Το Θεσμικό Πλαίσιο των Χρηματοοικονομικών Αγορών

Θεματική 2

Παναγιώτης Σταϊκούρας

Καθηγητής Χρηματοοικονομικού Δικαίου
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Research Fellow, Institute of Global Law, Economics and Finance – Queen Mary University of London
Co-Director & Fellow, Institute of Finance & Regulation – University of Piraeus

Χρήμα: εισαγωγή

- **Τι είναι χρήμα;**
  - **Εισόδημα (income);**
    - ✓ **Ροή εσόδων στο χρόνο**
  - **Περιουσία (Ενεργητικό)**
    - ✓ **Είναι το σύνολο όσων έχεις στην κατοχή σου—όπως ακίνητα, καταθέσεις, μετοχές, ομόλογα και οχήματα**
  - **Καθαρή Θέση;**
    - ✓ **Αξία περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού μείον παθητικού (το χρήμα είναι ένα από τα στοιχεία του ενεργητικού)**
  - **Για τους οικονομολόγους, η έννοια του «χρήματος» είναι στενά περιορισμένη και οριζόμενη επί τη βάσει ειδικών και συγκεκριμένων χαρακτηριστικών**
    - ✓ **«*Το χρήμα αποτελεί ένα πολύ ιδιαίτερο αγαθό το οποίο εκπληρώνει ορισμένες ειδικές λειτουργίες: λειτουργεί ως μέσο πληρωμών, ως μέσο μέτρησης και ως μέσο αποθήκευσης αξίας*»**
  - **Το «χρήμα» έχει τρία βασικά χαρακτηριστικά**
    - ✓ **Μέσο πληρωμής (medium of exchange): η πιο βασική και σταθερή λειτουργία του**
    - ✓ **Μονάδα μέτρησης (unit of account)**
    - ✓ **Μέσο αποθήκευσης αξίας (store of value)**



Πηγή: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.en.html

Το χρήμα ως μέσο πληρωμών

- **Το χρήμα χρησιμοποιείται ως μέσο πληρωμών-συναλλαγών, δηλαδή, ως μέσο αγοράς αγαθών ή υπηρεσιών και ως μέσο αποπληρωμής χρεών**
  - **Υπό αυτή την οπτική, στην έννοια του χρήματος εν ευρεία εννοία περιλαμβάνονται και ορισμένες τραπεζικές καταθέσεις μιας και οι αγορές αγαθών ή υπηρεσιών μπορούν να γίνονται και μέσω επιταγών ή ηλεκτρονικών πληρωμών (e-banking)**
  - **Σε αντίθεση, οι μετοχές και τα ομόλογα δεν είναι μέσο πληρωμής**
  - **Ο πλούτος που διαθέτει ένας άνθρωπος σπανίως αποτελείται μόνον από χρήματα**
    - ✓ **Συνήθως, ιδίως για ανθρώπους που διαθέτουν μεγάλο πλούτο, τα χρήματα αποτελούν μικρό μέρους αυτού**
    - ✓ **Τα τμήμα του πλούτου που οι άνθρωποι επιλέγουν να διακρατούν σε χρήμα ονομάζεται «ζήτηση χρήματος» (money demand)**
      - **Θυμηθείτε: τα χρήματα έχουν μικρή ή και καθόλου απόδοση σε σχέση με άλλα περιουσιακά στοιχεία (π.χ., μετοχές, ομόλογα): ένα χαρτονόμισμα των 10€ που αποθηκεύουμε στο σπίτι μας θα έχει πάντα ονομαστική αξία 10€, εκτός αν το καταθέσουμε στην τράπεζα οπότε και θα έχει την απόδοση που ορίζεται από το εκάστοτε επιτόκιο**
- **Η σημασία του χρήματος ως μέσο πληρωμών-συναλλαγών γίνεται περισσότερο κατανοητή αν σκεφτούμε πώς θα λειτουργούσε η οικονομία σε περίπτωση που δεν είχαμε χρήματα (επόμενη διαφάνεια)**

Οικονομία χρήματος (money economy) v. Οικονομία αντιπραγματισμού (barter economy)

