



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών

Πολιτική Οικονομία Ι: Μακροθεωρία και Πολιτική

Ενότητα 6: Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Νίκος Κουτσιαράς

σε συνεργασία με τους Κυριάκο Φιλίνη και Σάκη Μανούζα

Σχολή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών

Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης

ΠΗΓΕΣ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Burda, M. - Wyplosz, Ch. (2007) *Ευρωπαϊκή Μακροοικονομική*, Τόμος Α΄, Gutenberg, Αθήνα

Krugman, P. - Wells, R. (2009) *Μακροοικονομική*, Επίκεντρο, Θεσσαλονίκη

Mankiw, N. G. -Taylor, M. P. (2010) *Αρχές Οικονομικής Θεωρίας*, Τόμος Β΄, Gutenberg, Αθήνα

Samuelson, P. - Nordhaus, W. (2000) *Οικονομική*, Τόμος Β΄, Παπαζήσης, Αθήνα

Stiglitz, J. E. - Walsh, C. E. (2009) *Αρχές της Μακροοικονομικής*, Παπαζήσης, Αθήνα



ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ



Το χρήμα και οι λειτουργίες του

Με τον όρο χρήμα εννοούμε το νομισματικό μέσο, το οποίο...:

- ✓ ...είναι κοινά αποδεκτό ως μέσο πληρωμών και μονάδα μέτρησης
- ✓ ...μπορεί να χρησιμοποιηθεί άμεσα για διενέργεια συναλλαγών

Το χρήμα λειτουργεί ως...:

- ✓ ...μέσο διατήρησης της αξίας, καθώς επιτρέπει τη μεταφορά της αγοραστικής δύναμης από το παρόν στο μέλλον
- ✓ ...μονάδα μέτρησης, παρέχοντας τους όρους με τους οποίους αναφέρονται οι τιμές και καταγράφονται τα χρέη
- ✓ ...μέσο συναλλαγών για την αγορά προϊόντων και υπηρεσιών



Τύποι χρήματος

- ✓ Ιστορικά, οι περισσότερες οικονομίες χρησιμοποιούσαν ως χρήμα ένα εμπόρευμα με κάποια εσωτερική αξία. Το χρήμα αυτού του είδους ονομάζεται χρήμα-αγαθό (commodity money).
- ✓ Το χρήμα που δεν έχει εσωτερική αξία αποκαλείται χρήμα αναγκαστικής κυκλοφορίας ή παραστατικό χρήμα (fiat money), επειδή έχει καθιερωθεί με απόφαση της κυβέρνησης.



Παραδείγματα χρήματος

Το χρήμα αγαθό ιστορικά χρησιμοποιήθηκε σε αρκετές περιπτώσεις, όταν άλλες μορφές χρήματος δεν ήταν διαθέσιμες ή αξιόπιστες. Το πιο γνωστό παράδειγμα τέτοιου είδους αποτελεί ο χρυσός. Στην προεπαναστατική Αμερική τέτοια χρήση είχαν ο αραβόσιτος, τα σιδερένια καρφιά και ο καπνός. Στη Γερμανία, μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, σε ορισμένες περιοχές, διεξήγαγαν συναλλαγές με τσιγάρα. Τα τσιγάρα μέχρι και σήμερα εξακολουθούν να χρησιμοποιούνται ως χρήμα-αγαθό στις φυλακές.



«Τα χαρτονομίσματα του Boggs» και η σημασία του χρήματος

Ο J.S.G. Boggs είναι ένας καλλιτέχνης που καταπιάνεται με την κοινωνική κατασκευή που ονομάζεται χρήμα. Ζωγραφίζει τη μία όψη του χαρτονομίσματος με απόλυτη ακρίβεια εκτός από ορισμένες λεπτομέρειες, για παράδειγμα μπορεί να αναγράφει “In God We Rust” [Σκουριάζουμε με τον Θεό] αντί για το αυθεντικό “In God We Trust” [Εμπιστευόμαστε τον Θεό].

Με τα χαρτονομίσματα που ο ίδιος έχει δημιουργήσει ο καλλιτέχνης αναζητεί κάποιον που θα τα δεχτεί στην ονομαστική τους αξία για την αγορά προϊόντων ή υπηρεσιών. Μπορεί, για παράδειγμα, να δώσει σε ένα εστιατόριο ένα τέτοιο χαρτόνισμα των 20 δολαρίων για να πληρώσει ένα γεύμα. Εάν το εστιατόριο το δεχτεί και δώσει ρέστα, ο Boggs σημειώνει τις λεπτομέρειες της συναλλαγής πάνω στο χαρτόνισμα προτού το δώσει και, ακολούθως, πουλά την απόδειξη και τα ρέστα. Αυτά μπορεί να τα αγοράσει ένας έμπορος τέχνης ο οποίος εντοπίζει το εστιατόριο και προσπαθεί να αγοράσει το χαρτόνισμα Boggs. Κατόπιν, ο έμπορος τέχνης πουλά το χαρτόνισμα, την απόδειξη και τα ρέστα. Μια τέτοια «συναλλαγή» πουλήθηκε έναντι 420.000 δολαρίων! Μουσεία όπως το Βρετανικό Μουσείο, το Μουσείο Σύγχρονης Τέχνης, στη Νέα Υόρκη και το Smithsonian έχουν στις μόνιμες συλλογές τους τέτοια χαρτονομίσματα.

Το συμπέρασμα είναι πως το παραστατικό χρήμα είναι μία κοινωνική κατασκευή και οτιδήποτε μπορεί να λειτουργήσει ως χρήμα αρκεί οι άλλοι να το αποδέχονται. Οι μυστικές υπηρεσίες ωστόσο δεν συμφωνούν με τα παραπάνω και παρέπεμψαν τον Boggs σε δίκη. Το δικαστήριο της Κολούμπια καταδίκασε, το 1998, τον Boggs και δήλωσε : «Υποτίθεται πως η τέχνη μιμείται την ζωή, όταν όμως πρόκειται για το χρήμα, εάν μιμηθεί τη ζωή πολύ καλά, το πράγμα μετατρέπεται σε πλαστογραφία».

Stiglitz, J. E.- Walsh, C. E. (2009) *Αρχές της Μακροοικονομικής*, Παπαζήσης, Αθήνα, σελ. 395-396



Αντιπαραβολή οικονομίας με χρήμα με οικονομία αντιπραγματισμού

Το κείμενο που ακολουθεί και στο οποίο αντιπαραβάλλεται μία οικονομία με χρήμα με μία οικονομία αντιπραγματισμού, ανατυπώνεται από το World Development Report, 1989, της Παγκόσμιας Τράπεζας.

Ζωή χωρίς χρήμα

«Μετά από μερικά χρόνια, η δεσποινίς Zelig, μία τραγουδίστρια, έδωσε ένα κονσέρτο στα society islands με αντάλλαγμα το ένα τρίτο των εισπράξεων. Όταν μέτρησαν τις εισπράξεις, το μερίδιό της περιλάμβανε 3 γουρούνια, 23 γαλοπούλες, 44 κότες, 5000 καρύδες, εκτός από τις σημαντικές ποσότητες από μπανάνες, λεμόνια και πορτοκάλια... καθώς η δεσποινίς δεν θα μπορούσε να καταναλώσει μεγάλη ποσότητα των εισπράξεων μόνη της, αναγκάστηκε να ταΐσει τα γουρουνόπουλα και τα κοτόπουλα με τα φρούτα». W.S. Jevons (1898)

Ο Μάρκο Πόλο ανακαλύπτει το χαρτονόμισμα

«Σε αυτήν την πόλη της Kanbula (Beijing) θα μπορούσε να πει κανείς ότι το νομισματοκοπείο του Μεγάλου Χαν κατέχει το μυστικό των αλχημιστών, αφού γνωρίζει την τέχνη της παραγωγής χρήματος... Βγάζει τη φλούδα από τις μουριές ... Το κάνει χαρτί... το κόβει σε κομμάτια χρήματος διαφορετικού μεγέθους. Η πράξη της πλαστογραφίας τιμωρείται ως μεγάλη προσβολή. Το χαρτονόμισμα αυτό κυκλοφορεί σε όλα τα μέρη του κράτους του Μεγάλου Χαν. Όλοι οι υπήκοοί του το δέχονται χωρίς δισταγμό, επειδή όταν χρειαστεί, μπορούν να το χρησιμοποιήσουν για να αγοράσουν εμπορεύματα». *Τα ταξίδια του Μάρκο Πόλο*, Βιβλίο II.

Begg D- Fischer S.-Dornbusch R, (2006), *Εισαγωγή στην Οικονομική*, Τόμος Β, Κριτική, Αθήνα, σελ. 127



Μορφές χρήματος

- Το χρήμα μπορεί να λάβει τις ακόλουθες μορφές:
 - ✓ **M1** = κυκλοφορούν νόμισμα + καταθέσεις μίας ημέρας (όψεως)
 - ✓ **M2** = **M1** + καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο έτη + καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τρεις μήνες
 - ✓ **M3** = **M1** + **M2** + συμφωνίες επαναγοράς + μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων + τίτλοι χρηματαγοράς + χρεόγραφα με διάρκεια έως δύο έτη



Η τιμή του χρήματος

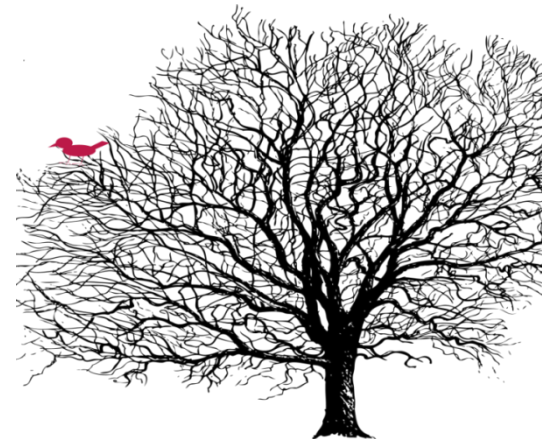
Η τιμή (κόστος) του χρήματος είναι το (ονομαστικό) επιτόκιο, το οποίο καταβάλλεται από τους οφειλέτες στους δανειστές για δάνεια ή ομόλογα.

