

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

**ΣΧΟΛΗ:
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ:
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

Η ΧΡΗΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΠΙΣΤΕΩΣ

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ:
ΜΑΡΤΖΑΚΛΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ
ΑΜ:2001128**

Καλαμάτα 2010

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

**ΣΧΟΛΗ:
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ:
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

Η ΧΡΗΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΠΙΣΤΕΩΣ

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ:
ΜΑΡΤΖΑΚΛΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ
ΑΜ:2001128**

Καλαμάτα 2010

Πίνακας Περιεχομένων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	6
1.1 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	6
1.1.1 Η Λειτουργική Προσέγγιση του Χρήματος	6
1.1.2 Το Χρήμα ως Περιουσιακό Στοιχείο	8
1.2 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	14
1.2.1 Ο Κανόνας Εμπορεύματος	14
1.2.2 Κανόνας Fiat.....	14
1.2.3 Πιστωτικό Χρήμα.....	14
2 ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ, ΚΑΙ Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	17
2.1 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	19
2.1.1 Οι Εμπορικές Τράπεζες	19
2.1.2 Οι Επενδυτικές Τράπεζες	20
2.1.3 Οι Τράπεζες Γενικών Συναλλαγών.....	20
2.2 Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	21
2.2.1 Ο Ισολογισμός της Κεντρικής Τράπεζας.....	21
2.2.2 Ο Ισολογισμός ενός Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος.....	22
2.2.3 Ενοποίηση Ισολογισμών Τραπεζικού Τομέα και Κεντρικής Τράπεζας.....	23
2.3 Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	24
2.3.1 Η Διαδικασία Δημιουργίας Καταθέσεων από το Τραπεζικό Σύστημα.....	24
2.3.2 Οι Παράγοντες που Προσδιορίζουν την Ονομαστική Προσφορά Χρήματος	26
2.3.3 Η Ενδογένεια της Προσφοράς Χρήματος	27
3 Η ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	31
3.1 ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	32
3.1.1 Πράξεις Ανοικτής Αγοράς	32
3.1.2 Πάγιες Διευκολύνσεις	36
3.1.3 Τα Επιτόκια Συμβατικής Νομισματικής Πολιτικής	37
3.2 ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	44
3.2.1 Η Επέκταση των Δυνατοτήτων Δανειδότησης.....	45
3.2.2 Η Πιστωτική Χαλάρωση και η Βελτίωση της Λειτουργίας Κάποιας Αγοράς.....	45
3.2.3 Η Ποσοτική Χαλάρωση.....	45
3.2.4 Παροχή Έκτακτης Βοήθειας	46
4 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ	47
4.1 Η ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ KEYNES.....	47
4.1.1 Η Ζήτηση Χρήματος για Προληπτικούς Λόγους	47
4.1.2 Η Ζήτηση Χρήματος για Συναλλακτικούς Σκοπούς	48
4.1.3 Η Ζήτηση Χρήματος για Κερδοσκοπικούς Σκοπούς	48
4.2 Η ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ FRIEDMAN	50
4.2.1 Η Χρησιμότητα από την Διακράτηση Ρευστών Διαθεσίμων	51
4.2.2 Το Ονομαστικό Εισόδημα	51
4.2.3 Το Κόστος Διακράτησης Χρήματος	51

4.2.4	Λοιποί Παράγοντες	52
5	ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	53
5.1	Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ ΚΑΙ Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ Ι	54
5.1.1	Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας στην Βασιλεία Ι	55
5.1.2	Η Βασιλεία Ι και ο Ρόλος της Στην Λειτουργία του Τραπεζικού Συστήματος	58
5.2	Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΙΙ	59
5.3	ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ Ι ΚΑΙ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ ΙΙ	61
6	ΕΠΙΛΟΓΟΣ	65
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	67
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α: Η ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΜΙΑΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ	70
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΟΙ ΔΗΜΟΠΡΑΣΙΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	72

Λίστα Σχημάτων

Σχήμα Ε-1: Πράξεις Ανοικτής Αγοράς, Μέσα και Κατηγορίες	3
Σχήμα 2-1: Είδη Χρηματοπιστωτικών Διαμεσολαβητών.....	17
Σχήμα 2-2: Η Επίδραση της Εξωγενούς Μεταβολής της Προσφοράς Χρήματος στο Επιτόκιο και το Εισόδημα.....	28
Σχήμα 2-3: Η Ενδογενής Μεταβολή στην Προσφορά Χρήματος.....	29
Σχήμα 3-1: Πράξεις Ανοικτής Αγοράς, Μέσα και Κατηγορίες.....	32
Σχήμα 3-2: Πράξη Αντίστροφης Συναλλαγής μεταξύ Κεντρικής Τράπεζας και Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος	34
Σχήμα 3-3: Ο Προσδιορισμός του Διατραπεζικού Επιτοκίου	38
Σχήμα 3-4: Οι Προσδιοριστικοί Παράγοντες Ζήτησης για Τραπεζικά Διαθέσιμα	39
Σχήμα 3-5: Ύψωση του Διατραπεζικού Επιτοκίου Πάνω από το Προεξοφλητικό Επιτόκιο	41
Σχήμα 3-6: Το Επιτόκιο Οριακής Χρηματοδότησης στην Ευρωζώνη (2007:06-2009:04)	42
Σχήμα Α-1: Η Εκκαθάριση μιας Επιταγής	70
Σχήμα Β-1: Χρονικό Πλαίσιο για τις Φάσεις των Τακτικών Δημοπρασιών του Ευρωσυστήματος (ώρα ΕΚΤ).....	72
Σχήμα Β-2: Χρονικό Πλαίσιο για τις Φάσεις των Εκτάκτων Δημοπρασιών του Ευρωσυστήματος (ώρα ΕΚΤ).....	73

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1-1: Πιθανές Ανταλλαγές σε μια Εμπράγματη Οικονομία με τρία Προϊόντα.....	6
Πίνακας 1-2: Πιθανές Ανταλλαγές σε μια Εγχρήματη Οικονομία με τρία Προϊόντα.....	7
Πίνακας 1-3: Ο Ισολογισμός Των Νοικοκυριών.....	8
Πίνακας 1-4: Ο Ισολογισμός Των Επιχειρήσεων	9
Πίνακας 1-5: Ο Ισολογισμός Του Μη –Τραπεζικού Ιδιωτικού Τομέα	11
Πίνακας 1-6: Η Χρηματοδότηση του Ελληνικού Ιδιωτικού Τομέα από τον Τραπεζικό....	11
Πίνακας 1-7: Η ανά Κατηγορία Δανείων Χρηματοδότηση των Ελληνικών Νοικοκυριών	11
Πίνακας 1-8: Συνοπτικός Ισολογισμός της Τράπεζας Α.....	15
Πίνακας 1-9: Συνοπτικός Ισολογισμός της Τράπεζας Α μετά την Σύναψη του Δανείου .	15
Πίνακας 1-10: Συνοπτικός Ισολογισμός της Τράπεζας Α μετά την Εκκαθάριση της Επιταγής Εναντίον της.....	16
Πίνακας 2-1: Ο Ισολογισμός της Κεντρικής Τράπεζας	21
Πίνακας 2-2: Ο Ισολογισμός ενός Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος	22
Πίνακας 2-3: Ο Λογαριασμός Τ της Τράπεζας Α	24
Πίνακας 2-4: Ο Λογαριασμός Τ της Τράπεζας Β	24
Πίνακας 2-5: Ο Λογαριασμός Τ της Τράπεζας Γ	25
Πίνακας 3-1: Βασικά Επιτόκια της ΕΚΤ το 2009	42
Πίνακας 5-1: Η Κατανομή των Εποπτικών Αρμοδιοτήτων με το Αναθεωρημένο Κονκορδάτο της Βασιλείας.....	55

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε μια οικονομία υπάρχουν δυο νόμιμοι τρόποι ανταλλαγής των προϊόντων: ο άμεσος και ο έμμεσος¹. Από την μια, ο άμεσος τρόπος ανταλλαγής αφορά στην ανταλλαγή ενός προϊόντος με κάποιο άλλο, χωρίς την μεσολάβηση κάποιου άλλου πράγματος. Από την άλλη, ο έμμεσος τρόπος ανταλλαγής περιλαμβάνει ανταλλαγή προϊόντων είτε με την μεσολάβηση του χρήματος είτε με την μεσολάβηση της πίστωσης.