- **Οικονομία αντιπραγματισμού ή ανταλλακτική οικονομία (barter economy)**
  - **Απευθείας μεταξύ των ανθρώπων ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών**
    - ✓ **Ο φούρναρης που θέλει γάλα και ο βοσκός που θέλει ψωμί ανταλλάσσουν απευθείας μεταξύ τους τα αγαθά που παράγουν**
  - **Το πιο σημαντικό πρόβλημα είναι αυτό της «αμοιβαίας αναγκαιότητας αγαθών/υπηρεσιών» ή της «διπλής σύμπτωσης των βουλήσεων» (double coincidence of wants)**
    - ✓ **Ο καθένας πρέπει να βρει κάποιον που να επιθυμεί ακριβώς το αγαθό ή την υπηρεσία που ο ίδιος προσφέρει και ταυτόχρονα (αυτός, ο άλλος) να προσφέρει ως αντάλλαγμα αυτό που θέλει ο ίδιος: πχ, ο φούρναρης που θέλει να κουρευτεί με αντάλλαγμα ψωμί πρέπει να βρει έναν κουρέα διατεθειμένο να τον κουρέψει με αυτό το αντάλλαγμα / αν αντί για ψωμί ο κουρέας επιθυμεί ένα ζευγάρι παπούτσια, ο φούρναρης δεν θα κουρευτεί**
    - ✓ **Εναλλακτικά, θα μπορούσε ο κουρέας να πάρει το ψωμί δίνοντας μια «υπόσχεση» να παρέχει την υπηρεσία κουρέματος στον φούρναρη στο μέλλον, οπότε ο φούρναρης θα μπορούσε να μεταφέρει αυτή την «υποσχετική» σε τρίτο ως αντάλλαγμα για την αγορά αγαθών/υπηρεσιών**
      - **Η «υποσχετική» επιλύει το πρόβλημα της «σύμπτωσης βουλήσεων» αλλά είναι εξαιρετικά δύσκολο να λειτουργήσει στην πράξη: (α) είναι δύσκολο να πιστοποιηθεί η αξιοπιστία εκείνου που παρέχει την «υποσχετική», (β) κόστος συντήρησης και αποθήκευσης της «υποσχετικής»**
    - ✓ **Η ανταλλακτική οικονομία, λοιπόν, συνεπάγεται σημαντικό κόστος όσον αφορά στην αναζήτηση του κατάλληλου αντισυμβαλλομένου, το χρόνο αναμονής και τη δημιουργία αποθεμάτων (κόστη συναλλαγών)**
  - **Το πρόβλημα της «αμοιβαίας αναγκαιότητας αγαθών/υπηρεσιών» γίνεται ακόμη εντονότερο σε αναπτυγμένες οικονομίες με οικονομική εξειδίκευση (μεγάλο εύρος προσφερόμενων αγαθών/υπηρεσιών μερικά από τα οποία ωστόσο καταναλώνονται από μικρή μερίδα του πληθυσμού)**
    - ✓ **Παράδειγμα: ο Γιώργος παρέχει μια εξειδικευμένη υπηρεσία (παραδίδει μαθήματα βιολιού) / ο Γιώργος θέλει να κουρευτεί και προσφέρει στον κουρέα ως αντάλλαγμα τα μαθήματα βιολιού/ στο παράδειγμα, αυτό το πρόβλημα της «αμοιβαίας αναγκαιότητας αγαθών/υπηρεσιών» γίνεται ακόμη εντονότερο διότι ο Γιώργος παρέχει μια εξαιρετικά εξειδικευμένη υπηρεσία που δεν καταναλώνεται από μεγάλη μερίδα του πληθυσμού**
    - ✓ **Αν υπήρχαν χρήματα, ο Γιώργος θα παρέδιδε μαθήματα έναντι χρημάτων με τα οποία θα πλήρωνε τον κουρέα**

Το χρήμα ως μονάδα μέτρησης

- **Το χρήμα χρησιμοποιείται ως μέσο μέτρησης της αξίας, δηλαδή, οι τιμές, οι μισθοί, ο πλούτος αποτιμώνται σε χρήμα**
- **Η σημασία του χρήματος ως μέσο μέτρησης της αξίας γίνεται περισσότερο κατανοητή αν σκεφτούμε ξανά πώς θα λειτουργούσε η οικονομία σε περίπτωση που δεν είχαμε χρήματα (ανταλλακτική οικονομία)**
  - **Ακόμη και αν επιλυόταν το πρόβλημα της «ταύτισης των αναγκών», θα εξακολουθούσε να είναι δύσκολο να καθοριστεί η ακριβής αναλογία για την ανταλλαγή των αγαθών/υπηρεσιών (π.χ., καρβελιών και κουρέματος ή κουρέματος και παπουτσιών)**
  - **Αυτές οι «ισοτιμίες ανταλλαγής» (π.χ., ο αριθμός των καρβελιών που αντιστοιχεί στην αξία ενός κουρέματος), είναι γνωστές ως σχετικές τιμές ή όροι εμπορίου**
  - **Στην αγορά, η σχετική τιμή θα έπρεπε να καθοριστεί για κάθε ζεύγος αγαθών και υπηρεσιών και, όπως είναι φυσικό, όλοι όσοι συμμετέχουν στην ανταλλαγή αγαθών θα έπρεπε να γνωρίζουν τους όρους εμπορίου για το σύνολο των αγαθών**
  - **Όσο αυξάνεται ο αριθμός των αγαθών/υπηρεσιών που ανταλλάσσονται τόσο δυσκολεύει η συλλογή στοιχείων για όλες τις πιθανές «ισοτιμίες ανταλλαγής», άρα δυσχεραίνονται οι όροι του εμπορίου και δημιουργείται υψηλό κόστος για τους συμμετέχοντες σε μια οικονομία αντιπραγματισμού, το οποίο αυξάνεται δυσανάλογα προς τον αριθμό των αγαθών/υπηρεσιών που ανταλλάσσονται**
- **Στην οικονομία χρήματος τα παραπάνω προβλήματα εξαλείφονται διότι το χρήμα αποτελεί κοινώς αποδεκτό και αξιόπιστο μέτρο αξιών (δηλαδή, σημείο αναφοράς)**
  - **Η αξία όλων των αγαθών/υπηρεσιών εκφράζεται με βάση αυτό το σημείο αναφοράς, γεγονός που επιτρέπει τη σημαντική μείωση του αριθμού των τιμών που πρέπει να γνωρίζουν οι καταναλωτές**
  - **Σε χρήμα εκφράζονται και όλα τα περιουσιακά στοιχεία (μισθοί, ενοίκια, ακίνητα)**