Το επιτόκιο είναι το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης του χρήματος με τη μορφή ρευστών διαθεσίμων από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Η κατοχή χρήματος με τη μορφή ρευστών συνεπάγεται την απώλεια του ονομαστικού επιτοκίου.

Το ύψος του ονομαστικού επιτοκίου προσδιορίζεται από τις προσδοκίες για την αξία του χρήματος στο μέλλον και επηρεάζεται θετικά από τον προσδοκώμενο ρυθμό πληθωρισμού, καθώς:

$$i = r + \pi^e \quad \text{ή} \quad r = i - \pi^e$$

όπου, i το ονομαστικό επιτόκιο, r το πραγματικό επιτόκιο και π^e ο προσδοκώμενος ρυθμός πληθωρισμού.



Τα μυστικά για τα επιτόκια

Μικρά και μεγάλα «μυστικά» κρύβουν τα επιτόκια. Το επιτόκιο που βλέπει κανείς σε μια διαφήμιση δεν είναι αυτό που τελικά αγοράζει, καθώς η «ψαλίδα» ονομαστικού και πραγματικού επιτοκίου διευρύνεται. Το ονομαστικό επιτόκιο δεν είναι αρκετό για να καταλάβει κανείς αν ένα τραπεζικό προϊόν είναι εν τέλει συμφέρον, καθώς σ' αυτό ενσωματώνεται ο προσδοκώμενος ρυθμός πληθωρισμού που ανεβάζει την τιμή.

e - typos, 21/09/2007



Ζήτηση χρήματος

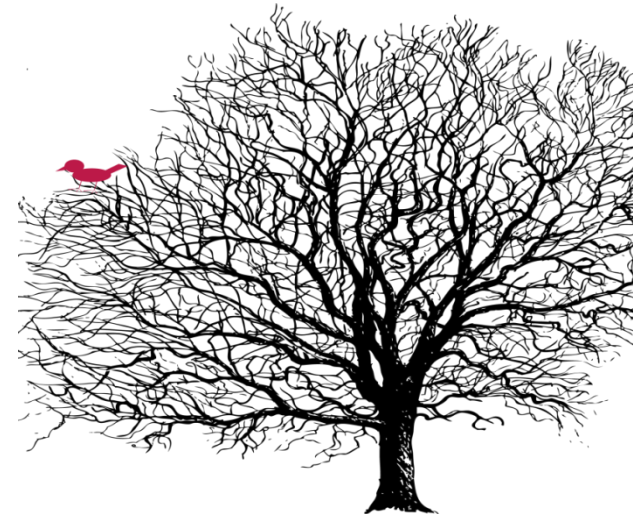
Η συνάρτηση ζήτησης χρήματος λαμβάνει την ακόλουθη μορφή:

$$(M/P) d = L(Y, i, c)$$

Όπου **M** το ονομαστικό απόθεμα χρήματος, **P** το επίπεδο των τιμών, **Y** το πραγματικό ΑΕΠ, **i** το ονομαστικό επιτόκιο και **c** το μέσο κόστος μετατροπής άλλων μορφών πλούτου σε χρήμα.

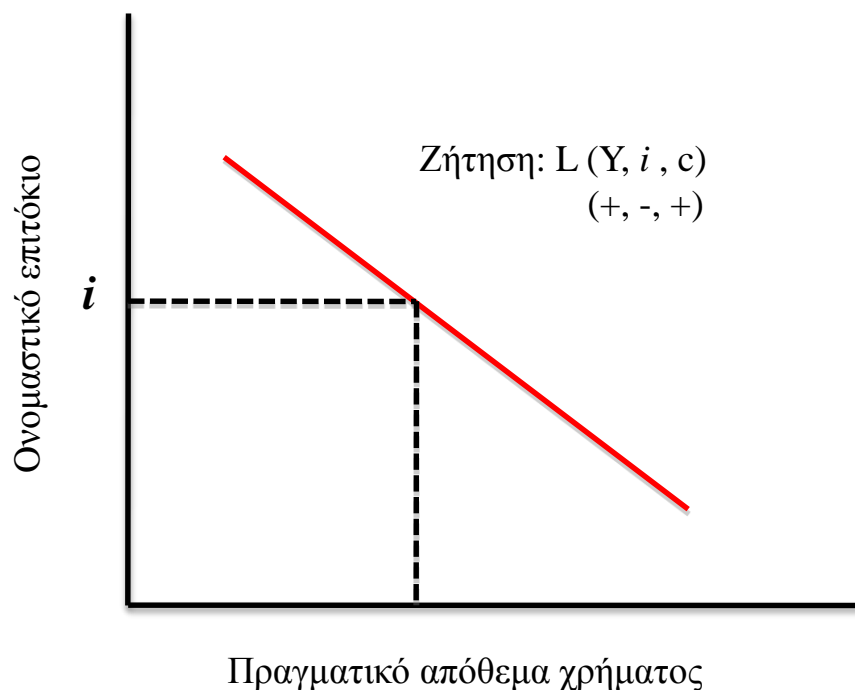
Η ζήτηση χρήματος καθορίζεται από δύο βασικά κίνητρα:

- Το **κίνητρο συναλλαγών**
- Το **κίνητρο αποθησαυρισμού**



Διάγραμμα 6.1: Η καμπύλη ζήτησης χρήματος

Η αρνητική κλίση της καμπύλης ζήτησης χρήματος προκύπτει από το κόστος ευκαιρίας της κατοχής χρήματος, καθώς όσο υψηλότερο το ονομαστικό επιτόκιο, τόσο μικρότερη η ζητούμενη ποσότητα πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων.



Στροφή στις προθεσμιακές καταθέσεις

Στη γοητεία των καταθέσεων που προσφέρουν πλέον υψηλά επιτόκια στρέφονται και πάλι πολλοί επενδυτές, αφού έχουν σίγουρες και υψηλές αποδόσεις με μηδενικό ρίσκο.

Είναι χαρακτηριστικό ότι μέσα σε 12 μήνες τα συνολικά υπόλοιπα των καταθέσεων προθεσμίας αυξήθηκαν κατά 20 δις ευρώ, στα 69,8 δις τον Οκτώβριο του 2007 από 50 δις ευρώ που ήταν τον Οκτώβριο του 2006, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Αντίθετα τα συνολικά υπόλοιπα των καταθέσεων ταμιευτηρίου μειώθηκαν κατά 4 δις ευρώ, αφού από τα 76,2 δις ευρώ που ήταν τον Οκτώβριο του 2006 έπεσαν στα 72 δις ευρώ τον Οκτώβριο 2007.

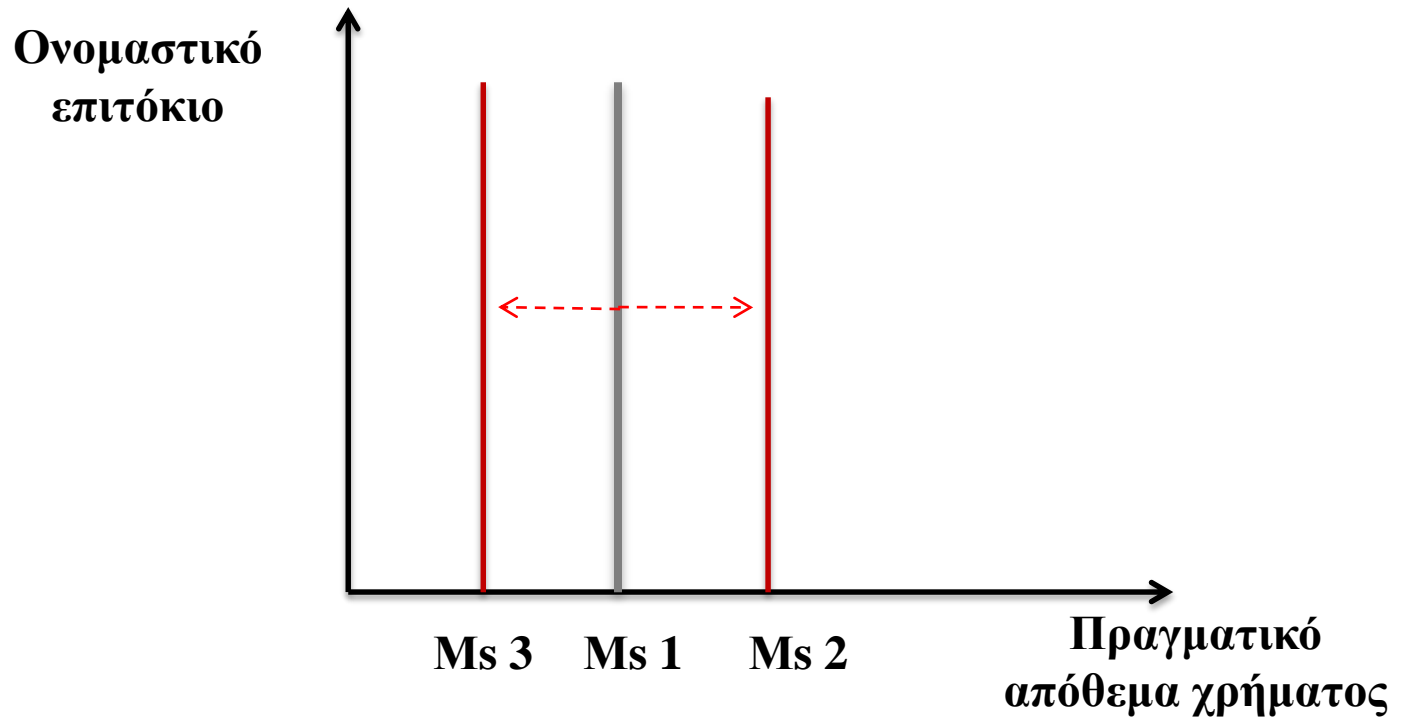
Σήμερα οι τράπεζες προσφέρουν υψηλά επιτόκια που φτάνουν το 5% στις καταθέσεις προθεσμίας και το 3,7% στο ταμιευτήριο, καθώς λόγω της γενικότερης κρίσης στην αγορά, αναζητούν «φθινό χρήμα» για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους.

ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ, 08/01/2008

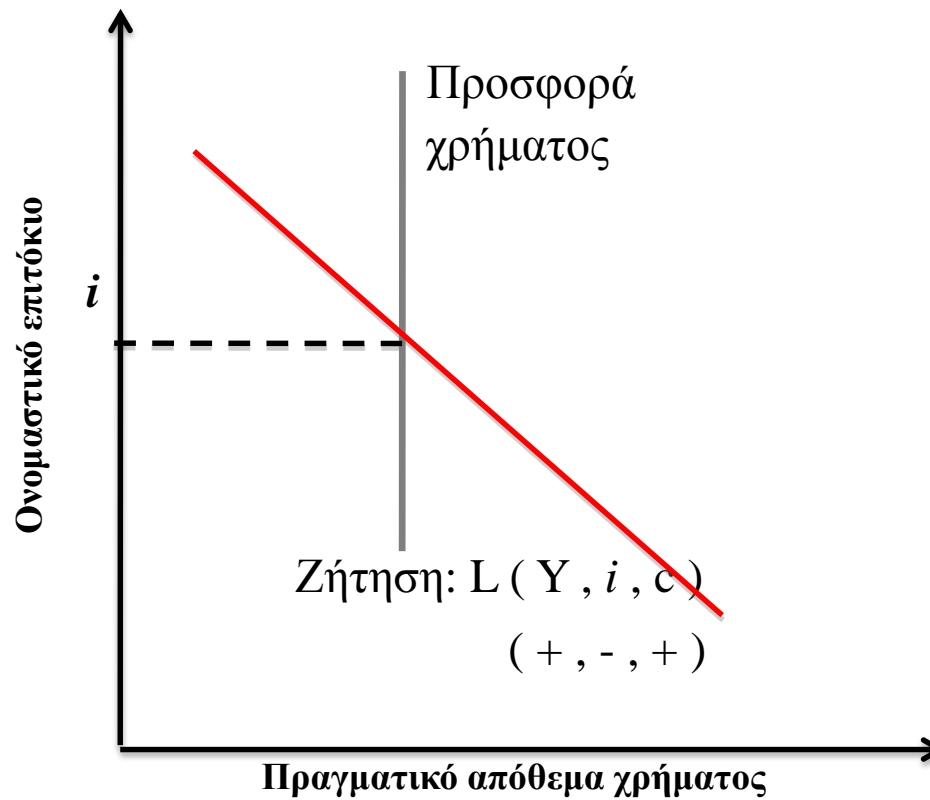


Διάγραμμα 6.2: Η προσφορά χρήματος

Η προσφορά χρήματος καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα.
Μια αύξηση (μείωση) της προσφοράς χρήματος μετατοπίζει την καμπύλη προσφοράς προς τα δεξιά (αριστερά), από τη θέση Ms1 στην Ms2 (Ms3).



Διάγραμμα 6.3: Ισορροπία στην αγορά χρήματος



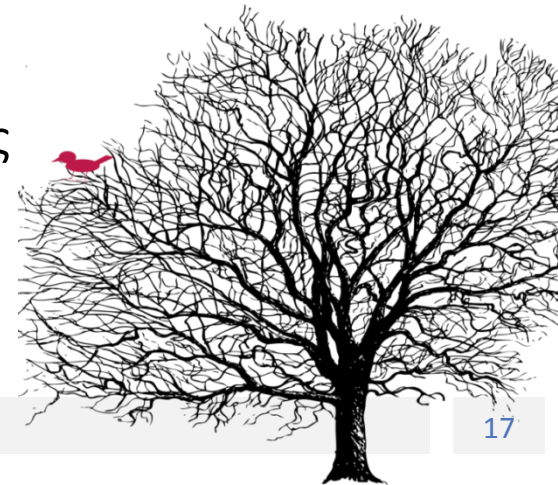
Το τραπεζικό σύστημα: η κεντρική και οι εμπορικές τράπεζες

Η κεντρική τράπεζα:

- ✓ ελέγχει την ποσότητα χρήματος (νομισματική πολιτική)
- ✓ συγκεντρώνει πληροφορίες για τη χρηματαγορά
- ✓ μεριμνά για τη σταθερότητα των τιμών
- ✓ εποπτεύει τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος
- ✓ είναι δανειστής ύστατης προσφυγής

Οι εμπορικές τράπεζες:

- ✓ διοχετεύουν κεφάλαια από τους αποταμιευτές στους οφειλότες
- ✓ επηρεάζουν την προσφορά χρήματος
- ✓ αποτελούν μέσο προώθησης της νομισματικής πολιτικής



Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

Το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών** περιλαμβάνει:

α) το Ευρωσύστημα:

-Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

-Κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωζώνης

β) τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών της ΕΕ που δεν βρίσκονται στην Ευρωζώνη

Η **ΕΚΤ** ορίζει ως πρωταρχικό της στόχο τη σταθερότητα των τιμών ως μία «*ετήσια αύξηση του επιπέδου τιμών κάτω του 2% σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο*».

Η **Ομοσπονδιακή Αποθεματική Τράπεζα (FED)** δεν δεσμεύεται από ρητή ποσοτική επιδίωξη και φαίνεται να προσαρμόζεται στις τρέχουσες συνθήκες, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν επιδιώκει χαμηλό επίπεδο πληθωρισμού.



Η Τράπεζα της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος:

- α)** συμμετέχει, ως αναπόσπαστο μέρος του ευρωσυστήματος, στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής της ΟΝΕ που χαράσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ
- β)** κατέχει και διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας
- γ)** ασκεί προληπτική εποπτεία στα πιστωτικά ιδρύματα
- δ)** προωθεί και επιβλέπει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών
- ε)** ενεργεί ως ταμίας και εντολοδόχος του Δημοσίου



Κυρώσεις σε πιστωτικά ιδρύματα

Στην επιβολή κυρώσεων σε πιστωτικά ιδρύματα προχώρησε η Τράπεζα της Ελλάδος, αφού εξέδωσε πορίσματα ελέγχου των αρμοδίων υπηρεσιών της σχετικά με την τήρηση, εκ μέρους των εποπτευόμενων ιδρυμάτων, των διατάξεων για τη διαφάνεια των συναλλαγών, την παροχή πιστώσεων και αγορά μετοχών, την επάρκεια των διαδικασιών πρόληψης της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες της κάθε τράπεζας, καθώς και των διαδικασιών του συστήματος εσωτερικού ελέγχου που δεν συνδέονται με διαχείριση κινδύνων.

www.capital.gr, 16/05/2008

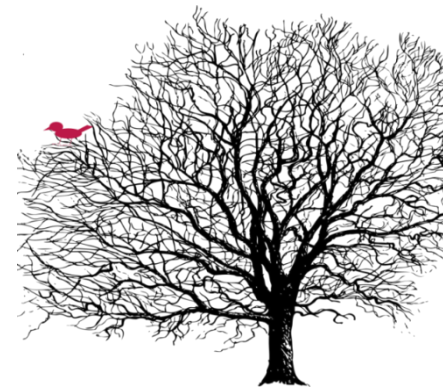


Οι εμπορικές τράπεζες και η δημιουργία χρήματος

Οι εμπορικές τράπεζες δημιουργούν χρήμα μέσω των χορηγήσεων, ενώ για λόγους ασφαλείας υποχρεούνται να μη δανείζουν το σύνολο των καταθέσεών τους, αλλά να διατηρούν ένα ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων στην κεντρική τράπεζα.

Η ποσότητα του χρήματος που δημιουργεί το τραπεζικό σύστημα από κάθε χρηματική μονάδα των διαθεσίμων καθορίζεται από τον **πολλαπλασιαστή χρήματος (money multiplier)**, ο οποίος ορίζεται ως εξής:

πολλαπλασιαστής χρήματος = $1/\text{ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων}$



Η δημιουργία χρήματος: παράδειγμα

Έστω ότι το ποσοστό υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων είναι **10%**. Δηλαδή, για κάθε €100 καταθέσεων, οι εμπορικές τράπεζες θα πρέπει να διακρατούν τουλάχιστον €10 ως υποχρεωτικά διαθέσιμα.