Η πίστη, όπως και το χρήμα, αποτελεί μέσο προκειμένου να καταστήσει εφικτή μια στην οποία δημιουργείται κάποιος χρονικός διαχωρισμός μεταξύ της παροχής (πώλησης του προϊόντος) και αντιπαροχής (είσπραξης του τιμήματος της πώλησης). Για παράδειγμα, όταν κάποιος δάσκαλος ενός ιδιωτικού σχολείου εκμισθώσει τις ικανότητες του στον εργοδότη του, ο τελευταίος του καταβάλει το τίμημα της εργασίας και εν συνεχεία, ο εργαζόμενος αγοράζει, ας πούμε, κρέας από τον κρεοπώλη. Το χρήμα στην προκειμένου περίπτωση αφ' ενός μεν επιτρέπει την ανταλλαγή δυο τελείως διαφορετικών προϊόντων-των υπηρεσιών διδασκαλίας και κάποιας ποσότητας κρέατος- αφ' ετέρου καθιστά εφικτό τον χρονικό διαχωρισμό μεταξύ της παροχής (εκμίσθωση των υπηρεσιών διδασκαλίας) και αντιπαροχής (αγορά του κρέατος).

Βέβαια, η έννοια της «πίστωσης» έχει πολλές εκφάνσεις. Κατ' αρχάς, «πίστη» σημαίνει εμπιστοσύνη. Επίσης, η «πίστη» μπορεί να ιδωθεί ως οικονομικό αγαθό, κεφάλαιο ή χρήμα.

Το κεφάλαιο μπορεί να ταυτιστεί με την πίστη, διότι όπως το υλικό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την παραγωγή νέων προϊόντων ή και καλύτερων προϊόντων που θα ενισχύσουν την εταιρική κερδοφορία, έτσι και οι πιστώσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την δημιουργία του κέρδους. Το χρήμα δύναται να ταυτιστεί με την πίστη, διότι όταν κάποιος ανταλλάσει ένα προϊόν με χρήματα (ο κρεοπώλης δέχεται τα χρήματα του δασκάλου), το κάνει διότι είναι βέβαιος ότι και στο μέλλον θα μπορέσει να χρησιμοποιήσει αυτά χρήματα προκειμένου να αγοράσει άλλα προϊόντα (για παράδειγμα, ο κρεοπώλης μπορεί να αγοράσει μια τραπεζαρία). Με άλλα λόγια, το χρήμα όπως και η πίστη αποτελούν ένα νόμιμο δικαίωμα επί αγαθών και υπηρεσιών της αρεσκείας μας. Για να ταυτιστεί η έννοια της πίστης με αυτή του χρήματος απαιτείται μια ευρεία έννοια του χρήματος

¹ Καρφάκης, Κ., Μελάς, Κ. και Μπένος, Θ. (2000). *Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής*. Εκδόσεις Μπένου, σελ.13-14

Παλαιότερα, η παροχή πιστώσεων γινόταν από άτομο σε άτομο. Με την ανάπτυξη του όμως του εμπορίου, η διενέργεια πιστωτικών δοσοληψιών έγινε αντικείμενο ιδίου επαγγέλματος. Έτσι πλέον σήμερα το σύνολο των πιστωτικών δοσοληψιών διενεργείται μέσω του τραπεζικού συστήματος, το οποίο αποτελεί τον δεύτερο «παραγωγό» χρήματος, σε μια οικονομία, μετά την κεντρική τράπεζα της χώρας². Επίσης, οι καταθέσεις αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του χρηματικού αποθέματος σε μια ανεπτυγμένη οικονομία. Συνεπώς, όταν μιλάμε για προσφορά ή ζήτηση χρήματος, κυρίως εννοούμε την προσφορά και την ζήτηση καταθέσεων.

Επίσης, όταν μιλάμε για περί πίστεως εννοούμε τις υπό των τραπεζών διενεργούμενες πιστωτικές εργασίες, οι οποίες αποτελούν το κύριο αντικείμενο των νεώτερων θεωριών περί πίστεως. Αποτελεί όμως η πίστη χρήμα; Η πίστη δεν είναι χρήμα, ωστόσο αυτές οι δυο έννοιες συνδέονται και επίσης, η πίστη αποτελεί την βάση του χρήματος στις σημερινές κοινωνίες³.

