλλαγματικών ισοτιμιών,
- ανάλυση και παροχή συμβουλών για το είδος του συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετωπίζει μια εξαγωγική επιχείρηση,
- παροχή συμβουλών για τα συγκριτικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των εναλλακτικών τρόπων προστασίας,
- πρόταση και παροχή του κατάλληλου χρηματοοικονομικού προϊόντος¹⁶.

8.6 Η FED, ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ. ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΔΡΑΧΜΗ

Στο κράτος, το οποίο θα υποχρεωνόταν να εγκαταλείψει την Ευρωζώνη, η κυβέρνηση του θα έκανε ίσως τη σκέψη (μόνη της ή μετά από υπόδειξη του ΔΝΤ, στα πλαίσια ενδεχομένων σχεδίων διάλυσης της Ευρωζώνης), να ανταλλάξει τα Ευρώ με Δολάρια, πριν ακόμη εξέλθει από το κοινό νόμισμα – «υποκινώντας» έμμεσα τους Πολίτες της, καθώς επίσης τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις, να κάνουν το ίδιο.

Με αυτόν τον τρόπο θα άλλαζε αρχικά (πριν εξέλθει από την Ευρωζώνη) το επίσημο νόμισμα του κράτους, το Ευρώ, “defacto” με το δολάριο, - εκ των πραγμάτων δηλαδή και χωρίς να ακολουθηθεί μία «επίσημη διαδικασία».

Ένα πρώτο αποτέλεσμα των «πράξεων» του συγκεκριμένου κράτους θα ήταν προφανώς η δημιουργία τεράστιων προβλημάτων στην Ευρωζώνη - αφού θα ακολουθούσαν μεγάλες πιέσεις στην ισοτιμία του

¹⁶ <http://www.enthesis.net/index.php>

Ευρώ, σε σχέση με το δολάριο, λόγω των μαζικών πωλήσεων Ευρώ εκ μέρους του (επομένως, θα επιταχυνόταν η διάλυση της).

Συνεχίζοντας, η έξοδος του συγκεκριμένου κράτους από την Ευρωζώνη, δεν θα είχε σαν αποτέλεσμα την επιδρομή των καταθετών του στις τράπεζες (bank run), την εξαγωγή συναλλάγματος λόγω φόβων υποτίμησης/παρακράτησης, τη ραγδαία μείωση της αγοραστικής αξίας του νέου νομίσματος, την αδυναμία εισαγωγών πρώτων υλών, την άνοδο της τιμής των εισαγομένων προϊόντων και όλα όσα «καταστροφικά» έχουμε στο παρελθόν αναφέρει – αφού το «*de facto*» ανταλλακτικό νόμισμα (δολάριο) θα έμενε ανέπαφο.

Περαιτέρω υποθέτοντας ότι, η Ευρωζώνη θα διαλυόταν στη συνέχεια ή πως η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα μειωνόταν δραματικά, σε σχέση με το δολάριο (λόγω της υπερχρέωσης, των φόβων διάλυσης, της αδυναμίας αντιμετώπισης της Ελληνικής, της Ιταλικής ή της Ισπανικής κρίσης, της μη ενεργοποίησης της ΕΚΤ στη δευτερογενή αγορά δημοσίων ομολόγων κλπ.), είναι προφανές ότι, το δημόσιο χρέος του εξερχόμενου κράτους, θα περιοριζόταν αισθητά, «εκπεφρασμένο» στο εθνικό του νόμισμα, λόγω ανατίμησης του δολαρίου.

Το κράτος που θα εγκατέλειπε την Ευρωζώνη, υιοθετώντας το δικό του νόμισμα, θα μπορούσε να καθορίσει την ισοτιμία του σε σχέση με το δολάριο και όχι με το ευρώ. Παράλληλα, η κεντρική του τράπεζα θα μπορούσε να δημιουργήσει πλέον μόνη της χρήματα, εκδίδοντας το νέο εθνικό νόμισμα – το οποίο όμως δεν θα διέθετε ελεύθερα για ένα χρονικό διάστημα 3-5 ετών, έτσι ώστε αφενός μεν να μην υποτιμηθεί σημαντικά η αξία του (λόγω φόβων, η υποτίμηση στην αρχή μπορεί να φτάσει ακόμη και στο 90%, ενώ στη συνέχεια σταθεροποιείται κάτω από το 50%), αφετέρου να μην υπάρξει «διαφυγή» του στο εξωτερικό.