Γεγονός 1: Κατάθεση €100 στην εμπορική τράπεζα «Α», η οποία χορηγεί δάνεια ύψους €90. Η συνολική ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία είναι αξίας €190 (€100 καταθέσεις όψεως και €90 δάνεια).

Γεγονός 2: Οι δανειζόμενοι αγοράζουν αγαθά και υπηρεσίες συνολικής αξίας €90. Οι επιχειρήσεις που εισέπραξαν τα €90 τα καταθέτουν στην εμπορική τράπεζα «Β», η οποία διατηρεί €9 ως υποχρεωτικά διαθέσιμα (10%) και χορηγεί δάνεια συνολικού ποσού €81. Η συνολική αξία χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία είναι **€271** (= €100 η αρχική κατάθεση + €90 δάνεια εμπορικής τράπεζας «Α» + €81 δάνεια εμπορικής τράπεζας «Β»)

Ισολογισμός Τράπεζας Α

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
Διαθέσιμα: €10	Καταθέσεις:
Δάνεια : €90	€100

Ισολογισμός Τράπεζας Β

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
Διαθέσιμα: €9	Καταθέσεις:
Δάνεια : €81	€90



Η αύξηση του ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων και η διαδικασία δημιουργίας χρήματος: παράδειγμα

Έστω ότι το ποσοστό υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων αυξάνεται σε **20%**. Δηλαδή, για κάθε €100 καταθέσεων, οι εμπορικές τράπεζες θα πρέπει να διακρατούν τουλάχιστον €20 ως υποχρεωτικά διαθέσιμα.

Γεγονός 1: Κατάθεση €100 στην εμπορική τράπεζα «Α», η οποία χορηγεί δάνεια ύψους €80. Η συνολική ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία είναι αξίας €180 (€100 καταθέσεις όψεως και €80 δάνεια).

Γεγονός 2: Οι δανειζόμενοι αγοράζουν αγαθά και υπηρεσίες συνολικής αξίας €80. Οι επιχειρήσεις που εισέπραξαν τα €80 τα καταθέτουν στην εμπορική τράπεζα «Β», η οποία διατηρεί €16 ως υποχρεωτικά διαθέσιμα (20%) και χορηγεί δάνεια συνολικού ποσού €64. Η συνολική αξία χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία είναι **€244** (= €100 η αρχική κατάθεση + €80 δάνεια εμπορικής τράπεζας «Α» + €64 δάνεια εμπορικής τράπεζας «Β»).

Ισολογισμός Τράπεζας Α

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
Διαθέσιμα: €20	Καταθέσεις:
Δάνεια : €80	€100

Ισολογισμός Τράπεζας Β

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
Διαθέσιμα: €16	Καταθέσεις:
Δάνεια : €64	€80



Η αύξηση (μείωση) του ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων μειώνει (αυξάνει) τη συνολική ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία

Ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων: 10% Κάθε τράπεζα μπορεί να χορηγεί δάνεια που αντιστοιχούν στο 90% των καταθέσεών τους

Ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων: 20% Κάθε τράπεζα μπορεί να χορηγεί δάνεια που αντιστοιχούν στο 80% των καταθέσεών τους.

Αρχική κατάθεση στην Τράπεζα «Α»	€100
Δανεισμός από την Τράπεζα «Α»	€90 (= €100* 0,9)
Δανεισμός από την Τράπεζα «Β»	€81 (= €90* 0,9)
Δανεισμός από την Τράπεζα «Γ»	€72,9 (= €81* 0,9)
.	.
.	.
.	.
Συνολική Ποσότητα χρήματος	100/ 0,1= €1.000

Αρχική κατάθεση στην Τράπεζα «Α»	€100
Δανεισμός από την Τράπεζα «Α»	€80 (= €100* 0,8)
Δανεισμός από την Τράπεζα «Β»	€64 (= €80* 0,8)
Δανεισμός από την Τράπεζα «Γ»	€51,2 (= €64* 0,8)
.	.
.	.
.	.
Συνολική Ποσότητα χρήματος	100/ 0,2= €500



Ο πολλαπλασιαστές χρήματος στη μεγάλη ύφεση

Ο πολλαπλασιαστές χρήματος είναι σχετικά σταθερός, αλλά όχι πάντα. Την περίοδο 1930-1933, στις αρχές της μεγάλης ύφεσης, ο πολλαπλασιαστές χρήματος μειώθηκε σημαντικά, δημιουργώντας σοβαρά προβλήματα στη νομισματική πολιτική.

Η αιτία της αστάθειας του πολλαπλασιαστή χρήματος, όπως περιγράφεται αναλυτικά από τους Milton Friedman και Anna Schwartz στο έργο τους *Monetary History of the United States, 1867-1960*, ήταν μία σειρά από μεγάλους τραπεζικούς πανικούς. Οι πανικοί στις ΗΠΑ οφείλονται σε χρηματοοικονομικές αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος και σε άσχημα οικονομικά και χρηματιστικά νέα. Ορισμένα από τα αίτια των τραπεζικών πανικών που τονίζουν οι Friedman και Schwartz ήταν: (1) οι επιπτώσεις της μείωσης των τιμών των γεωργικών προϊόντων στις οικονομίες των αγροτικών πολιτειών το φθινόπωρο του 1930, (2) η χρεοκοπία μίας μεγάλης τράπεζας της Νέας Υόρκης, της λεγόμενης Bank of United States, το Δεκέμβριο του 1930 (μία ιδιωτική τράπεζα, παρά το όνομά της), (3) η χρεοκοπία το Μάιο του 1931 της μεγαλύτερης τράπεζας της Αυστρίας, που προκάλεσε χρηματοοικονομική κρίση στην Ευρώπη και 4) η εγκατάλειψη του χρυσού κανόνα από τη Μεγάλη Βρετανία το Σεπτέμβριο του 1931.

Ο μεγαλύτερος τραπεζικός πανικός άρχισε τον Ιανουάριο του 1933 και σταμάτησε μόνον όταν ο νεοεκλεγμένος πρόεδρος Roosevelt ανήγγειλε μία «τραπεζική αργία», κλείνοντας όλες τις τράπεζες το Μάρτιο του 1933. Μέχρι εκείνη τη στιγμή, πάνω από το ένα τρίτο των τραπεζών στις ΗΠΑ είχαν χρεοκοπήσει ή είχαν εξαγοραστεί από άλλες τράπεζες.

Abel A., Bernanke B., (2002), *Μακροοικονομική*, Τόμος Β, 4^η έκδοση Κριτική, Αθήνα, σελ. 359



«Ασφαλισμένοι» με τα υποχρεωτικά διαθέσιμα

Το Σεπτέμβριο του 2009 θα πραγματοποιηθεί στο Πίτσμπουργκ μια οικονομική σύνοδος κορυφής με τα μέλη της G20. Μέλημά τους φαίνεται να είναι η συμφωνία εφαρμογής πολιτικών που θα αποτρέπουν την επανάληψη πρακτικών που οδήγησαν στη φετινή οικονομική κρίση.

Αυτό που μοιάζει όλοι να συμφωνούν είναι η ανάγκη αύξησης του ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων των τραπεζών και των υπόλοιπων πιστωτικών ιδρυμάτων.

Τα ποσοστά υποχρεωτικών διαθεσίμων ουσιαστικά εμποδίζουν ή επιτρέπουν (ανάλογα με το ύψος τους) τη λήψη ρίσκου από τα πιστωτικά ιδρύματα. Η ύπαρξη υψηλότερου ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων, σημαίνει ότι τα πιστωτικά ιδρύματα θα έχουν μικρότερη δυνατότητα χρηματοδότησης επενδύσεων με τεράστια κεφάλαια δανεικών χρημάτων.

Ο Υπουργός Οικονομίας των ΗΠΑ Timothy F. Geithner σχεδιάζει να παρουσιάσει στη σύνοδο ένα πλαίσιο κανόνων, το οποίο θα αναγκάζει τα ιδρύματα να προστατεύονται αποτελεσματικότερα, ώστε να αποφευχθεί στο μέλλον μια παρόμοια με τη σημερινή χρηματοπιστωτική κρίση.

THE NEW YORK TIMES, 23/09/2009



Οι κεντρικές τράπεζες καταφεύγουν στο χρυσό

Στην ασφάλεια του χρυσού εστράφησαν πέρυσι μαζικά οι κεντρικές τράπεζες, αγοράζοντας τη μεγαλύτερη ποσότητα από το 1964, σε μία ένδειξη ότι τα παθήματα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης τους έχουν γίνει μάθημα.

Ωστόσο, η συνολική ζήτηση του πολύτιμου μετάλλου σημείωσε πτώση, για πρώτη φορά τα τελευταία τρία χρόνια, λόγω αφενός της αύξησης της τιμής του, που επέδρασε πτωτικά στη ζήτηση από πλευράς καταναλωτών, και, αφετέρου, των περισσότερο αισιόδοξων εκτιμήσεων των επενδυτών για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας.