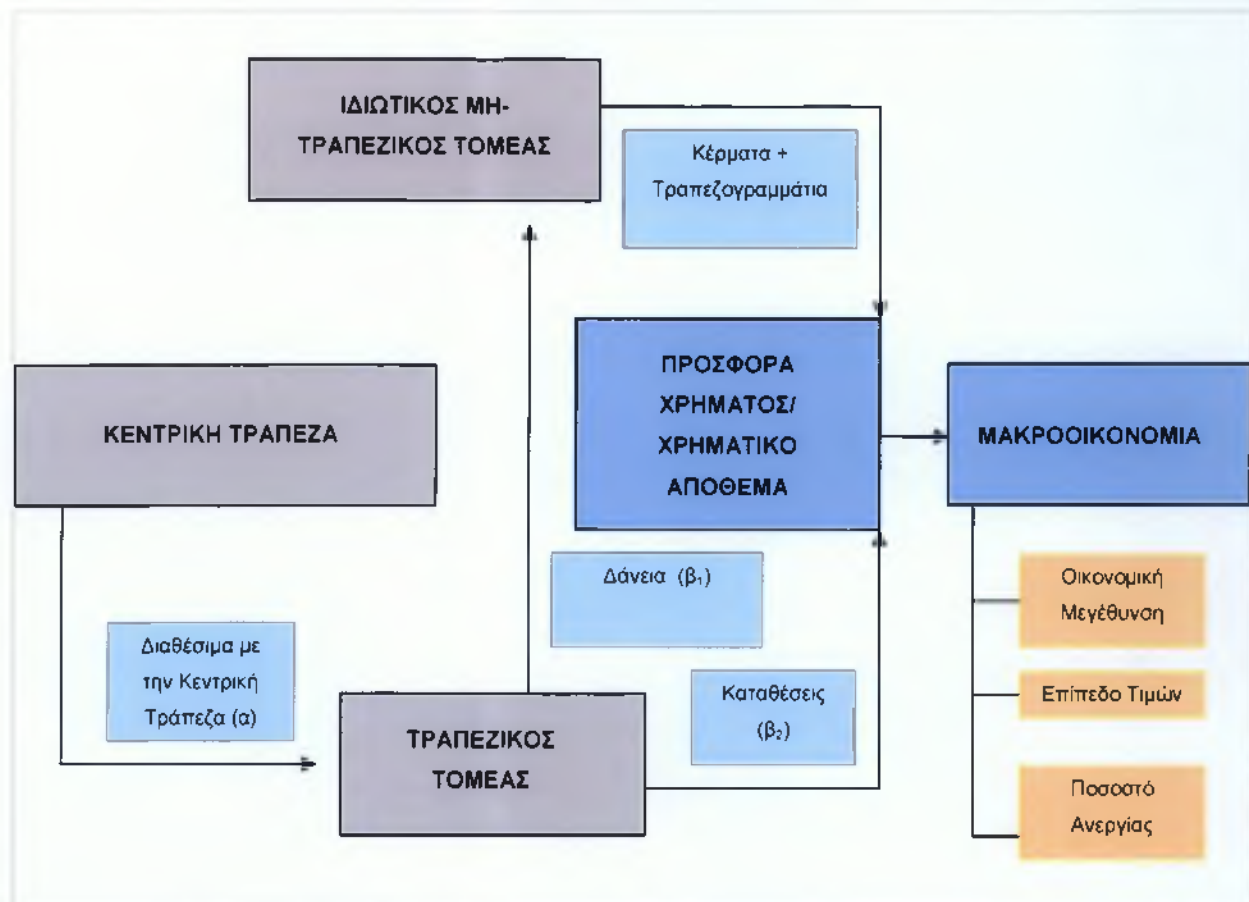
Στόχος μας σε αυτή την εργασία είναι να ερμηνεύσουμε την ουσία της φύσεως της πίστης, και να καταδείξουμε την επίδραση και την συμβολή της στην εξυπηρέτηση της οικονομίας. Σε μια ελεύθερη οικονομία, η κυβέρνηση δεν μπορεί να υποδείξει την τιμολογιακή πολιτική που θα πρέπει να ακολουθήσουν οι επιχειρήσεις, ούτε να τους επιβάλει τον αριθμό των εργαζομένων που θα προσλάβουν ή θα απολύσουν. Με την νομισματική πολιτική κάτι τέτοιο όμως είναι εφικτό. Η χορήγηση πιστώσεων μέσω της δημιουργίας ανάλογου ύψους καταθέσεων⁴, αποτελούν την «εκροή» του τραπεζικού συστήματος. Το ζητούμενο λοιπόν είναι αφ' ενός μεν τι αποτελεί την «εισροή» για την δημιουργία της παραπάνω εκροής, αφ' ετέρου δε με ποιο τρόπο τα τραπεζικά ιδρύματα αποφασίζουν για το μέγεθος της εκροής τους.

Το παρακάτω σχήμα μας βοηθά στην κατανόηση και στην απάντηση των παραπάνω δυο ερωτημάτων.

² Blanchard, O. (2000). *Macroeconomics*. 2nd ed. Prentice Hall International, σελ. 64

³ Lockett, D. (1984). *Money and Banking*. 3rd ed. McGraw-Hill International Editions, σελ. 250

⁴ Όταν μια τράπεζα χορηγεί ένα δάνειο σε κάποιο πελάτη της, τότε δημιουργεί μια κατάθεση στο όνομα του πελάτη πιστώνοντας τη με το ποσό του δανείου.



Σχήμα Ε-1: Πράξεις Ανοικτής Αγοράς, Μέσα και Κατηγορίες

Σε μια ανεπτυγμένη οικονομία, η «εισροή» για την δημιουργία πιστώσεων από το τραπεζικό σύστημα είναι τα διαθέσιμα των τραπεζών που πιστώνει ή χρεώνει η Κεντρική Τράπεζα της χώρας (α). Με την σειρά τους, ως ελέγχθει, το ύψος των ρευστών διαθεσίμων που προμηθεύει η Κεντρική Τράπεζα το τραπεζικό σύστημα επηρεάζει το ύψος των δανείων (β_1) προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και σε τελική ανάλυση το ύψος των καταθέσεων (β_2), οι οποίες αποτελούν μέρος του χρηματικού αποθέματος.

Ωστόσο, όπως δεν είναι λογικό να υποθέσουμε ότι το μέγεθος της εκροής μιας επιχείρησης επηρεάζεται από το μέγεθος της εισροής της, κατά την ίδια λογική η δημιουργία πιστώσεων από το τραπεζικό σύστημα δεν εξαρτάται μόνο από το ύψος των ρευστών διαθεσίμων των τραπεζών με την Κεντρική Τράπεζα. Συνεπώς, η δημιουργία πιστώσεων θα πρέπει να εξαρτάται και από την ζήτηση για αυτές από τον ιδιωτικό τομέα.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι σύμφωνα με την κευνσιανή προσέγγιση (εν αντιθέσει προς την κλασσική), σε μια οικονομία το επιτόκιο προσδιορίζεται στην αγορά χρήματος από την αλληλεπίδραση μεταξύ της προσφοράς χρήματος και της ζήτησης χρήματος⁵. Το επιτόκιο είναι μια τιμή, η οποία επηρεάζει την κατανάλωση, την αποταμίευση, την επένδυση, τις καθαρές εξαγωγές και τις αποφάσεις των εταιριών αναφορικά με την ανάληψη νέων επενδυτικών έργων⁶.

Εάν γνωρίζουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση χρήματος, τότε μπορούμε να προβλέψουμε την επίδραση που θα έχει στο ύψος του επιτοκίου και του εισοδήματος η μεταβολή της προσφοράς χρήματος. Ωστόσο, είναι πιθανόν η μεταβολή στην προσφορά χρήματος να μην αποτελεί εξ' ολοκλήρου μια εξωγενή μεταβλητή, η οποία επηρεάζεται αποκλειστικά και μόνο από την αλλαγή στην νομισματική πολιτική μιας χώρας. Ενδέχεται δηλαδή η προσφορά χρήματος να επηρεάζεται και αυτή από τις αλλαγές του συστήματος.

Η Κεντρική Τράπεζα λοιπόν στο μακροπρόθεσμο διάστημα ασκεί μια σημαντική επιρροή επί του νομισματικού αποθέματος σε μια οικονομία. Εάν λοιπόν σε μια οικονομία μεταβληθεί το νομισματικό απόθεμα τι θα συμβεί σε θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη, όπως είναι η *οικονομική μεγέθυνση*, το *επίπεδο τιμών*, και το *ποσοστό ανεργίας*.

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς χρήματος είναι το ύψος των ρευστών διαθίμων του τραπεζικού συστήματος και ο πολλαπλασιαστής χρήματος. Η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να μεταβάλλει το ύψος των ρευστών διαθεσίμων του τραπεζικού συστήματος και να επηρεάσει εν μέρει τον πολλαπλασιαστή χρήματος. Η ζήτηση χρήματος με την σειρά της μπορεί να επηρεάσει τον πολλαπλασιαστή χρήματος και κατ' επέκταση την προσφορά χρήματος. Όταν όμως η προσφορά χρήματος δεν εξαρτάται αποκλειστικά και μόνο από τις όποιες μεταβολές στα διαθέσιμα των τραπεζών με την Κεντρική Τράπεζα, αλλά και από αλλαγές στην ζήτηση χρήματος τότε η προσφορά χρήματος είναι ενδογενής.