Το χρήμα ως μέσο αποθήκευσης της αξίας

- **Το χρήμα χρησιμοποιείται ως μέσο αποθήκευσης της αξίας, δηλαδή, ως μέσο αποταμίευσης του πλούτου**
- **Η σημασία του χρήματος ως μέσο αποθήκευσης αξίας γίνεται περισσότερο κατανοητή αν σκεφτούμε ξανά πώς θα λειτουργούσε η οικονομία σε περίπτωση που δεν είχαμε χρήματα (ανταλλακτική οικονομία)**
  - **Ο βοσκός που έχει σχετικά υψηλή παραγωγή κάποιο έτος θα αποθηκεύσει το γάλα προκειμένου να αντιμετωπίσει ενδεχόμενες «κακές» χρονιές παραγωγής / ωστόσο, η αποθήκευση της υπερβάλλουσας ποσότητας γάλακτος δεν είναι εφικτή διότι το γάλα είναι ευαίσθητο προϊόν που αλλοιώνεται εύκολα και συνεπώς χάνει την αξία του**
  - **Σε μια οικονομία χρήματος, η λύση θα ήταν ο βοσκός να πουλήσει το γάλα έναντι χρημάτων και να αποθηκεύσει τα τελευταία / τα χρήματα είναι αποτελεσματικό μέσο αποθήκευσης της αξίας**

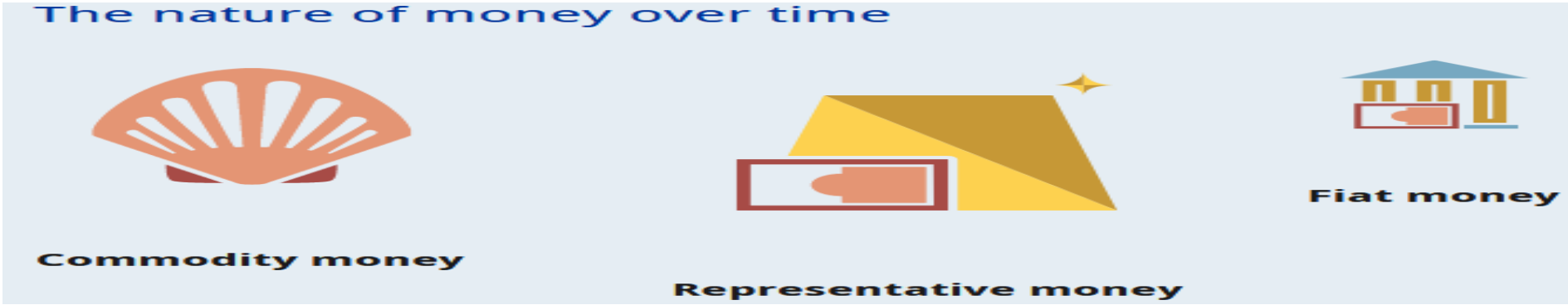
Προσοχή: **(α) για να αποτελεί μέσο αποθήκευσης της αξίας, το χρήμα πρέπει να διατηρεί την αξία του με την πάροδο του χρόνου· αν το χρήμα χάνει την αξία του με το πέρασμα του χρόνου, οι άνθρωποι θα στραφούν σε άλλα αγαθά ή περιουσιακά στοιχεία που θα εκπληρώνουν πιο αποτελεσματικά τη λειτουργία της αποθήκευσης της αξίας (π.χ., ακίνητα)**

(β) στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η λειτουργία του χρήματος ως μέσου αποθήκευσης της αξίας έχει μειωθεί μιας και υπάρχουν άλλα περιουσιακά στοιχεία με καλύτερες αποδόσεις (π.χ., μετοχές, ομόλογα)

(γ) ωστόσο, όλοι οι άνθρωποι κατέχουν χρήμα επειδή το χρήμα είναι «ρευστό» (η «ρευστότητα» είναι μέτρο της ευκολίας (συμπεριλαμβανομένου του κόστους) μετατροπής ενός περιουσιακού στοιχείου σε χρήμα)

Μορφές χρήματος

- **Η φύση των αγαθών που έχουν λειτουργήσει ως χρήμα μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου**
- **Η επιλογή των αγαθών που λειτούργησαν ως χρήμα βασιζόταν στο γεγονός ότι μπορούσαν να αποθηκεύονται ή να μεταφέρονται εύκολα, είχαν υψηλή αξία αλλά χαμηλό αναλογικά βάρος, και ήταν ανθεκτικά στο χρόνο**
  - **Αυτά τα ευρέως επιθυμητά αγαθά μπορούσαν να ανταλλάσσονται εύκολα, με αποτέλεσμα να γίνονται αποδεκτά ως χρήμα**
- **Συνεπώς, το «χρήμα» ορίζεται με βάσει το πώς λειτουργεί (τι κάνει) και όχι με το τι είναι**
  - **Χρήμα μπορεί να είναι οτιδήποτε οι άνθρωποι χρησιμοποιούν ως μέσο πληρωμών-συναλλαγών**
- **Τρεις είναι οι βασικές μορφές χρήματος**
  - **Εμπορευματικό χρήμα (commodity money)**
  - **Αντιπροσωπευτικό χρήμα (representative money)**
  - **Υποχρεωτικό χρήμα ή χρήμα χωρίς εσωτερική αξία (fiat money)**