Οι κεντρικές τράπεζες αγόρασαν το 2012 534,6 μετρικούς τόνους του μετάλλου, με τη Ρωσία, τη Βραζιλία και το Ιράκ να αναδεικνύονται στους μεγαλύτερους αγοραστές. Για τις εν λόγω οικονομίες, η στροφή στο χρυσό αντανακλά τόσο την αναζήτηση ασφάλειας, όσο και την αναγκαιότητα διαφοροποίησης των ολοένα διογκούμενων αποθεμάτων συναλλάγματος.

Ναυτεμπορική, 15/02/2013



Η ΕΚΤ και η προσφορά χρήματος

Η ΕΚΤ ασκεί νομισματική πολιτική με τη χρήση των εξής **εργαλείων**:

α) διενέργεια **πράξεων ανοικτής αγοράς**. Η ΕΚΤ μπορεί να διευρύνει ή να μειώνει τη νομισματική βάση αγοράζοντας γραμμάτια του δημοσίου από τράπεζες, ή πουλώντας γραμμάτια σε τράπεζες

β) παροχή **πιστωτικών διευκολύνσεων** προς τις εμπορικές τράπεζες. Οι τράπεζες μπορούν να δανείζονται αποθεματικά από την ΕΚΤ η οποία καθορίζει το προεξοφλητικό επιτόκιο, δηλαδή το επιτόκιο που χρεώνει η ΕΚΤ στις τράπεζες. Βάσει αυτού μπορεί να ενθαρρύνει ή να αποθαρρύνει τις τράπεζες να στραφούν στον δανεισμό, κατά συνέπεια να επηρεάσει την προσφορά χρήματος

γ) καθορισμός του **ελάχιστου ορίου διαθέσιμων** για τις εμπορικές τράπεζες, δηλαδή του τμήματος των τραπεζικών καταθέσεων που πρέπει να τηρεί μια τράπεζα ως αποθεματικά



Η ποσοτική χαλάρωση

Η ποσοτική χαλάρωση (quantitative easing) είναι μια διαδικασία μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αυξάνει την ποσότητα χρήματος στην οικονομία, μέσω της αγοράς χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Η ποσοτική χαλάρωση χρησιμοποιείται κυρίως σε χαμηλά επίπεδα επιτοκίου, όπου η περαιτέρω μείωσή τους δεν είναι εφικτή.



Η ποσοτική χαλάρωση στην Ευρώπη



Δανειακά κεφάλαια



Κρατικά ομόλογα και άλλα
χρηματοοικονομικά στοιχεία



Η ποσοτική χαλάρωση στις ΗΠΑ



Ρευστά



**Κρατικά ομόλογα και άλλα
χρηματοοικονομικά στοιχεία**



Ρευστά



**Κρατικά ομόλογα και άλλα
χρηματοοικονομικά στοιχεία**



Schäuble vs. Fed και Roubini

Κατά τον Nouriel Roubini η ΕΚΤ θα έπρεπε να αυξήσει τη ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, πραγματοποιώντας μεγαλύτερες αγορές ομολόγων, ιδιαίτερα σε μια περίοδο που οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις προσπαθούν να εξυγιάνουν τις δημοσιονομικές τους θέσεις.

Αντίθετα, ο Γερμανός Υπουργός Οικονομικών Wolfgang Schäuble άσκησε δριμεία κριτική στην Fed, ιδιαίτερα στην απόφασή της για έναν δεύτερο γύρω ποσοτικής χαλάρωσης. Μάλιστα, δεν δίστασε να χαρακτηρίσει την πολιτική αυτή «ανίδεη».

Ο Nouriel Roubini υποστήριξε τη Fed χαρακτηρίζοντας την ποσοτική χαλάρωση ως *αναγκαίο κακό* όταν ο κίνδυνος του αποπληθωρισμού είναι ορατός και οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης είναι ισχνοί.

www.capital.gr (12/11/2010)



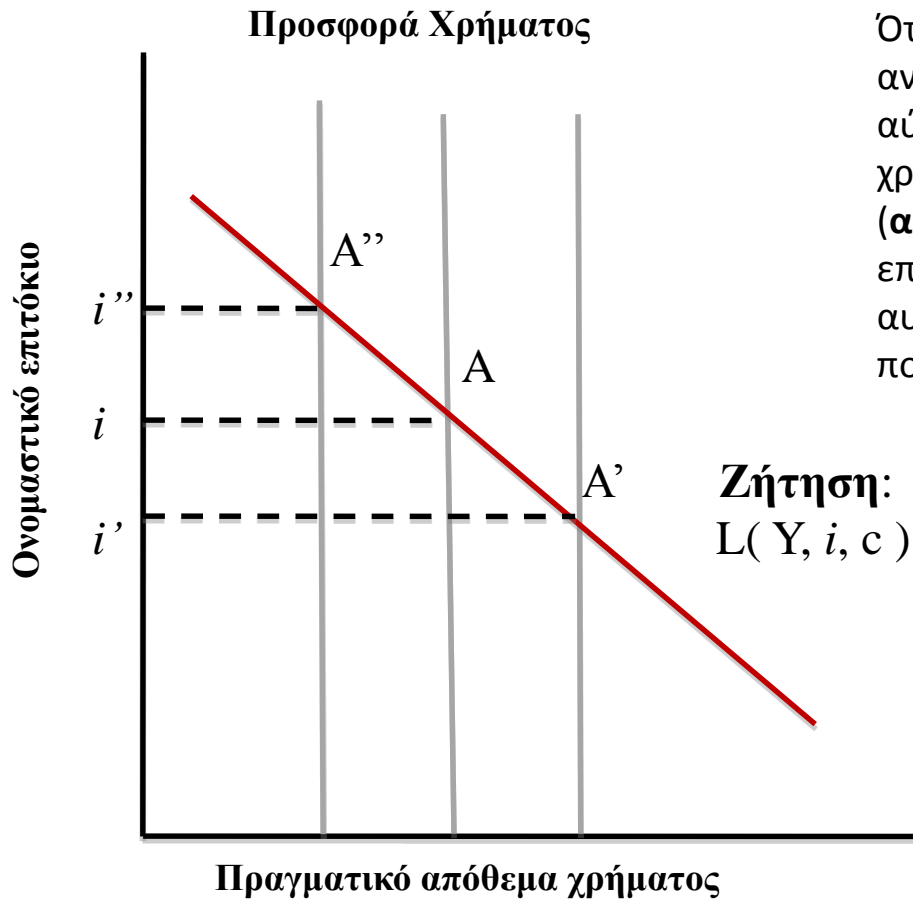
Προβλήματα στον έλεγχο της προσφοράς χρήματος

Τα βασικά προβλήματα που αντιμετωπίζει η κεντρική τράπεζα στον έλεγχο της προσφοράς χρήματος προκύπτουν από την αδυναμία ελέγχου:

- ✓ της ποσότητας χρήματος που επιλέγουν να κρατήσουν τα νοικοκυριά σε καταθέσεις
- ✓ των κεφαλαίων που οι εμπορικές τράπεζες επιλέγουν να διατηρήσουν ως διαθέσιμα
- ✓ της αναντιστοιχίας μακροχρόνια ληξιπρόθεσμων χορηγήσεων και βραχυχρόνιων καταθέσεων



Διάγραμμα 6.4: Χρηματαγορά και νομισματική πολιτική

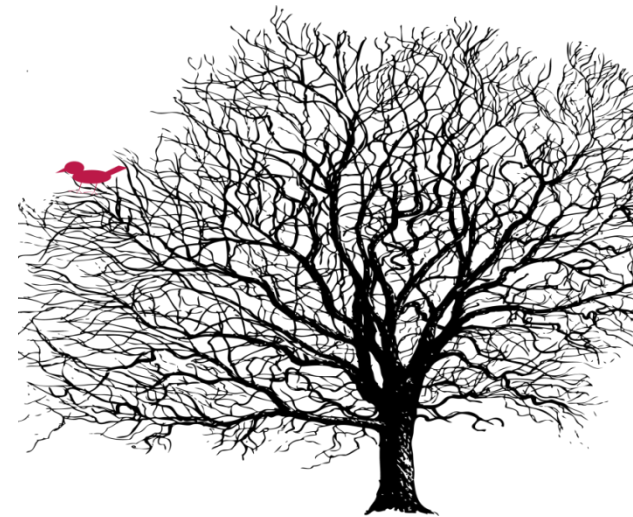


Όταν η προσφορά χρήματος είναι ανελαστική ως προς το επιτόκιο, μία αύξηση (**μείωση**) της προσφοράς χρήματος οδηγεί σε μείωση (**αύξηση**) του ονομαστικού επιτοκίου, με αποτέλεσμα να αυξάνεται (**μειώνεται**) η ζητούμενη ποσότητα χρήματος.



Χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι μια κατάσταση, στην οποία το χρηματοπιστωτικό σύστημα (τράπεζες, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, αγορές χρήματος και κεφαλαίων) δεν κινδυνεύει από απροσδόκητες ανισορροπίες που θα έθεταν σε κίνδυνο την κατανομή των δανειακών κεφαλαίων (αποταμιεύσεων) και τις ροές χρήματος προς κοινωνικά επωφελείς δραστηριότητες. Για την επίτευξη και διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι σημαντικοί οι θεσμοί εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
Τράπεζα της Ελλάδος



Τί είναι η άσκηση προσομοίωσης κατάστασης κρίσης (stress test);

Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (CEBS) διοργανώνει ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests), προκειμένου να διαπιστωθούν οι αντοχές του τραπεζικού τομέα στην ΕΕ και κατά πόσο είναι δυνατή η απορρόφηση περαιτέρω οικονομικών και χρηματοπιστωτικών κραδασμών.