Η διάρθρωση της εργασίας είναι η εξής. Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στον ορισμό του χρήματος, ενώ στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζουμε την πηγή προέλευσης του χρήματος. Στο τρίτο κεφάλαιο θα δούμε τα μέσα που διαθέτει μια κεντρική τράπεζα, όπως είναι η Ευρωπαϊκή

⁵ Λιανός, Θ. και Μπένος, Θ. (1998). *Μακροοικονομική Θεωρία και Πολιτική*. εκ. 6^η Αθήνα: εκδόσεις Ευγ. Μπένου, σελ. 225.

⁶ Begg, D. (1998). *Εισαγωγή στην Οικονομική*. Αθήνα: εκδόσεις Κριτική, σελ. 27

Κεντρική Τράπεζα, προκειμένου να επηρεάσει ύψος των ρευστών διαθεσίμων των τραπεζών της ευρωζώνης, οι οποίες με την σειρά τους έχοντας στην διάθεση τους, ας πούμε, περισσότερα διαθέσιμα μπορούν να αποφασίσουν για το ύψος των πιστώσεων που θα δημιουργήσουν. Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύουμε τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης χρήματος. Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στο εποπτικό πλαίσιο των τραπεζικών ιδρυμάτων.

1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1.1 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Προκειμένου να αντιληφθούμε την ουσία του χρήματος συνήθως χρησιμοποιούνται δυο προσεγγίσεις: η λειτουργική, και η προσέγγιση του χρήματος ως περιουσιακού στοιχείου. Μια τρίτη προσέγγιση, η εμπειρική, ορίζει το χρήμα ως ένα σύνολο περιουσιακών στοιχείων με αρκετή ρευστότητα, τα οποία έχουν την πιο προβλέψιμη επίδραση στο ΑΕΠ και παράλληλα μπορούν να ελεγχθούν σε κάποιο βαθμό από την Κεντρική Τράπεζα.⁷

1.1.1 Η Λειτουργική Προσέγγιση του Χρήματος

Σε ένα σύστημα αντιπραγματισμού, το κάθε παραγόμενο προϊόν είναι ανταλλάξιμο με τον εαυτόν του και όλα τα υπόλοιπα παραγόμενα προϊόντα⁸. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι σε μια οικονομία παράγονται τρία προϊόντα, το Π1, το Π2, και το Π3, τα οποία ανταλλάσσονται μεταξύ τους. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζουμε τους πιθανούς συνδυασμούς ανταλλαγών (Α) που μπορεί να γίνουν μεταξύ των παραπάνω προϊόντων

Πίνακας 1-1: Πιθανές Ανταλλαγές σε μια Εμπράγματη Οικονομία με τρία Προϊόντα

	ΠΡΟΙΟΝΤΑ		
	Π1	Π2	Π3
Π1	A	A	A
Π2	A	A	A
Π3	A	A	A

Από την άλλη, σε μια εγχρήματη οικονομία, όπου, ας πούμε, το Π1 είναι πλέον το χρήμα, οι πιθανές ανταλλαγές μεταξύ των προϊόντων είναι λιγότερες (Πίνακας 1-2).

⁷ Mayer, T., Duesenberry, J., and Aliber, R. (1993). *Money, Banking, and the Economy*. 5th ed. W.W. Norton & Company, σελ. 202

⁸ Clower, R. (1967). "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory." *Western Economic Journal*, 6:1-9

Πίνακας 1-2: Πιθανές Ανταλλαγές σε μια Εγχρήματη Οικονομία με τρία Προϊόντα

	ΠΡΟΪΟΝΤΑ		
	Π1 (χρήμα)	Π2	Π3
Π1 (χρήμα)	A	A	A
Π2	A	A	X
Π3	A	X	A

Σε μια εγχρήματα οικονομία βλέπουμε ότι τα προϊόντα Π2 και Π3 δεν είναι άμεσα ανταλλάξιμα μεταξύ τους, αλλά μόνο έμμεσα δια της ανταλλαγής τους με το χρήμα.

Η αντικατάσταση λοιπόν της εμπράγματης οικονομίας με την εγχρήματη κατέστη αναγκαία λόγω των μειονεκτημάτων που παρουσίαζε ο αντιπραγματισμός. Συγκεκριμένα, τα μειονεκτήματα του συστήματος του αντιπραγματισμού είναι τα ακόλουθα⁹.

- Απουσία ενός Κοινώς Αποδεκτού Μέσου Πληρωμών
- Απουσία ενός Μέτρου Αξίας
- Απουσία ενός Μέτρου και Μέσου Μελλοντικών Παροχών
- Απουσία ενός Αποτελεσματικού Μέσου Αποταμίευσης

Το χρήμα λοιπόν είναι κάτι που δεν παρουσιάζει τα μειονεκτήματα του αντιπραγματισμού. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τη **λειτουργική προσέγγιση**, χρήμα δύναται να θεωρηθεί οτιδήποτε εκπληρώνει τις ακόλουθες λειτουργίες: (1) μέτρηση της αξίας ενός προϊόντος, (2) μέσο, διεκπεραίωσης των συναλλαγών, (3) μέσο διαφύλαξης της αξίας, (3) και μέσο διεκπεραίωσης αναβαλλόμενων συναλλαγών.¹⁰

Ο πρώτος ρόλος του χρήματος δεν παραβλέπει και τις υπόλοιπες λειτουργίες του, καθώς είναι εντελώς απρόσφορο ένα είδος χρήματος να χρησιμοποιείται ως μέσο συναλλαγής και ένα άλλο ως μονάδα μέτρησης ή διατήρησης της αγοραστικής δύναμης. Για παράδειγμα, το καιρό της αποικιοκρατίας στην Αμερική οι έμποροι χρησιμοποιούσαν την στερλίνα ως μονάδα

⁹ Παπαδάκη, Ι. (1999). *Νομισματική Θεωρία και Πολιτική*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, σελ. 24-29

¹⁰ Καρφάκης, Κ., Μελάς, Κ. και Μπένος, Θ. (2000). *Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής*. Εκδόσεις Μπένου, σελ. 15-16

μέτρησης, ενώ ως μέσο συναλλαγής τα Ισπανικά νομίσματα¹¹. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα σε κάθε συναλλαγή, οι έμποροι να πρέπει να υπολογίζουν (και εν συνεχεία να μετατρέπουν) τα Ισπανικά νομίσματα σε στερλίνες.

Παλαιότερα, τις παραπάνω λειτουργίες του χρήματος τις επιτελούσαν αγαθά με εγγενή αξία, όπως για παράδειγμα, τα διάφορα ζώα, και τα ευγενή μέταλλα (όπως ο άργυρος και ο χρυσός). Έχοντας βεβαίως εγγενή αξία αυτά τα αγαθά είχαν και κάποιο κόστος παραγωγής¹². Πλέον, όμως τις λειτουργίες του χρήματος τις επιτελούν τα κέρματα, τα τραπεζογραμμάτια, και το πιστωτικό ή λογικό χρήμα των τραπεζών. Όλα τα παραπάνω δεν έχουν κάποια εγγενή αξία, ωστόσο χρησιμοποιούνται ως χρήμα κατόπιν κυβερνητικής απόφασης.