Πηγή: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.en.html

Εμπορευματικό χρήμα

- **Εμπορευματικό χρήμα είναι ένα αγαθό αξίας (valuable good) το οποίο οι άνθρωποι έχουν από κοινού συμφωνήσει ότι θα αποτελεί μέσο πληρωμών-συναλλαγών**
- **Θυμηθείτε: το «χρήμα» ορίζεται με βάσει το πώς λειτουργεί (τι κάνει) και όχι με το τι είναι**
  - **Χρήμα μπορεί να είναι οτιδήποτε οι άνθρωποι χρησιμοποιούν ως μέσο πληρωμών-συναλλαγών**
- **Στις ανταλλακτικές οικονομίες το εμπορευματικό χρήμα αποτελούσε μια λύση στο πρόβλημα της «ταύτισης των αναγκών» και των πολλαπλών «ισοτιμιών ανταλλαγής» (βλ. προηγούμενες διαφάνειες)**
  - **Οι άνθρωποι συμφωνούν ότι όταν ανταλλάσσουν τα προϊόντα/υπηρεσίες τους δεν θα επιμένουν στο να παραλάβουν το αγαθό/υπηρεσία που επιθυμούν από τον αντισυμβαλλόμενο αλλά ότι θα λάβουν ως αντάλλαγμα ένα προσυμφωνημένο «αγαθό αξίας» (πχ., σιτάρι) / οι άνθρωποι δέχονται να λάβουν το «αγαθό αξίας» ως αντάλλαγμα διότι ξέρουν ότι και όλοι άλλοι το δέχονται επίσης**
  - **Σιγά-σιγά οι άνθρωποι θέτουν «τιμές» στο σιτάρι (π.χ., το κούρεμα κοστίζει 2 κιλά σιτάρι)**
- **Βασικά χαρακτηριστικά των «αγαθών αξίας» ως εμπορευματικό χρήμα**
  - **Πρέπει να μπορούν να μεταφέρονται εύκολα**
  - **Πρέπει να είναι ανθεκτικά**
  - **Πρέπει να είναι διαιρετά**
  - **Πρέπει να μπορεί να εξακριβωθεί εύκολα η ποιότητά τους**
  - **Πρέπει, από καθαρά οικονομική άποψη, να**

αποτελούν σπάνια αγαθά, καθώς μόνον τα σπάνια αγαθά έχουν θετική αξία

Ο χρυσός και το ασήμι αποτέλεσαν τα πιο δημοφιλή εμπορευματικά νομίσματα διότι ήταν εύκολη η μεταφορά τους, δεν φθείρονταν με το χρόνο, μπορούσαν να υποδιαιρεθούν σχετικά εύκολα, ήταν σπάνια και η εσωτερική τους αξία ήταν υψηλή σε σχέση με το βάρος τους (μικρή ποσότητα αγόραζε πολλά αγαθά/υπηρεσίες)

Η τυποποίηση του εμπορευματικού χρήματος: χρήμα με τη μορφή μεταλλικού κέρματος

- **Οι Ευρωπαίοι ήταν μεταξύ των πρώτων που ανέπτυξαν τυποποιημένα και πιστοποιημένα μεταλλικά κέρματα η αξία των οποίων οφειλόταν στην ιδιοσυστασία τους**
- **Οι Έλληνες εισήγαγαν τα αργυρά κέρματα γύρω στο 700 π.Χ**
  - **Η Αίγινα (595 π.Χ.), η Αθήνα (575 π.Χ.) και η Κόρινθος (570 π.Χ.) ήταν οι πρώτες πόλεις-κράτη που έκοψαν δικά τους κέρματα**
  - **Η περιεκτικότητα σε άργυρο της αθηναϊκής δραχμής, η οποία φημίζεται για την απεικόνιση της μυθικής κουκουβάγιας, παρέμεινε σταθερή για σχεδόν 400 χρόνια (η περιεκτικότητα σε άργυρο αντιπροσωπεύει την εσωτερική αξία του νομίσματος)**

Στα χρόνια της βασιλείας του Νέρωνα τον 1ο αιώνα μ. Χ., η περιεκτικότητα των κερμάτων σε πολύτιμο μέταλλο άρχισε να μειώνεται, καθώς τα αυτοκρατορικά νομισματοκοπεία νόθευαν ολοένα και περισσότερο τον καθαρό χρυσό και άργυρο των νομισμάτων, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν το υπέρογκο έλλειμμα της αυτοκρατορίας. Η μείωση της εσωτερικής αξίας των νομισμάτων είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών. Ακολούθησε μια γενικευμένη άνοδος των τιμών, η οποία ενδέχεται να συνέβαλε στην κατάρρευση της δυτικής ρωμαϊκής αυτοκρατορίας.

Ο σταθερότερος σόλιδος της ανατολικής ρωμαϊκής αυτοκρατορίας, τον οποίο εισήγαγε ο Μεγάλος Κωνσταντίνος τον 4ο αιώνα μ. Χ., διατήρησε το αρχικό του βάρος και την περιεκτικότητα του σε πολύτιμο μέταλλο έως τα μέσα του 11ου αιώνα, αποκτώντας κατ' αυτόν τον τρόπο φήμη που τον κατέστησε το σημαντικότερο νόμισμα του διεθνούς εμπορίου για περισσότερο από πέντε αιώνες. Τα βυζαντινά νομίσματα χρησιμοποιούνταν διεθνώς ως χρήμα και έχουν βρεθεί σε τόπους τόσο μακρινούς όσο το Αλτάι στη Μογγολία.

Από το «εμπορευματικό» στο «αντιπροσωπευτικό» χρήμα

Η αποθήκευση αξίας αποκλειστικά υπό μορφή κερμάτων δυσχέραινε τη διεξαγωγή εμπορίου σε μεγάλες αποστάσεις. Οι ιταλικές πόλεις-κράτη ήταν οι πρώτες που εισήγαγαν πιστοποιητικά οφειλής («ομολογίες» ή «συναλλαγματικές») ως μέσα πληρωμής.