Στην τελευταία άσκηση έλαβαν μέρος 91 τράπεζες της ΕΕ, από είκοσι κράτη. Σε κάθε κράτος λαμβάνει μέρος στην άσκηση ένας αριθμός τραπεζών που αντιπροσωπεύει το 50% του τραπεζικού της τομέα. Στην Ελλάδα έλαβαν μέρος η Εθνική Τράπεζα, η EFG Eurobank, η Alpha Bank, η Τράπεζα Πειραιώς, η ΑΤΕbank, και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.

Στην άσκηση χρησιμοποιήθηκαν δύο σενάρια για το 2010 και το 2011: το βασικό σενάριο, συμβαδίζει με τις υπάρχουσες μακροοικονομικές εκτιμήσεις και το δυσμενές σενάριο, σύμφωνα με το οποίο αυξάνεται σημαντικά ο κίνδυνος χρέους της χώρας και οι μακροοικονομικές συνθήκες είναι κατά πολύ δυσμενέστερες των προβλεπόμενων.

Τράπεζα της Ελλάδος



Βασιλεία II

Ως Βασιλεία II είναι γνωστό το πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς χρηματοοικονομικού και τραπεζικού συστήματος και στοχεύει στην πληρέστερη απεικόνιση των κινδύνων που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και την αποτελεσματικότερη σύνδεση των απαιτήσεών τους με τους κινδύνους που αναλαμβάνουν. Η Βασιλεία II στηρίζεται σε τρεις πυλώνες:

1^{ος} πυλώνας: σύνδεση κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους πιστωτικούς και λειτουργικούς κινδύνους.

2^{ος} πυλώνας: ποιοτική αξιολόγηση των κινδύνων που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ακόμα και αυτών που δεν ποσοτικοποιούνται.

3^{ος} πυλώνας: υποχρέωση δημοσιοποίησης στοιχείων του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος για την πληρέστερη πληροφόρηση των επενδυτών και των συναλλασσόμενων με αυτό.

Τράπεζα της Ελλάδος, (2010), *Έκθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.*



Βασιλεία III

Η Βασιλεία III αποτελείται από ένα πλήρες και ολοκληρωμένο σύνολο μεταρρυθμιστικών παρεμβάσεων, που αναπτύχθηκε από την Επιτροπή της Βασιλείας (2010-2011) για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σκοπός της είναι η ενίσχυση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς επίσης και η αποδοτικότερη διαχείριση των κινδύνων που εγγενώς υπάρχουν σε αυτόν. Τα μέτρα που περιλαμβάνονται στη Βασιλεία III στοχεύουν στη βελτίωση της ικανότητας του τραπεζικού τομέα να απορροφά διαταραχές, προερχόμενες από ανισορροπίες στο χρηματοπιστωτικό ή στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον, στην αποτελεσματικότερη διαχείριση των κινδύνων και στην ενίσχυση της διαφάνειας στον τραπεζικό τομέα.

Ειδικότερα, σε επίπεδο μεμονωμένης τράπεζας το ρυθμιστικό πλαίσιο μικροπροληπτικής (microprudential) εποπτείας στοχεύει στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων να απορροφούν διαταραχές σε περιόδους κρίσεων, ενώ τα μέτρα μακροπροληπτικής εποπτείας στοχεύουν στην αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων που εκτείνονται στο σύνολο του τραπεζικού τομέα. Η Βασιλεία III περιλαμβάνει μέτρα για τις ελάχιστες προδιαγραφές κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας που πρέπει να πληροί κάθε τράπεζα. Για τα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Systemically Important Financial Institutions-SIFISs) προβλέπονται μία σειρά διακριτών μέτρων και αυστηρότερες προδιαγραφές. Απώτερος σκοπός είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των εν λόγω τραπεζών στην απορρόφηση διαταραχών.

Τράπεζα διεθνών διακανονισμών- Επιτροπή της Βασιλείας για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος



Οι ευρωπαϊκές τράπεζες στο δρόμο της εξυγίανσης

Αργά, αλλά σταθερά, ο ευρωπαϊκός τραπεζικός τομέας βαδίζει στο δρόμο της εξυγίανσης, καθώς οι μεσαίου μεγέθους τράπεζες στρέφονται πλέον στην εγχώρια αγορά. Η αλλαγή αυτή πυροδοτείται από τις αυστηρότερες απαιτήσεις κεφαλαιακής βάσης και ρευστότητας που προβλέπονται στη Βασιλεία III, παράλληλα με αλλαγές στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης και ορίων στην παροχή έξτρα αμοιβών (μπόνους). Οι ευρωπαϊκές τράπεζες βρίσκονται ήδη σε διαδικασία πώλησης περιουσιακών στοιχείων στην προσπάθειά τους να συμμορφωθούν με τις προδιαγραφές κεφαλαιακής επάρκειας που προβλέπονται στη Βασιλεία III, ειδικότερα δε εντός ενός περιβάλλοντος μειωμένων εσόδων λόγω της κρίσης που πλήττει την Ευρωζώνη.

Bloomberg, 20/02/2013



Το μακροχρόνιο τίμημα της χρηματοπιστωτικής μεταρρύθμισης

Ως αντίδραση στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι χαράσσοντες την οικονομική πολιτική ανά τον κόσμο, επιχειρούν τη βαθύτερη μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, από την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης. Αρκετοί εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος ωστόσο, ισχυρίζονται πως, μακροχρόνια, οι τρέχουσες ρυθμιστικές πρωτοβουλίες θα συμπιέσουν την αναπτυξιακή δυναμική με αποτέλεσμα, τα όποια οφέλη, να αντισταθμιστούν από τα κόστη. Μία νέα μελέτη του Δ.Ν.Τ. όμως, καταλήγει στο αντίθετο συμπέρασμα, υποστηρίζοντας έτσι, πως οι μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες θα αποδειχτούν μακροπρόθεσμα ωφέλιμες.

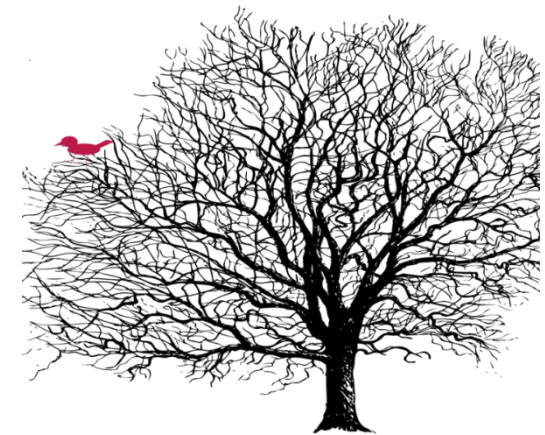
Ειδικότερα, η μελέτη επιχειρεί να διερευνήσει το μακροχρόνιο αντίκτυπο στο κόστος χρηματοδότησης από τις εξής μεταρρυθμίσεις : α) αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και απαιτήσεων ρευστότητας, όπως αυτές προβλέπονται στη Βασιλεία III, β) ολική μεταβολή του τρόπου λειτουργίας της αγοράς παραγώγων και γ) αύξηση φόρων και λοιπόν επιβαρύνσεων στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Το βασικό εύρημα της ανάλυσης είναι ότι οι προαναφερθείσες μεταρρυθμίσεις θα προκαλέσουν αύξηση του κόστους χρηματοδότησης κατά μόλις 0,15% στις ΗΠΑ και λιγότερο, σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες. Η σημαντικότερη βέβαια συνεισφορά των μεταρρυθμιστικών εγχειρημάτων είναι η αποτρεπτική λειτουργία τους, για την επανάληψη παρόμοιων πιστωτικών κρίσεων στο μέλλον.

IMF BLOG, 11/09/2012



Οι οικονομικές «φούσκες» (economic bubble)

Ως οικονομική «φούσκα» ορίζεται η αδικαιολόγητη αύξηση της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου, η οποία βρίσκεται σε ασυμφωνία με την πραγματική του αξία. Με τον ίδιο όρο μπορεί να αποδοθεί η ανταλλαγή ενός προϊόντος ή περιουσιακού στοιχείου σε διογκωμένη τιμή, η οποία δεν μπορεί προβλεφθεί, αποκλειστικά, από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης. Μετά τη δημιουργία της οικονομικής «φούσκας» ακολουθεί η έκρηξή της (*bubble burst* ή *crash*), δηλαδή η ραγδαία και ξαφνική πτώση της τιμής του υπερτιμημένου περιουσιακού στοιχείου ή προϊόντος.