Απλούστερα, όλες οι συναλλαγές εντός και εκτός της συγκεκριμένης χώρας θα γινόταν με δολάρια, αντί με ευρώ – φυσικά σταδιακά, μέχρι να

αντικατασταθεί πλήρως το Ευρώ, μέσω της αγοράς δολαρίων εκ μέρους των Πολιτών από τις τράπεζες, με τα διαθέσιμα ευρώ. Δηλαδή, όλα τα προϊόντα, οι υπηρεσίες, οι μισθοί, οι συντάξεις κλπ. θα πληρωνόντουσαν από ένα σημείο και μετά με δολάρια, αφού αυτό θα ήταν το de facto νόμισμα του κράτους, έως τη στιγμή που θα το αντικαθιστούσε το νέο εθνικό του νόμισμα.

Περαιτέρω, η κεντρική τράπεζα του εξερχόμενου κράτους, θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει το νέο εθνικό νόμισμα για την ανταλλαγή του με δολάρια, εάν συνεργαζόταν με τη Fed – η οποία θα μπορούσε ενδεχομένως να τη βοηθήσει, δανείζοντας την με χαμηλά επιτόκια, με τη μέθοδο των swap.

Σε αντάλλαγμα για τη βοήθεια αυτή, το κράτος θα μπορούσε να καλύπτει τις ανάγκες της σε πρώτες ύλες, ενέργεια κλπ. από αμερικανικές εταιρείες, διαθέτοντας κοινό νόμισμα μαζί τους – μεταξύ άλλων τις εξοπλιστικές, αντί από τη Γερμανία ή από τη Γαλλία. Ίσως οφείλουμε να προσθέσουμε εδώ ότι, η Fed (ιδιωτική τράπεζα) έχει βοηθήσει στο παρελθόν πολλές άλλες κεντρικές τράπεζες, ακόμη και την ΕΚΤ, μέσω συμφωνιών ανταλλαγής (*dollar liquidity swap lines*).

Με τα χρήματα αυτά τώρα, η κεντρική τράπεζα θα αγόραζε ενδεχομένως ομόλογα του δημοσίου της χώρας της, χρεώνοντας ελάχιστα υψηλότερα επιτόκια από τη Fed (περί το 1%) και καλύπτοντας τις δανειακές ανάγκες του κράτους, έτσι ώστε να μη χρεοκοπήσει, για μία ορισμένη χρονική περίοδο - κατά τη διάρκεια της οποίας η χώρα θα έπρεπε να εξυγιανθεί.

Παράλληλα, οι καταθέσεις των Πολιτών της εξερχόμενης χώρας στις τράπεζες του εξωτερικού θα επέστρεφαν, με ευεργετικά αποτελέσματα για τους Ισολογισμούς των εγχωρίων τραπεζών της, αφού το δολάριο θα παρέμενε το de factonόμισμα του κράτους – έχοντας ουσιαστικά ανάλογη ή καλύτερη «εικόνα» (prestige) από το Ευρώ.

Το γεγονός αυτό θα διευκόλυνε, μεταξύ άλλων, τις επενδύσεις των υπολοίπων «περιοχών» του δολαρίου, την έκδοση εθνικών ομολόγων ή τη σύναψη δανειακών συμβάσεων με «τρίτες» χώρες – ενδεχόμενα που θα βοηθούσαν στο να δημιουργηθούν συνθήκες ανάπτυξης. Φυσικά θα εμφανίζονταν αρκετά προβλήματα (ιδιαίτερα στις εξαγωγές, στην περίπτωση ανατίμησης του δολαρίου απέναντι στο ευρώ, αν και θα ήταν θετικό για τις εισαγωγές – ενώ θα επιτυγχανόνταν τα αντίθετα αποτελέσματα, εάν υποτιμούταν το δολάριο, λόγω πιθανού υπερπληθωρισμού στις Η.Π.Α.), τα οποία όμως θα ήταν μάλλον επιλύσιμα, εάν επέστρεφε η αισιοδοξία στο κράτος, μέσα από μία «υγιή» μελλοντική προοπτική¹⁷.

¹⁷ <http://www.casss.gr/PressCenter/Articles/2491.aspx>

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Το δολάριο ΗΠΑ χαρακτηρίζεται ως το πιο σημαντικό νόμισμα στην παγκόσμια αγορά. Είναι το κυρίαρχο αποθεματικό νόμισμα του κόσμου, αντιπροσωπεύει σχεδόν το ήμισυ του όγκου συναλλαγών, και είναι το προεπιλεγμένη νόμισμα για τις περισσότερες συναλλαγές. Δεδομένου ότι η οικονομία των ΗΠΑ είναι μακράν η μεγαλύτερη ενιαία οικονομία του κόσμου (περίπου τρεις φορές το μέγεθος της Κίνας), δεν αποτελεί έκπληξη ότι το δολάριο ΗΠΑ, κατέχει αυτή τη θέση. Όμως το αμερικάνικο νόμισμα δεν είχε πάντα αυτή τη θέση. Πριν από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, η βρετανική λίρα απολάμβανε την ίδια επιρροή και κύρος που κατέχει σήμερα το δολάριο. Δεδομένου όμως, ότι οι ΗΠΑ κυριάρχησαν στο μεταπολεμικό οικονομικό τοπίο, η σημασία του δολαρίου άρχισε να αυξάνεται ανάλογα.