Όταν ταξίδευαν, οι έμποροι έπαιρναν αυτές τις ομολογίες μαζί τους για να μειώσουν τον κίνδυνο κλοπής. Τα πιστοποιητικά ανέφεραν τον οφειλέτη και το δανειστή, την ημερομηνία πληρωμής, καθώς και την ποσότητα χρυσού ή αργύρου. Σύντομα, οι «τραπεζίτες» της εποχής άρχισαν να ανταλλάσσουν αυτές τις ομολογίες. Οι πρώτες συμβάσεις τέτοιου είδους χρονολογούνται από το 1156.

Οι ομολογίες αυτές αποτελούσαν «αντιπροσωπευτικό χρήμα» διότι αντλούσαν την αξία τους από το αγαθό με το οποίο συνδέονταν και αντιπροσώπευαν, δηλαδή, λειτουργούσαν ως πιστοποιητικά ιδιοκτησίας ορισμένης ποσότητας αγαθού αξίας, γεγονός που σήμαινε ότι ο κάτοχος του «εγγράφου» (ομολογίας) μπορούσε να ζητήσει τη μετατροπή του στο αγαθό αξίας.

Το 1656, ένας Σουηδός, ο Johan Palmstruck, ίδρυσε την Τράπεζα της Στοκχόλμης. Πέντε χρόνια αργότερα εξέδωσε το πρώτο χαρτονόμισμα της Ευρώπης.[2] Εκείνη την εποχή το σουηδικό νόμισμα ήταν ράβδοι χαλκού, οι οποίοι λειτουργούσαν ελάχιστα ως χρήματα λόγω της χαμηλής τιμής τους ανά μονάδα βάρους. (Σήμερα, ο χαλκός αξίζει μόνο περίπου 14 σεντς ανά ουγκιά, ή περίπου το 1/130 της αξίας του αργύρου και το 1/9000 της αξίας του χρυσού). Έτσι το χαρτί, που είναι εύκολα διαχειρίσιμο, έγινε αποδεκτό, τουλάχιστον σε πρώτη φάση.

Μετά από μερικά χρόνια από την εκτύπωση του νομίσματος σε χαρτί, ο Palmstruck και ο χορηγός του, ο Βασιλιάς της Σουηδίας, ερωτεύτηκαν υπερβολικά το νέο νόμισμα. Ο βασιλιάς χρειάστηκε να χρηματοδοτήσει ορισμένους πολέμους στους οποίους είχε εμπλακεί, επομένως έπεισε τον Palmstruck να εκτυπώνει όλο και περισσότερα χαρτονομίσματα. Επειδή τα χαρτονομίσματα αντιστοιχούσαν στην αξία του μετάλλου, το σύστημα λειτούργησε μόνο για όσο διάστημα οι άνθρωποι πίστευαν ότι υπήρχε αρκετό μέταλλο στα θησαυροφυλάκια του Palmstruck. Καθώς ο αριθμός των χαρτονομισμάτων αυξανόταν, οι Σουηδοί έχαναν την εμπιστοσύνη τους σε αυτά και άρχισαν να τα εξαργυρώνουν με το μέταλλο που υποτίθεται ότι ήταν συνδεδεμένα. Αλλά ο Palmstruck είχε εκδώσει πάρα πολλά χαρτονομίσματα, και η τράπεζά του χρεοκόπησε.

Μια εικόνα από το «αντιπροσωπευτικό» χρήμα



ANA Money Museum

The $20 bill on the top, a Gold Certificate from 1928, is commodity money; the $20 bill on the bottom, a Federal Reserve Note from 2006, is fiat money. The two bills appear similar but differ in their fine print. Look carefully at the Gold Certificate, and you may be able to make out a complete sentence. It begins at the top of the bill with "This certifies that there have been deposited in the Treasury of" and continues in the banner, "The United States of America," then picks up at the bottom, "twenty dollars" and below that, "in gold coin payable to the bearer on demand." The Federal Reserve Note features the phrase "twenty dollars," but it doesn't mention anything payable to the bearer.