1.1.2 Το Χρήμα ως Περιουσιακό Στοιχείο

Οι Gurley and Shaw¹³ ήταν οι πρώτοι που μελέτησαν κατά πόσο το χρήμα δύναται να θεωρηθεί ως περιουσιακό στοιχείο για τον ιδιωτικό τομέα. Η μελέτη της χρήματος ως περιουσιακού στοιχείου λαμβάνει χώρα στο πλαίσιο ανάλυσης της συμβολής του στην ενίσχυση του καθαρής θέσης του ιδιωτικού τομέα, ο οποίος αποτελείται από τα νοικοκυριά, Η, και τις επιχειρήσεις, J.

Στους παρακάτω δυο πίνακες, βασιζόμενοι στην ανάλυση που παρουσιάζεται στον Harris¹⁴, παραθέτουμε τους ισολογισμούς των παραπάνω δυο φορέων του ιδιωτικού τομέα.

Πίνακας 1-3: Ο Ισολογισμός Των Νοικοκυριών

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ
Κέρματα	Τραπεζικός Δανεισμός
Τραπεζογραμμάτια	Καθαρή Θέση Νοικοκυριών
Καταθέσεις Ταμιευτηρίου	
Καταθέσεις Προθεσμίας	
Κρατικά Ομόλογα	
Μετοχές	
Εταιρικά Ομόλογα	

¹¹ Βλέπε Mayer, T., Duesenberry, J., and Aliber, R. (1993). *Money, Banking, and the Economy*. 5th ed. W.W. Norton & Company, σελ. 10

¹² Καρφάκης, Κ., Μελάς, Κ. και Μπένος, Θ. (2000). *Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής*. Εκδόσεις Μπένου, σελ. 15

¹³ Gurley J and Shaw, E. (1960). *Money in a Theory of Finance*. Washington D.C: The Brookings Institute

¹⁴ Harris, L. (1985). *Monetary Theory*. international ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co., σελ. 31

Αλλοδαπά Περιουσιακά Στοιχεία ¹⁵	
Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	

Παρακάτω βλέπουμε τον συνοπτικό ισολογισμό των επιχειρήσεων

Πίνακας 1-4: Ο Ισολογισμός Των Επιχειρήσεων

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ
Κέρματα	Καθαρή Θέση Επιχειρήσεων (Μετοχικό κεφάλαιο + Παρακρατηθέντα Κέρδη)
Τραπεζογραμμάτια	Εταιρικά Ομόλογα
Καταθέσεις Όψεως	Τραπεζικός Δανεισμός
Καταθέσεις Προθεσμίας	
Κρατικά Ομόλογα	
Αλλοδαπά Περιουσιακά Στοιχεία	
Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	

Κάθε επιχείρηση έχει αναπτυξιακά σχέδια, τα οποία επιδιώκει να υλοποιήσει προκειμένου να επεκταθεί και να εδραιώσει την παρουσία της στον οικονομικό τομέα δραστηριοποίησής της. Για να υλοποιήσει η επιχείρηση τα αναπτυξιακά αυτά σχέδια, χρειάζεται κεφάλαια, τα οποία μπορεί να αντλήσει με τους εξής τέσσερεις εναλλακτικούς τρόπους:

- **Παρακρατηθέντα κέρδη:** τα παρακρατηθέντα κέρδη (retained earnings) αποτελούν την πηγή κεφαλαίων με το φθηνότερο κόστος για την εταιρία. Οι επενδυτές στερούνται τα μερίσματα που θα ελάμβαναν, με αντάλλαγμα τη συμμετοχή τους στα αυξημένα κέρδη της εταιρίας, στην περίπτωση κατά την οποία οι υπό των παρακρατηθέντων κερδών χρηματοδοτούμενες επενδύσεις αυτής αποβούν πετυχημένες.
- **Έκδοση Νέου Μετοχικού Κεφαλαίου:** Η έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου δεν συνεπάγεται πρόσθετα οικονομικά βάρη για την επιχείρηση, εκτός από τα έξοδα έκδοσης, τα οποία όμως επωμίζονται οι επενδυτές οι οποίοι καλούνται, να συμμετάσχουν στην αύξηση. Υπάρχει όμως ο κίνδυνος οι επενδυτές, να διαφωνούν με την αύξηση κεφαλαίου οπότε η εταιρία δεν θα είναι σε θέση να συγκεντρώσει τα κεφάλαια που επιθυμεί.

¹⁵ Με το όρο αλλοδαπά περιουσιακά στοιχεία αναφερόμαστε στα εξής περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών: (1) στους αλλοδαπούς τίτλους σταθερής ή μεταβλητής απόδοσης, και (2) στις καταθέσεις σε συνάλλαγμα

- **Έκδοση Εταιρικών Ομολόγων:** Η έκδοση εταιρικών ομολόγων (corporate bonds) και ο τραπεζικός δανεισμός έχουν άμεσο αντίκτυπο στα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας καθώς αυτή αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει τόκους, στη περίπτωση δε της έκδοσης ομολόγων πρέπει να επωμιστεί και τα έξοδα της έκδοσης τους, τα οποία δεν είναι πάντοτε αμελητέα. Από την άλλη, τα αυξημένα έξοδα από τους τόκους αντισταθμίζονται, εν μέρει, από τους μειωμένους φόρους.
- **Τραπεζικός Δανεισμός**

Είναι χρήσιμο να γνωρίζουμε το μέγεθος της χρηματοοικονομικής εξάρτησης μιας εταιρίας, δηλαδή την συμβολή του τραπεζικού δανεισμού στην κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας, για τους ακόλουθους λόγους:

- **Φορολογική Έκπτωση:** η χρήση των δανειακών κεφαλαίων μειώνει την φορολογική επιβάρυνση μιας εταιρίας διότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα (οι πληρωμές δηλαδή για την χρήση αυτών των κεφαλαίων) αφαιρούνται από το φορολογητέο εισόδημα της εταιρίας.. Επίσης, η χρηματοδότηση δια δανειακών κεφαλαίων είναι φθηνότερη της αντίστοιχης δια ιδίων κεφαλαίων, καθώς οι δανειστές απαιτούν μικρότερη απόδοση στα κεφάλαια τους από ότι οι κοινοί μέτοχοι μιας εταιρίας.
- **Φθηνή Χρηματοδότηση:** τα δανειακά κεφάλαια αποτελούν εύκολη και κυρίως πηγή χρηματοδότησης για τη διενέργεια επενδύσεων, σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση εξ' ιδίων κεφαλαίων στην οποία οι μέτοχοι θα πρέπει να συνεισφέρουν σε μετρητά
- **Πιθανότητα Αθέτησης Πληρωμών:** η μεγάλη παρουσία δανειακών κεφαλαίων στο χρηματοδοτικό σχήμα μιας εταιρίας αυξάνει την πιθανότητα αθέτησης των οικονομικών υποχρεώσεων που απορρέουν από προηγούμενες δανειοληπτικές δραστηριότητες, και ως εκ τούτου θέτει σε κίνδυνο η βιωσιμότητα της εταιρίας

Ενοποιώντας τους παραπάνω ισολογισμούς των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, λαμβάνουμε τον *ισολογισμό του ιδιωτικού τομέα*, του οποίου η δομή παρουσιάζεται στον Πίνακα 1-5.