Η κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών είναι η Federal Reserve. Όπως και οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες, έτσι και αυτή, στοχεύει στην ενθάρρυνση της ανάπτυξης και στον έλεγχο του πληθωρισμού. Το τεράστιο μέγεθος της αγοράς των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ καθιστά την Fed κυρίαρχη στην παγκόσμια αγορά χρέους. Τα επιτόκια στις ΗΠΑ ήταν αρκετά χαμηλά κατά τη διάρκεια της πιστωτικής κρίσης, καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα προσπάθησε να τονώσει την οικονομία, αλλά οι ανησυχίες για τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και το αυξανόμενο δημόσιο χρέος δείχνουν ότι αργά ή γρήγορα θα υπάρξει αύξηση τους. Λόγω του μεγέθους της αμερικανικής οικονομίας και της αγοράς ομολόγων, οι ενέργειες της Federal Reserve μπορεί να έχουν δυσανάλογες επιπτώσεις στα επιτόκια σε όλο τον κόσμο.

Πριν από μερικά χρόνια η άνοδος του δολαρίου που έχει σημειωθεί τον τελευταίο καιρό θα είχε δημιουργήσει έντονες ανησυχίες για την πορεία του εμπορικού ισοζυγίου και του δημόσιου χρέους, αλλά και της οικονομίας της χώρας εν γένει.

Σήμερα όμως, με την οικονομία προσδεδεμένη στο ευρωπαϊκό άρμα, η άνοδος του αμερικανικού νομίσματος προβληματίζει λιγότερο το οικονομικό επιτελείο της χώρας, το οποίο παρακολουθεί τις εξελίξεις και ετοιμάζεται να αντιδράσει, αν χρειαστεί, στο ευρωπαϊκό πλαίσιο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Τίτλος: Χρηματοοικονομική Διοίκηση & Χρηματιστηριακές Αγορές

Συγγραφέας: Γεώργιος Α. Καραθανάσης

Εκδόσεις: Γ. Μπένου

Τίτλος: Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Θεωρία & Πρακτική

Συγγραφέας: Δημήτριος Βασιλείου & Νικόλαος Ηρειώτης

Εκδόσεις: Rosili

Τίτλος: Νομισματική Θεωρία & Πολιτική

Συγγραφέας: Bennett T. McCallum

Εκδόσεις: Κριτική

Τίτλος: Διεθνής Οικονομική : Μια εισαγωγική προσέγγιση

Συγγραφέας: Ε. Δ. Πουρναράκης

Εκδόσεις: Ε. Πουρναράκης

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

www.soc.uoc.gr/appapa/courses/monpolnotes.pdf

<http://www.euretirio.com/2010/06/fisher-fisher-theory.html#ixzz2eepRwGrq>

<http://www.euretirio.com/2010/06/cambridge-cambridge-version-of-quantity.html#ixzz2eeoVDrFZ>

<http://www.euretirio.com/2010/06/keynsiani-theoria-zitisis-xrimatos.html#ixzz2eemFYtyf>

<http://www.euretirio.com/2010/06/baumol-tobin-baumol-tobin-model.html#ixzz2eekLwmqm>

<http://www.euretirio.com/2010/06/zitisi-xrimatos.html#ixzz2eeqpRVbP>

<http://users.teilam.gr/~emastrogianni/plithorismos.htm>

<http://www.economica.gr/files/mcal/mch13NomismatikiPolitikiKatsarouSergaki.pdf>

<http://www.ebsi.gr/articles.htm>

<http://www.exipno.gr/index.php/news/apopseis/64-editors/6173-fed->

<http://gr.forexpros.com/education/%CE%91%CF%81%CF%>

http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%BF%CE%BB%CE%AC%CF%81%CE%B9%CE%BF_%CE%97%CE%A0%CE%91

<http://www.linksdb.org/topic/dolario-ipa>

<http://forexforums.dailyfx.com/iiiiiii/407403-iii-iiiiioe-iiiiii-iiu-iiiuiiii-iii-iiiiiii.html>

<http://www.naftemporiki.gr/markets/quote.asp?id=eur=x>

<http://www.ase.gr/content/gr/MarketData/Exchange/>