L. Ball, "Money, Banking and Financial Markets (Worth Publishers, 2012), p. 31.

Από το αντιπροσωπευτικό στο υποχρεωτικό χρήμα

- **Όσο οι βασιλείς και κυβερνήσεις που εξέδιδαν το αντιπροσωπευτικό χρήμα ήταν προσηλωμένοι στην άσκηση «συνεπούς νομισματικής πολιτικής», δηλαδή, δεν εξέδιδαν χρήμα που δεν υποστηριζόταν από αγαθό αξίας, τόσο οι άνθρωποι συνήθιζαν όλο και περισσότερο στη χρήση του χρήματος σε χάρτινη μορφή χωρίς να ζητούν τη μετατροπή του στο «αγαθό αξίας» και τόσο ωρίμαζε στο μυαλό των κυβερνήσεων η ιδέα να παύσουν να «υπόσχονται» την μετατροπή αυτή**
  - ✓ **Έτσι, το αντιπροσωπευτικό χρήμα εξελίχθηκε σε υποχρεωτικό χρήμα**
  - ✓ **Οι χώρες που πρωτοστάτησαν στην εξέλιξη αυτή ήταν οι χώρες που είχαν εμπλακεί σε πόλεμο και συνεπώς είχαν αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες (Βρετανία στους Ναπολεόντειους πολέμους)**
    - **Το χάρτινο νόμισμα είχε ισχύ νόμιμου χρήματος αποκλειστικά βάσει πράξης της αρμόδιας δημόσιας αρχής, εκδιδόταν σε καθορισμένες μονάδες του εθνικού νομίσματος και είχε ρητώς καθορισμένη ονομαστική αξία**
    - **Επειδή το χρήμα δεν αντιπροσώπευε «αγαθό αξίας» μπορούσε να παραχθεί σε οποιεσδήποτε ποσότητες, γεγονός όμως που οδήγησε σε υπερ-πληθωρισμό και σε μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος (η αγοραστική δύναμη εκφράζει την ποσότητα προϊόντων/αγαθών που μπορεί κάποιος να αποκτήσει με μία χρηματική μονάδα σήμερα, σε σχέση με την ποσότητα που μπορούσε να αποκτήσει σε κάποιο παλαιότερο έτος βάσης)**
    - **Για να αντιμετωπισθεί το παραπάνω πρόβλημα, κάποιες χώρες (Αγγλία) έκαναν «ένα βήμα πίσω»: αποθέματα χρυσού για να διασφαλίζεται η αξιοπιστία του νομίσματος και καθορισμός συγκεκριμένης ισοτιμίας ανταλλαγής.**

Υποχρεωτικό χρήμα

- **Το σημερινό χρήμα είναι «υποχρεωτικό χρήμα» (fiat money), δηλαδή, δεν έχει εσωτερική αξία και δεν αντιπροσωπεύει κάποιο «αγαθό αξίας» αλλά απλώς ορίζεται ως «χρήμα» βάσει νόμου**





- **Με το υποχρεωτικό χρήμα, ο καθένας από εμάς δέχεται ως μέσο πληρωμής ένα «χαρτί» που είναι «άχρηστο» το ίδιο ως χαρτί μιας και δεν έχει καμία εσωτερική αξία, διότι όλοι οι άλλοι το δέχονται επίσης ως μέσο πληρωμής**
  - **Συνεπώς, η «εμπιστοσύνη» (confidence) και η «αξιοπιστία» (credibility) είναι κομβικής σημασίας για την εύρυθμη λειτουργία του υποχρεωτικού νομίσματος**
    - ✓ **«Δέχομαι να λάβω ένα χαρτονόμισμα Ευρώ για να διακανονίσω μια συναλλαγή μου επειδή πιστεύω ότι και οι άλλοι θα το δεχθούν στο μέλλον όταν θελήσω να το χρησιμοποιήσω»**
- **Το Ευρώ (€) είναι το υποχρεωτικό χρήμα (fiat money) και το νόμισμα πληρωμών-συναλλαγών (legal tender) [legal tender: εκτός αντίθετης συμφωνίας, ο δανειστής υποχρεούται να αποδεχθεί πληρωμή σε € γεγονός που απαλλάσσει τον οφειλέτη από την υποχρέωση εξόφλησης] για τις χώρες της Ευρωζώνης**

Από το αντιπροσωπευτικό στο υποχρεωτικό χρήμα: η πρόκληση

- **Το υποχρεωτικό χρήμα αποτελεί εξέλιξη του αντιπροσωπευτικού χρήματος σε χάρτινη μορφή**
  - **Το υποχρεωτικό χρήμα δεν αντιπροσωπεύει ούτε υποστηρίζεται από κάποιο «αγαθό αξίας», συνεπώς μπορεί να παραχθεί αλόγιστα σε οποιεσδήποτε ποσότητες και να οδηγήσει σε υπερ-πληθωρισμό και σε μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος**
    - ✓ **Τι χρειάζεται για να αποτραπεί αυτό;**
      - **Να επιστρέψουμε στον κανόνα του εμπορευματικού χρήματος (κανόνας χρυσού) ώστε να καταργήσουμε την διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων ως προς την ποσότητα έκδοσης χρήματος**
      - **Να γίνει η πολιτική έκδοσης του χρήματος χρονικά συνεπής: οι υπεύθυνοι να είναι αξιόπιστα δεσμευμένοι (ηθικά και νομικά) ως προς την διαχρονική πολιτική για την έκδοση-κυκλοφορία του χρήματος**