Πίνακας 1-5: Ο Ισολογισμός Του Μη –Τραπεζικού Ιδιωτικού Τομέα

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ
Κέρματα (Η) + Κέρματα (J)	Τραπεζικός Δανεισμός (Η) + Τραπεζικός Δανεισμός (J)
Τραπεζογραμμάτια (Η) + Τραπεζογραμμάτια (J)	Καθαρή Θέση Ιδιωτικού Τομέα (Καθαρή Θέση Νοικοκυριών + Καθαρή Θέση Επιχειρήσεων)
Καταθέσεις Ταμιευτηρίου + Καταθέσεις Όψεως	
Προθεσμιακές Καταθέσεις (Η) + Προθεσμιακές Καταθέσεις (J)	
Κρατικά Ομόλογα (Η) + Κρατικά Ομόλογα (J)	
Αλλοδαπά Περιουσιακά Στοιχεία (Η) + Αλλοδαπά Περιουσιακά Στοιχεία (J)	
Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία (Η) + Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία (J)	

Βλέπουμε λοιπόν ότι στο παθητικό του ιδιωτικού τομέα υπάρχει μόνο ο τραπεζικός δανεισμός. Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την κατανομή της χρηματοδότησης των εγχωρίων νοικοκυριών και επιχειρήσεων από τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Πίνακας 1-6: Η Χρηματοδότηση του Ελληνικού Ιδιωτικού Τομέα από τον Τραπεζικό

Έτος	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ		ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ	
	(υπόλοιπο σε €εκατ.)	(υπόλοιπο σε €εκατ.)	Ποσοστό	(υπόλοιπο σε €εκατ.)	Ποσοστό
2003	103.819,40	63.660,60	61,32%	40.198,80	38,72%
2004	123.068,40	71.433,00	58,04%	51.635,40	41,96%
2005	146.707,70	81.009,50	55,22%	65.698,20	44,78%
2006	170.948,90	90.712,30	53,06%	80.236,60	46,94%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2006: 89), Τράπεζα της Ελλάδος (2007:92)

Πίνακας 1-7: Η ανά Κατηγορία Δανείων Χρηματοδότηση των Ελληνικών Νοικοκυριών

Έτος	Συνολική Χρηματοδότηση (υπόλοιπο σε €εκατ.)	Στεγαστικά		Καταναλωτική Πίστη		Λοιπά Δάνεια	
		(υπόλοιπο σε €εκατ./)	Ποσοστό	(υπόλοιπο σε €εκατ./)	Ποσοστό	(υπόλοιπο σε €εκατ./)	Ποσοστό
2003	40.198,80	26.534,20	66,01%	12.409,60	30,87%	1.255,00	3,12%
2004	51.635,40	33.126,80	64,16%	17.053,80	33,03%	1.454,80	2,82%
2005	65.698,20	43.199,40	65,75%	20.850,00	31,74%	1.648,80	2,51%
2006	80.236,60	52.502,50	65,43%	25.599,20	31,90%	2.134,90	2,66%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2006: 93), Τράπεζα της Ελλάδος (2007:97)

Από τα στοιχεία του Πίνακα 1-6 παρατηρούμε μια σημαντική μείωση της χρηματοδότησης των εγχώριων μη-χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, και μια αντίστοιχη αύξηση της χρηματοδότησης των νοικοκυριών. Συγκεκριμένα, το 2003 το 61,32% της συνολικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα από τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατευθύνθηκε προς τις εγχώριες μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ενώ το 2006 το αντίστοιχο ποσοστό μειώθηκε στο 53,06%.

Επίσης στον Πίνακα 1-7 βλέπουμε ότι περίπου πάνω από 65% της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών κατευθύνεται προς την στεγαστική πίστη, με αμέσως επόμενη την καταναλωτική πίστη με ποσοστό περίπου στο 32%.

Βάσει του Πίνακα 1-5 παραπάνω πίνακα μπορούμε να ορίσουμε τις ακόλουθες βασικές συνιστώσες του χρηματικού αποθέματος¹⁶

- **Νομισματική Κυκλοφορία:** Η **νομισματική κυκλοφορία**, M_0 , αποτελείται από το σύνολο των κερμάτων και των τραπεζογραμματίων που βρίσκονται στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα.
- **Ποσότητα Χρήματος υπό την Στενή Έννοια:** Η **ποσότητα χρήματος υπό την στενή έννοια**, M_1 , αποτελείται από το σύνολο της **νομισματικής κυκλοφορίας** και το σύνολο των καταθέσεων ταμιευτηρίου και όψεως (που βρίσκονται στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα)
- **Ποσότητα Χρήματος υπό την Διευρυμένη Έννοια:** η **ποσότητα χρήματος υπό την διευρυμένη έννοια**, M_2 , αποτελείται από το σύνολο της ποσότητας χρήματος υπό την στενή έννοια και το σύνολο των καταθέσεων προθεσμίας (που βρίσκονται στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα).
- **Ποσότητα Χρήματος υπό την Ευρεία Έννοια:** η **ποσότητα χρήματος υπό την ευρεία έννοια**, M_3 , αποτελείται από το σύνολο της ποσότητας χρήματος υπό την διευρυμένη έννοια και το σύνολο των κρατικών ομολόγων (που βρίσκονται στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα)

¹⁶ Καρφάκης, Κ., Μελάς, Κ. και Μπένος, Θ. (2000). *Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής..* Εκδόσεις Μπένου, σελ.35-36

Από τον Πίνακα 1-3 βλέπουμε ότι τα διαθέσιμα, και στις δυο βασικές μορφές τους ήτοι ως κέρματα και τραπεζογραμμάτια και ως καταθέσεις ταμειευτηρίου και όψεως, αποτελούν μέρος του ενεργητικού του ιδιωτικού τομέα. Ωστόσο, οι καταθέσεις στην ολόκλητά τους δεν μπορούν να θεωρηθούν ως αμιγώς περιουσιακό στοιχείο, διότι ορισμένες εξ' αυτών προέρχονται εκ της σύναψης τραπεζικού δανεισμού, ο οποίος βεβαίως αποτελεί το μοναδικό στοιχείο παθητικού του ιδιωτικού τομέα. Με άλλα λόγια, μόνο η θετική διαφορά μεταξύ του συνόλου των καταθέσεων ταμειευτηρίου ή όψεως (και προθεσμίας) και του συνόλου του τραπεζικού δανεισμού του ιδιωτικού τομέα αντικατοπτρίζει την συνεισφορά των καταθετικών προϊόντων στην καθαρή θέση του ιδιωτικού τομέα.

1.2 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1.2.1 Ο Κανόνας Εμπορεύματος

Όταν σε μια οικονομία χρησιμοποιούνται εμπορεύματα ως χρήμα, τότε η εν λόγω οικονομία βρίσκεται σε **κανόνα εμπορεύματος**¹⁷. Εμπορεύματα που έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν ως χρήμα είναι τα ζώα, το αλάτι, και τα πολύτιμα μέταλλα όπως ο σίδηρος, το ασήμι, και ο χρυσός.