Ο ρόλος και η σημασία των μακροπροληπτικών πολιτικών για την αποτροπή χρηματοπιστωτικών κρίσεων

- ✓ Σκοπός της μακροπροληπτικής πολιτικής είναι η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσω πολιτικών εποπτείας, πρόληψης και περιορισμού του συστημικού κινδύνου.
- ✓ Ο συστημικός κίνδυνος αφορά στην συσσώρευση ανισορροπιών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα οι οποίες συνιστούν απειλή για την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνολικά και, κατ' επέκταση, για την πραγματική οικονομία. Η συσσώρευση ανισορροπιών συνιστά συστημικό κίνδυνο, όταν επιτείνει τις επιδράσεις των φάσεων του οικονομικού κύκλου (προκυκλική λειτουργία) ή/και όταν απειλεί με μετάδοση αρνητικών διαταραχών στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα και στην πραγματική οικονομία.
- ✓ Η αναγκαιότητα διαμόρφωσης ενός πλαισίου μακροπροληπτικής πολιτικής κατέστη πρόδηλη με την έλευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, όταν διαπιστώθηκε πως η σταθερότητα του επιπέδου των τιμών και οι ρυθμίσεις σε επίπεδο μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (μικροπροληπτικές πολιτικές), δεν επαρκούσαν για να αποτρέψουν την εκδήλωση της κρίσης. Ο υψηλός βαθμός αλληλεξάρτησης μεταξύ των τραπεζών, το δαιδαλώδες και αδιαφανές χρηματοπιστωτικό σύστημα και η αυξανόμενη σημασία της σκιώδους τραπεζικής, ανέδειξαν την ανάγκη συνολικής εποπτείας και ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα.
- ✓ Ενδεικτικά πεδία εφαρμογής μέτρων μακροπροληπτικής πολιτικής είναι η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας με αντικυκλική λογική (counter-cyclical capital buffers), η εισαγωγή ανώτατων ορίων στο λόγο δανεισμού προς αξία κατοικίας και στο λόγο χρέους προς εισόδημα. Η μακροπροληπτική πολιτική θα πρέπει να λειτουργεί συμπληρωματικά και να μην υποκαθιστά τις ρυθμίσεις σε επίπεδο μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ απαραίτητος θεωρείται και ο διασυννοριακός συντονισμός των πολιτικών, προκειμένου να περιορίζεται η διάχυση αρνητικών επιδράσεων (spillovers).
- ✓ Σε θεσμικό επίπεδο, η συζήτηση περιστρέφεται γύρω από το αν η αρμοδιότητα της μακροπροληπτικής εποπτείας θα ασκείται από διακριτό όργανο/επιτροπή με σαφή και αποκλειστική εντολή ή αν θα υπάγεται στην αρμοδιότητα της Κεντρικής Τράπεζας.



Μακροπροληπτική πολιτική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Η νομισματική πολιτική θα πρέπει να στοχεύει στην διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών προϊόντων και υπηρεσιών. Δεν θα πρέπει να χρησιμοποιείται για την πρόληψη και αντιμετώπιση εστιών αστάθειας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αρμοδιότητα αυτή θα πρέπει να ανήκει σε ένα θεσμικό όργανο επιφορτισμένο με την διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου. Οι στόχοι της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μπορούν να εκπληρωθούν, μόνο μέσω μίας αποτελεσματικής μακροπροληπτικής πολιτικής.

Πηγή: Ομιλία του αντιπροέδρου του Δ.Σ. της ΕΚΤ Vitor Constancio για τους κινδύνους του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την νομισματική πολιτική και την ανάγκη διαμόρφωσης μακροπροληπτικής πολιτικής, 13/02/2015



Φόβοι για οικιστική φούσκα χρέους εξαιτίας της ροής φθηνού χρήματος, προβληματίζει την αρμόδια εποπτική αρχή στη Σουηδία

Η εποπτική αρχή του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη Σουηδία είναι πολύ κοντά στην απόφαση επιβολής αυστηρότερων περιορισμών ως προς την παροχή στεγαστικών δανείων, προκειμένου να βάλει ένα φρένο στην αυξανόμενη διόγκωση του χρέους των νοικοκυριών. Τα νοικοκυριά στη Σουηδία συγκαταλέγονται μεταξύ των πιο χρεωμένων στην Ευρώπη, με το γενικό διευθυντή της εποπτικής αρχής να δηλώνει πως η Σουηδία βρίσκεται στο χείλος μίας οικιστικής φούσκας. Για την αποτροπή διόγκωσης του φαινομένου, η εν λόγω αρχή σκέφτεται να μειώσει τον ανώτατο λόγο στεγαστικού δανείου προς αξία οικίας σε επίπεδο χαμηλότερο από το 85% το οποίο ισχύει μέχρι σήμερα. Εν μέσω μάλιστα της ύφεσης που πλήττει την υπόλοιπη (πλην των Σκανδιναβικών χωρών) Ευρώπη, η προοπτική άσκησης σφιχτής νομισματικής πολιτικής δεν λογίζεται ως αποτελεσματική (και επιθυμητή) επιλογή, με το βάρος έτσι της προσαρμογής να πέφτει στην εποπτική και ρυθμιστική αρχή της χώρας.

Αξίζει να σημειωθεί πως η Σουηδία έχει ήδη προβεί στην επιβολή αυστηρότερων κανόνων, σε μια προσπάθεια των αρμόδιων χάραξης πολιτικής να αποφύγουν μία επανάληψη της οικιστικής και, σε δεύτερο στάδιο τραπεζικής, κρίσης που έπληξε τη χώρα στις αρχές της δεκαετίας του 90. Στο πλαίσιο αυτό, η εποπτική αρχή έθεσε ανώτατο όριο χρέους προς αξία οικίας το 85%, κίνηση που συνέβαλλε στην αποκλιμάκωση του ρυθμού στεγαστικής πιστωτικής επέκτασης από μεγαλύτερο του 10% στην περίοδο 2004-2008, σε 4.5% το Δεκέμβριο του 2012. Ωστόσο, ο Υπουργός οικονομικών της χώρας, Anders Borg, θεωρεί πως το ποσοστό πρέπει να πέσει περισσότερο, καθώς δεν θα πρέπει να ξεπερνάει το 3-4%.

Bloomberg, 18/02/2013



Κρίση τραπεζικού συστήματος

Κακή μικροοικονομική και μακροοικονομική διαχείριση

*Κακή λειτουργία
τραπεζών*



*Κακό οικονομικό
περιβάλλον*

Δημιουργία τραπεζικών κινδύνων

Απόσυρση εμπιστοσύνης – πυροδότηση κρίσης

*Καταθέτες
ξένοι δανειστές*



*Τοπικές κυβερνήσεις
διεθνείς οργανισμοί*

Εκδήλωση τραπεζικής κρίσης

Πανικός και διάχυση της κρίσης στο σύστημα – ντόμινο

*Διατραπεζική
αγορά*



*Διεθνοποίηση
αγορών*

Εξάπλωση τραπεζικής κρίσης στο σύστημα



Τραπεζικός πανικός: ένας φόβος ακόμα και για τις υγιείς τράπεζες

Ο τραπεζικός πανικός (bank run) μπορεί να συμβεί αν οι καταθέτες μιας τράπεζας αποφασίσουν ταυτόχρονα να αποσύρουν τις καταθέσεις τους και η τράπεζα δεν μπορεί να ανταποκριθεί, καθώς μεγάλο μέρος αυτών το έχει χορηγήσει σε δάνεια. Ο τραπεζικός πανικός μπορεί να προκληθεί αν οι καταθέτες χάσουν την εμπιστοσύνη τους στην τράπεζα δικαίως ή αδικώς (φήμες). Η ταυτόχρονη ανάληψη των καταθέσεων είναι ικανή να προκαλέσει την κατάρρευση μιας τράπεζας, ακόμα και αν αυτή είναι απόλυτα υγιής.

Παράδειγμα τραπεζικού πανικού εμφανίστηκε το 1933 στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της κρίσης. Σήμερα, το σύστημα εποπτείας των εμπορικών τραπεζών, αλλά και μηχανισμοί προστασίας που εφαρμόζουν ορισμένες τράπεζες έχουν περιορίσει το ενδεχόμενο δημιουργίας αυτού του φαινομένου.

Πιο συγκεκριμένα:

Η κεντρική τράπεζα λειτουργεί ως δανειστής εσχάτης ανάγκης. Αν για κάποιο λόγο οι καταθέτες μιας εμπορικής τράπεζας σπεύσουν να αποσύρουν τα χρήματά τους από αυτήν, η κεντρική τράπεζα μπορεί να την δανείσει προκειμένου να αντιμετωπίσει ένα τέτοιο το πρόβλημα ρευστότητας.

Η κεντρική τράπεζα υποχρεώνει τις εμπορικές τράπεζες να διατηρούν μέρος των καταθέσεών τους σε ρευστά διαθέσιμα.

Οι μέτοχοι μιας τράπεζας καταθέτουν χρήματα σε αυτήν έναντι τίτλων ιδιοκτησίας (μετοχές), καθιστώντας τις τράπεζες πιο προσεκτικές στα δάνεια που εκχωρούν.

Σε ορισμένες χώρες, όπως τις ΗΠΑ, οι εμπορικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να ασφαλίσουν τις καταθέσεις τους, ή μέρος αυτών, διασφαλίζοντάς τις ακόμα και σε περιπτώσεις τραπεζικού πανικού. Συνήθως, βέβαια οι τράπεζες δεν εγγυώνται το σύνολο των καταθέσεων αλλά μέχρι ενός συγκεκριμένου ύψους. Στην περίπτωση των ΗΠΑ παρέχονται εγγυήσεις μέχρι του ποσού των 100.000 δολαρίων ανά λογαριασμό.

Stiglitz, J. E. - Walsh, C. E. (2009) Αρχές της Μακροοικονομικής, Παπαζήσης, Αθήνα, σελ.412-415.