Πριν από το Bretton Woods

- **Ο «κανόνας του χρυσού» ήταν το "πιο δημοφιλές» σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών από τις αρχές του 18ου αιώνα έως τις αρχές του 19οθ αιώνα**
  - Το εθνικό νόμισμα ήταν μετατρέψιμο σε χρυσό σε καθορισμένη τιμή και επιτρεπόταν η ελεύθερη εξαγωγή του χρυσού στο εξωτερικό, καθορίζοντας τις ισοτιμίες στο διεθνές εμπόριο
  - Στον «κανόνα του χρυσού» οι ΗΠΑ προσχώρησαν το 1879 έως τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.
- **Προβλήματα**
  - Η χρηματιστηριακή κατάρρευση στις ΗΠΑ το 1929 προκάλεσε παγκόσμιο οικονομικό πανικό. Οι τράπεζες κατέρρεαν και οι επενδυτές έχασαν την εμπιστοσύνη τους στα χαρτονομίσματα, ζητώντας μαζικά να τα ανταλλάξουν με φυσικό χρυσό (bank runs).
  - Χώρες όπως οι ΗΠΑ και η Γαλλία συσσώρευαν τεράστιες ποσότητες χρυσού στα θησαυροφυλάκιά τους χωρίς να τις επανεπενδύουν στην παγκόσμια αγορά. Αυτό στέρησε τη ρευστότητα από τον υπόλοιπο κόσμο και οδήγησε σε ακραίο αποπληθωρισμό.
    - ✓ ΗΠΑ (Ομοσπονδιακή Τράπεζα): Αντί να αφήσουν τον εισερχόμενο χρυσό να επεκτείνει τη ρευστότητα, τον "κλείδωσαν" στα θησαυροφυλάκια για να αποτρέψουν τον πληθωρισμό στο εσωτερικό τους.
    - ✓ Γαλλία: Μετά την υποτίμηση του φράγκου το 1926, η Γαλλία άρχισε να απορροφά επιθετικά χρυσό από τον υπόλοιπο κόσμο, με αποτέλεσμα να συγκεντρώσει σχεδόν το 25% των παγκόσμιων αποθεμάτων μέχρι το 1932.
    - ✓ Αποστράγγιση Ρευστότητας: Καθώς οι δύο αυτές χώρες συγκέντρωσαν μαζί πάνω από το 50-60% του παγκόσμιου χρυσού, οι υπόλοιπες χώρες (όπως η Μεγάλη Βρετανία και η Γερμανία) ξέμεναν από αποθέματα. Για να προστατεύσουν τα ελάχιστα αποθέματα χρυσού που τους είχαν απομείνει, οι υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες αναγκάστηκαν να αυξήσουν απότομα τα επιτόκιά τους. Αυτό "πάγωσε" την οικονομική δραστηριότητα, μείωσε τις τιμές των αγαθών και οδήγησε σε ακραίο αποπληθωρισμό και μαζική ανεργία παγκοσμίως.
- Για να σώσουν τις εγχώριες οικονομίες τους, οι χώρες άρχισαν να εγκαταλείπουν τον κανόνα του χρυσού η μία μετά την άλλη (η Βρετανία το 1931, οι ΗΠΑ το 1933). Υποτίμησαν σκόπιμα τα νομίσματά τους για να κάνουν τα προϊόντα τους πιο φθηνά στο εξωτερικό, διαλύοντας οριστικά το διεθνές εμπόριο.