1.2.2 Κανόνας Fiat

Ουσιαστικά οποιοδήποτε εμπόρευμα καθίσταται αρκετά ογκώδες όταν πρόκειται να διευθετηθούν αγοραπωλησίες που προϋποθέτουν μεγάλα ποσά. Για αυτόν τον έχουμε την εμφάνιση του *αντιπροσωπευτικού χρήματος* και του *χρήματος fiat*.

Για παράδειγμα, μεταξύ του 1990 και 1993 η Αμερικανική Κυβέρνηση εξέδιδε *πιστοποιητικά χρυσού* συγκεκριμένης αξίας X , τα οποία διέθεταν κάλυψη σε χρυσό κατά 100% και τα οποία μπορούσαν οι κάτοχοι του να τα ανταλλάξουν με χρυσό αξίας ίσης της αναγραφόμενης σε αυτά¹⁸. Ωστόσο, από το 1914 μέχρι και το 1945 τα *πιστοποιητικά χρυσού* που εξέδιδε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ διέθεταν κάλυψη σε χρυσό κατά 40%¹⁹.

Εν τέλει, όταν η κάλυψη σε χρυσό έπεσε στο 0%, τότε είχαμε την εμφάνιση του **χρήματος fiat**, το οποίο ήταν χρήσιμο καθώς επιτελούσε τις βασικές λειτουργίες του χρήματος (βλέπε υπό-ενότητα 1-1-1).

1.2.3 Πιστωτικό Χρήμα

Το **πιστωτικό χρήμα** είναι το χρήμα που δημιουργούν τα τραπεζικά ιδρύματα όταν προβαίνουν σε μια χορήγηση δανείου σε κάποιον πελάτη τους.

Μια τράπεζα μπορεί να δημιουργήσει πιστωτικό χρήμα από το τίποτα.²⁰ Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι ο συνοπτικός ισολογισμός της Τράπεζας Α έχει την ακόλουθη μορφή.

¹⁷ Lockett, D. (1984). *Money and Banking*. 3rd ed. McGraw-Hill International Editions, σελ. 241

¹⁸ Ο.π., σελ. 244

¹⁹ Ο.π., σελ. 244

²⁰ Για το αριθμητικό παράδειγμα βλέπε McConnell, C. and Brue, S. (1993). *Principles of Economics*,

Πίνακας 1-8: Συνοπτικός Ισολογισμός της Τράπεζας Α

ΤΡΑΠΕΖΑ Α			
Ενεργητικό		Παθητικό και Καθαρή Θέση	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	60.000	Υποχρεώσεις προς Πελάτες	50.000 €
Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	240.000	Καθαρή Θέση	250.000 €
ΣΥΝΟΛΟ	300.000 €	ΣΥΝΟΛΟ	300.000 €

Ένας πελάτης της τράπεζας, ο οποίος επιθυμεί να προβεί σε μια επισκευή της κατοικίας τους, δανείζεται 50.000€. Μετά την σύναψη του δανείου, ο ισολογισμός της Τράπεζας Α έχει ως εξής.

Πίνακας 1-9: Συνοπτικός Ισολογισμός της Τράπεζας Α μετά την Σύναψη του Δανείου

ΤΡΑΠΕΖΑ Α			
Ενεργητικό		Παθητικό και Καθαρή Θέση	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	60.000	Υποχρεώσεις προς Πελάτες	100.000 (50.000 + 50.000)
Απαιτήσεις κατά Πελατών	50.000		
Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	240.000	Καθαρή Θέση	250.000 €
ΣΥΝΟΛΟ	350.000 €	ΣΥΝΟΛΟ	350.000 €

Βλέπουμε λοιπόν ότι η τράπεζα δημιούργησε 50.000€ σε πιστωτικό χρήμα (καθώς οι καταθέσεις των 50.000€ μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αγορά κάποια υπηρεσίας ή αγαθού) μέσω χορήγησης ισόποσης πίστωσης.

Εάν τώρα, ο Πελάτης Α γράψει μια επιταγή για όλο το ποσό και το δώσει στον Προμηθευτή του, ο οποίος με την σειρά του το καταθέσει στην τράπεζα του, τότε θα γίνει εκκαθάριση της

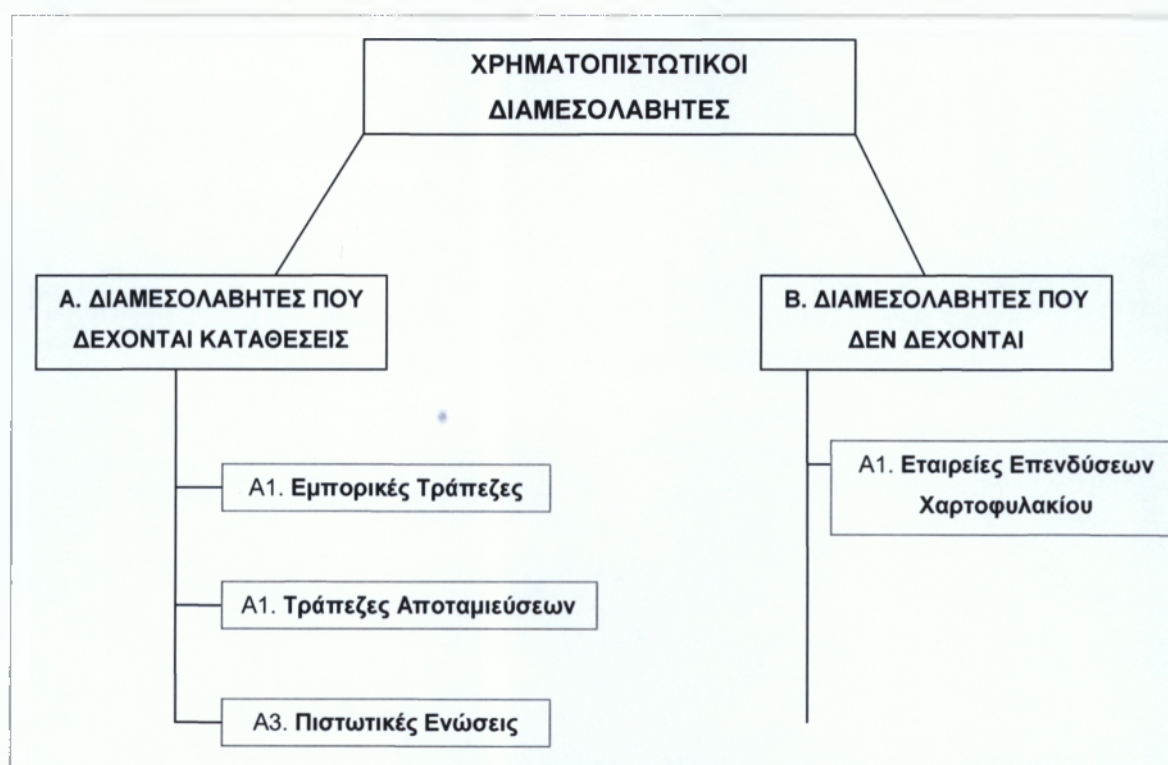
επιταγής εις βάρος της Τράπεζας Α. Συγκεκριμένα, η Τράπεζα Α θα χάσει ρευστά διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα ύψους 50.000€, αλλά ταυτόχρονα θα μειώσει τις υποχρεώσεις προς τους πελάτες της ισόποσα

Πίνακας 1-10: Συνοπτικός Ισολογισμός της Τράπεζας Α μετά την Εκκαθάριση της Επιταγής Εναντίον της