Η αγορά κεφαλαίων

Οι επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρείες) τιτλοποιούν το κεφάλαιό τους σε μερίδια (μετοχές), τα οποία πωλούν στην αγορά κεφαλαίων. Οι μέτοχοι λαμβάνουν μέρος των κερδών της εταιρείας μέσω των μερισμάτων. Η αγορά κεφαλαίων παρέχει τη δυνατότητα στις εταιρείες να αντλούν ευκολότερα τα κεφάλαιά τους σε μια οργανωμένη αγορά, επιτυγχάνοντας παράλληλα τη διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου. Οι μέτοχοι ενημερώνονται για την πορεία της εταιρείας μέσω της γενικής συνέλευσης των μετόχων, της δημοσιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, τα στοιχεία των οποίων πιστοποιούν οι ελεγκτικές εταιρείες.

Οι εταιρείες μπορούν να προβούν στην καταβολή μερίσματος (διανομή κερδών), στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και στη διάσπαση (αύξηση του αριθμού των μετοχών με μείωση της αξίας τους) ή στην αντίστροφη διάσπαση της μετοχής (μείωση του αριθμού των μετοχών με αύξηση της αξίας τους).



Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των μετοχών μιας εταιρείας

Οι επιχειρήσεις εκδίδουν μετοχές, οι κάτοχοι των οποίων μπορούν να τις πουλήσουν μέσω του χρηματιστηρίου. Η ζήτηση και η τιμή των μετοχών μιας εταιρείας εξαρτάται από:

- ✓ Τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας
- ✓ Το ύψος των μερισμάτων που αποδίδει η εταιρεία στους μετόχους τους, το οποίο εξαρτάται από τα κέρδη της. Όμως, ενδέχεται μια εταιρεία να μην διανέμει τα κέρδη της στους μετόχους μέσω των μερισμάτων, προκειμένου να τα επενδύσει. Ακόμα και τότε οι επενδυτές μπορούν να ζητούν τη μετοχή της συγκεκριμένης εταιρείας, προκειμένου να αποκομίσουν μέρος των μελλοντικών κερδών της.
- ✓ Τις προσδοκίες για τη μελλοντική τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης. Αν οι επενδυτές προσδοκούν ότι η αξία της μετοχής μιας εταιρείας θα αυξηθεί μελλοντικά, θα αυξήσουν τη ζήτησή της στο παρόν, ωθώντας την τιμή της προς τα πάνω. Αντίθετα, αν οι επενδυτές προσδοκούν ότι θα μειωθεί μελλοντικά η αξία της μετοχής μιας εταιρείας που κατέχουν θα σπεύσουν να την πουλήσουν στο παρόν, πιέζοντας προς τα κάτω την τιμή της.
- ✓ Την ελκυστικότητα των υποκατάστατων χρηματοοικονομικών και επενδυτικών στοιχείων, όπως είναι οι καταθέσεις και τα ομόλογα. Αν για παράδειγμα οι αποδόσεις που προσφέρουν τα ομόλογα αυξηθούν η ζήτησή τους επίσης θα αυξηθεί, αλλά εις βάρος των μετοχών.



Βασικές έννοιες

Χρηματιστήριο (Stock Exchange): Αγορά, στην οποία διεξάγονται οι συναλλαγές μετοχών, ομολόγων και σχετικών χρηματοοικονομικών προϊόντων, σύμφωνα με καθορισμένους κανόνες.

Μετοχή (Share or Stock): Ένα από τα ίσα μερίδια ιδιοκτησίας στο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρίας.

Ομόλογο (Bond): Επενδυτικός τίτλος που αποκτάται με καταβολή της ονομαστικής του αξίας, αποδίδει περιοδικά σταθερού ύψους τοκομερίδια και εξαγοράζεται κατά την προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης του με την απόδοση της ονομαστικής του αξίας.

Επενδυτικό (Κερδοσκοπικό) Κεφάλαιο (Hedge Funds): Χαρτοφυλάκια διαρθρωμένα ώστε να εκμεταλλεύονται την κινητικότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες ή τα επιτόκια, εμπεριέχοντας τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά εργαλεία.

Παράγωγα (Derivatives): Χρηματοοικονομικά εργαλεία διαχείρισης κινδύνων συναλλάγματος και κινδύνων επιτοκίου που προκύπτουν από τις συναλλαγές.

Φούσκα (Boom): Η απότομη, έντονη και αδικαιολόγητη επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας μιας επιχείρησης ή ενός παραγωγικού κλάδου.

Κατάρρευση – Κραχ (Crash): Η δραματική και απότομη πτώση των τιμών των χρεογράφων και οι ιδιαίτερα δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις.



Βασικές έννοιες, 2

Προθεσμιακή συναλλαγή (forward): οι συναλλασσόμενοι αναλαμβάνουν την υποχρέωση να πραγματοποιήσουν μια συναλλαγή στο μέλλον σε προκαθορισμένη χρονική στιγμή και τιμή.

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης: οι συναλλασσόμενοι αναλαμβάνουν την υποχρέωση να πραγματοποιήσουν μια μελλοντική συναλλαγή στην τιμή που θα καθορίσει η αγορά.

Δικαιώματα προαίρεσης (option): οι συναλλασσόμενοι έχουν το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να πραγματοποιήσουν στο μέλλον μια συναλλαγή σε προκαθορισμένη ημερομηνία και τιμή.

Credit default swaps (CDS): συμβόλαια τα οποία αγοράζουν κάτοχοι ομολόγων (:), προκειμένου να διασφαλιστούν έναντι του κινδύνου μη επιστροφής του κεφαλαίου από το κράτος ή την επιχείρηση που το εξέδωσε. Τα συμβόλαια αυτά μπορούν να αγοραστούν και από επενδυτές που δεν έχουν επενδύσει στο ομόλογο, χωρίς δηλαδή να έχουν αναλάβει κάποιον κίνδυνο.



Τέλος Ενότητας

Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στο πλαίσιο του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «**Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Αθηνών**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο την αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Σημειώματα

Σημείωμα Ιστορικού Εκδόσεων Έργου

Το παρόν έργο αποτελεί την έκδοση 1.0.

Έχουν προηγηθεί οι κάτωθι εκδόσεις:

- Έκδοση διαθέσιμη εδώ: <http://www.poleconomix.gr/portal> (υπό τον τίτλο *Σημειώσεις*).



Σημείωμα Αναφοράς

Copyright Εθνικών και Καποδιστριακών Πανεπιστημίων Αθηνών, Νίκος Κουτσιαράς 2015. Νίκος Κουτσιαράς. «Πολιτική Οικονομία Ι: Μακροθεωρία και Πολιτική. Χρηματοπιστωτικό Σύστημα». Έκδοση: 1.0. Αθήνα 2015. Διαθέσιμο από τη δικτυακή διεύθυνση: <http://opencourses.uoa.gr/courses/PSPA102>.



Σημείωμα Αδειοδότησης

Το παρόν υλικό διατίθεται με τους όρους της άδειας χρήσης Creative Commons Αναφορά, Μη Εμπορική Χρήση Παρόμοια Διανομή 4.0 [1] ή μεταγενέστερη, Διεθνής Έκδοση. Εξαιρούνται τα αυτοτελή έργα τρίτων π.χ. φωτογραφίες, διαγράμματα κ.λ.π., τα οποία εμπεριέχονται σε αυτό και τα οποία αναφέρονται μαζί με τους όρους χρήσης τους στο «Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων».



[1] <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Ως **Μη Εμπορική** ορίζεται η χρήση:

- που δεν περιλαμβάνει άμεσο ή έμμεσο οικονομικό όφελος από την χρήση του έργου, για το διανομέα του έργου και αδειοδόχο
- που δεν περιλαμβάνει οικονομική συναλλαγή ως προϋπόθεση για τη χρήση ή πρόσβαση στο έργο
- που δεν προσπορίζει στο διανομέα του έργου και αδειοδόχο έμμεσο οικονομικό όφελος (π.χ. διαφημίσεις) από την προβολή του έργου σε διαδικτυακό τόπο

Ο δικαιούχος μπορεί να παρέχει στον αδειοδόχο ξεχωριστή άδεια να χρησιμοποιεί το έργο για εμπορική χρήση, εφόσον αυτό του ζητηθεί.



Διατήρηση Σημειωμάτων

Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή διασκευή του υλικού θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει:

- το Σημείωμα Αναφοράς
- το Σημείωμα Αδειοδότησης
- τη δήλωση Διατήρησης Σημειωμάτων
- το Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων (εφόσον υπάρχει)

μαζί με τους συνοδευόμενους υπερσυνδέσμους.



Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων

Εικόνες/Σχήματα/Διαγράμματα/Φωτογραφίες

"Η δομή και οργάνωση της παρουσίασης, καθώς και το υπόλοιπο περιεχόμενο, αποτελούν πνευματική ιδιοκτησία του συγγραφέα και του Πανεπιστημίου Αθηνών και διατίθενται με άδεια Creative Commons Αναφορά Μη Εμπορική Χρήση Παρόμοια Διανομή Έκδοση 4.0 ή μεταγενέστερη.

Οι φωτογραφίες που περιέχονται στην παρουσίαση αποτελούν πνευματική ιδιοκτησία τρίτων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αναδημοσίευση και διάθεσή τους στο κοινό με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς τη λήψη άδειας από τους δικαιούχους. "