Το Bretton Woods: πώς ξεκίνησε και τί είναι

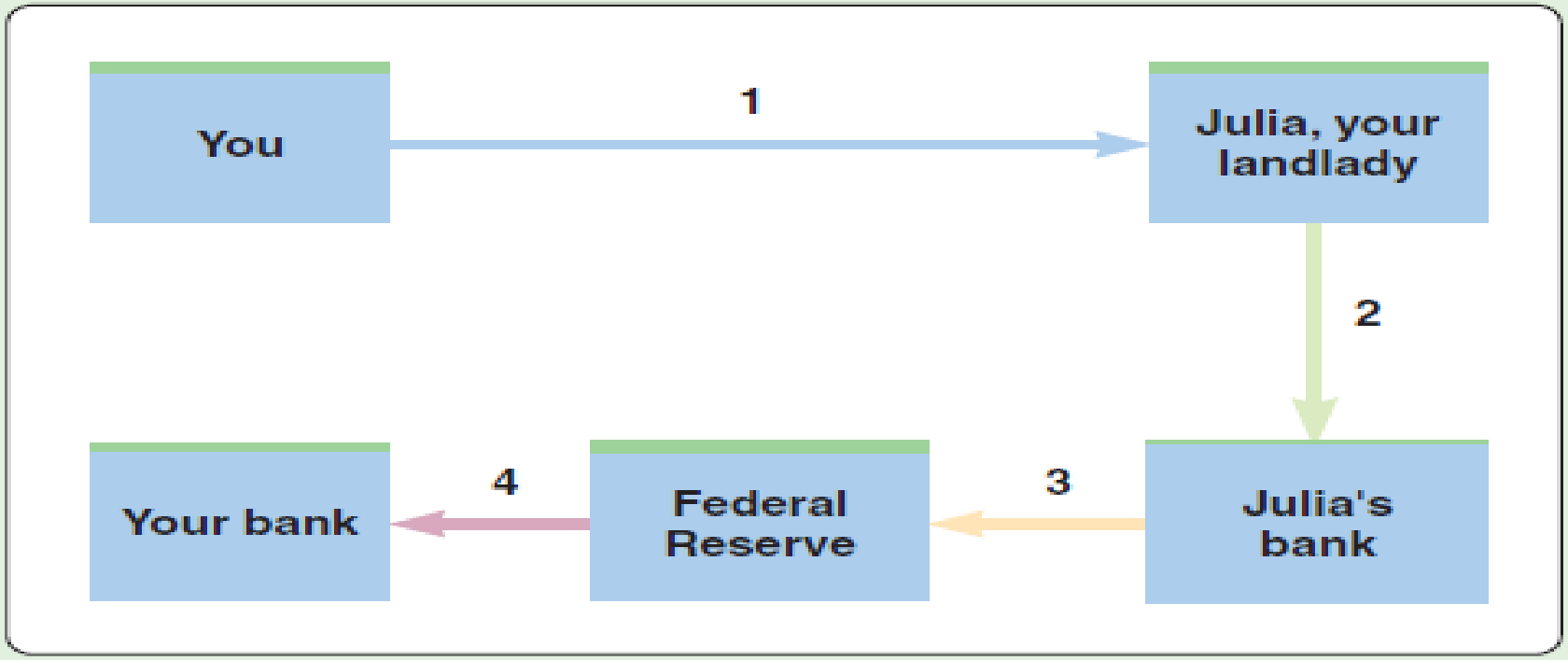
- **Το Bretton Woods ήταν το διεθνές νομισματικό σύστημα σταθερών ισοτιμιών που συμφωνήθηκε τον Ιούλιο του 1944 σε διάσκεψη στο Νιου Χαμσάιρ των ΗΠΑ, με στόχο την αποφυγή οικονομικών κρίσεων και την ανοικοδόμηση της παγκόσμιας οικονομίας μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο**
  - Το Bretton Woods δημιούργησε έναν "ημι-κανόνα χρυσού" (Gold-Exchange Standard) για να συνδυάσει τη σταθερότητα με μεγαλύτερη ευελιξία: αντί να συνδέονται όλα τα νομίσματα με τον χρυσό, μόνο το αμερικανικό δολάριο είχε άμεση σύνδεση ($35 ανά ουγγιά). Τα υπόλοιπα νομίσματα (όπως η βρετανική λίρα, το γαλλικό φράγκο, η δραχμή) κλείδωσαν την ισοτιμία τους πάνω στο δολάριο. Αν μια χώρα είχε πλεόνασμα δολαρίων (πχ, λόγω μεγαλύτερων εξαγωγών), μπορούσε να ζητήσει από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) να τα ανταλλάξει με πραγματικό χρυσό.
  - Το σύστημα κατέρρευσε στις αρχές της δεκαετίας του 1970: Το 1971, ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Ρίτσαρντ Νίξον ανέστειλε μονομερώς τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό, βάζοντας τέλος στη σταθερή ισοτιμία και οδηγώντας στον σημερινό κόσμο των ελεύθερα διακρινόμενων (κυμαινόμενων) συναλλαγματικών ισοτιμιών
  - Γιατί κατέρρευσε το Bretton Woods ;
    - ✓ Το Παράδοξο του Τρίφιν: ο μόνος τρόπος για να παρέχει μια χώρα ένα αποθεματικό νόμισμα είναι να παρουσιάζει εμπορικό έλλειμμα, γεγονός που τελικά υπονομεύει το καθεστώς του νομίσματος ως ασφαλούς αποθεματικού
      - Εμπορικά Ελλείμματα ΗΠΑ: Μετά την μεταπολεμική ανοικοδόμηση, η Ευρώπη και η Ιαπωνία άρχισαν να παράγουν ξανά ανταγωνιστικά προϊόντα. Οι Αμερικανοί καταναλωτές αγόραζαν μαζικά ευρωπαϊκά και ιαπωνικά αγαθών (π.χ. γερμανικά αυτοκίνητα). Οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις πληρώνονταν σε δολάρια.
      - Υπερβολικό κόστος: Οι ΗΠΑ ξόδευαν τεράστια ποσά για τον Πόλεμο του Βιετνάμ και τα εγχώρια κοινωνικά προγράμματα ("Great Society"), τυπώνοντας δολάρια χωρίς αντίκρισμα σε χρυσό.
      - Μείωση των αποθεμάτων χρυσού: Χώρες όπως η Γαλλία (υπό τον Σαρλ ντε Γκωλ) και η Δυτική Γερμανία άρχισαν να αμφισβητούν την αξία του δολαρίου και να ζητούν μαζικά την εξαργύρωση των δολαρίων τους σε φυσικό χρυσό

Το σύστημα πληρωμών: γενικές παρατηρήσεις

- **Τι είναι το σύστημα πληρωμών;**
  - **Πλέγμα ρυθμίσεων που επιτρέπει την με διαφορετικούς τρόπους καταβολή χρημάτων για την ανταλλαγή αγαθών/υπηρεσιών**
- **Βασικοί εναλλακτικοί τρόποι καταβολής χρημάτων για την ανταλλαγή αγαθών/υπηρεσιών**
  - **Μετρητά (βλ. προηγούμενες διαφάνειες)**
  - **Επιταγές**
    - ✓ **Εντολή του οφειλέτη χρημάτων στην τράπεζά του να πάρει χρήματα από τον καταθετικό λογαριασμό του και να τα μεταφέρει στον καταθετικό λογαριασμό άλλου προσώπου**

    Βλ. επόμενη διαφάνεια
  - **Ηλεκτρονικές πληρωμές**
    - ✓ **Χρεωστικές κάρτες (debit cards): λειτουργούν όπως και οι επιταγές**
    - ✓ **Πιστωτικές κάρτες (credit cards): η τράπεζα δανείζει χρήματα στον κάτοχο της κάρτας**
    - ✓ **Ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking): απευθείας πίστωση/χρέωση λογαριασμών δύο προσώπων**
    - ✓ **Ψηφιακό ή ηλεκτρονικό χρήμα: αποτελεί νομισματική αξία η οποία είναι αποθηκευμένη, για παράδειγμα, σε μια προπληρωμένη κάρτα ή σε ένα έξυπνο κινητό**

Η «διαδρομή» μιας επιταγής



If you and Julia, your landlady, use different banks, paying your rent triggers a series of transactions. You give your rent check to Julia (step 1), and she deposits it in her bank (step 2). Julia's bank deposits the check in its account at the Federal Reserve (step 3), and the Fed debits your bank's account. Finally, the Fed sends the check to your bank (step 4), and your bank debits your account.

L. Ball, "Money, Banking and Financial Markets (Worth Publishers, 2012), p. 40