ΤΡΑΠΕΖΑ Α			
Ενεργητικό		Παθητικό και Καθαρή Θέση	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	10.000 (=60.000- 50.000)	Υποχρεώσεις προς Πελάτες	50.000 (50.000 - 50.000)
Απαιτήσεις κατά Πελατών	50.000	Καθαρή Θέση	250.000 €
Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	240.000		
ΣΥΝΟΛΟ	300.000 €	ΣΥΝΟΛΟ	300.000 €

2 ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ, ΚΑΙ Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Οι τράπεζες ανήκουν στην κατηγορία των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα υπάρχουν δυο κατηγορίες χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών: αυτοί που δέχονται καταθέσεις και όσοι δεν δέχονται²¹ (Σχήμα 2-1)



Σχήμα 2-1: Είδη Χρηματοπιστωτικών Διαμεσολαβητών

Στους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές που δέχονται καταθέσεις περιλαμβάνονται

- Οι εμπορικές τράπεζες
- Οι τράπεζες αποταμιεύσεων
- Οι συνεταιριστικές τράπεζες
- Οι πιστωτικές ενώσεις

²¹ Myer, T., Duesenberry, J, and Aliber, R. (1993). *Money, Banking, and the Economy*. 5th ed. W.W. Norton & Company, σελ.31

Στους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές που δεν δέχονται καταθέσεις περιλαμβάνονται

- Οι ασφαλιστικές εταιρίες
- Οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)
- Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης
- Οι εταιρίες πρακτόρευσης
- Οι εταιρίες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital),
- Οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου
- Τα συνταξιοδοτικά ταμεία,
- Τα αμοιβαία κεφάλαια

Η παροχή πίστωσης βασίζεται στην προϋπόθεση υπάρξεων κεφαλαίων, τα οποία έχουν σχηματισθεί από την αποταμίευση, δηλαδή της παραιτήσεως ορισμένων οικονομούντων ατόμων από την απόλαυση ενός μέρους του εισοδήματός τους.

2.1 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στην σημερινή εποχή, οι τράπεζες με βάση την δυνατότητα ανάληψης εργασιών επί αξιογράφων διακρίνονται σε: (α) εμπορικές, (β) επενδυτικές, και (γ) γενικών συναλλαγών²².

Η λογική των παραπάνω ρυθμίσεων είναι η εξής. Η επένδυση μιας τράπεζας σε μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες (δια της αγοράς μετοχών) έχει ως αποτέλεσμα την προνομιακή χρηματοδότηση των τελευταίων με μη τραπεζικά κριτήρια, γεγονός που οδηγεί στη μη αποδοτική κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων. Είναι δε πιθανόν οι τράπεζες να απορροφήσουν τις ενδεχόμενες ζημιές των επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχουν, βλάπτοντας έτσι τα συμφέροντα των μετόχων τους.

Επίσης, εάν επιτρεπόταν στις εμπορικές τράπεζες να αναλαμβάνουν την αναδοχή της έκδοσης νέων τίτλων, τότε θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν τις θυγατρικές τους, τις ασχολούμενες με την επενδυτική τραπεζική, προκειμένου να απορροφήσουν τους τίτλους τους οποίους ενδεχομένως δεν κατάφεραν να τοποθετήσουν στην αγορά.

2.1.1 Οι Εμπορικές Τράπεζες

Σύμφωνα με τον νόμο Glass-Steagall, του 1933, οι εμπορικές τράπεζες²³.

- Λαμβάνουν καταθέσεις και χορηγούν εμπορικά και λιανικά δάνεια.
- Μπορούν αγοράζουν μετοχές μόνο για λογαριασμό των πελατών της, και όχι για δικό τους λογαριασμό.
- Μπορούν να είναι ανάδοχοι στην έκδοση τίτλων (underwriting) από την κεντρική και τις τοπικές Κυβερνήσεις.
- Απαγορεύεται να έχουν θυγατρικές, οι οποίες ασχολούνται με εργασίες επενδυτικής τραπεζικής.

²² Πετράκης, Π. (2000), Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, σελ.57

²³ Αλεξάκης, Π. (1999). *Τραπεζικό Περιβάλλον*. Τόμος Β. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο., σελ.58

2.1.2 Οι Επενδυτικές Τράπεζες

Οι επενδυτικές τράπεζες βοηθούν τις εισηγμένες και μη επιχειρήσεις στη συλλογή κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές, ενώ παρέχουν στρατηγικές γνωμοδοτικές υπηρεσίες για ενδεχόμενες συγχωνεύσεις και άλλους τύπους οικονομικών συναλλαγών.

2.1.3 Οι Τράπεζες Γενικών Συναλλαγών

Οι τράπεζες γενικών συναλλαγών (Universal Banks) είναι οικονομικοί οργανισμού που προσφέρουν όλο το φάσμα των οικονομικών υπηρεσιών, πωλούν ασφάλειες και αναλαμβάνουν τον σχεδιασμό, την προετοιμασία και την διάθεση χρεογράφων (νέας έκδοσης) στο κοινό, με την υποχρέωση κάλυψης του υπολοίπου που δεν κατέστη δυνατό να διατεθεί. Παράλληλα εγγυώνται τη διάθεση ή την τιμή νέων μετοχών και διεξάγουν πράξεις επί των χρεογράφων για λογαριασμό άλλων, έχουν επίσης κεφάλαια και συμφέροντα σε επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που παρέχουν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Δηλαδή μπορεί να ελέγχουν ένα συγκεκριμένο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης, με αποτέλεσμα να μπορούν να παρέμβουν σε ζητήματα διαχείρισης, ορισμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.²⁴

Συνεπώς, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που παρέχουν οι τράπεζες τύπου universal banking είναι υπηρεσίες διαμεσολάβησης, διαχείρισης χρηματοοικονομικών «εργαλείων», συναλλάγματος και των παραγώγων εργαλείων (derivatives), αντασφάλισης χρεογράφων και κάλυψης αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, χρηματιστηριακές υπηρεσίες, συμβουλευτικές υπηρεσίες, διαχείριση επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ασφάλειες και διακράτηση μετοχών στο χαρτοφυλάκιο της τράπεζας μετοχών μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων²⁵.

²⁴ Πετράκης, Π. (2000), Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, σελ.132

²⁵ Πετράκης, Π. (2000), Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, σελ.132-133

2.2Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Στο προηγούμενο κεφάλαιο είδαμε ότι η προσφορά χρήματος υπό την στενή έννοια ορίζεται ως το σύνολο της νομισματικής κυκλοφορίας (δηλαδή των κερμάτων και των τραπεζογραμματίων που βρίσκονται στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα) και το σύνολο των καταθέσεων ταμιευτηρίου και όψεως. Σε αυτή την ενότητα θα δούμε τον ρόλο του τραπεζικού συστήματος στην διαμόρφωση της προσφοράς χρήματος.

Προκειμένου να εξαγάγουμε την σχέση που συνδέει την προσφορά χρήματος (υπό την στενή έννοια) και την πιστωτική πολιτική των τραπεζών, θα πρέπει να αναλύσουμε τους ισολογισμούς της κεντρικής τράπεζας και των εμπορικών τραπεζών χωριστά, και εν συνεχεία να δούμε ενοποιημένο τον ισολογισμό του τραπεζικού τομέα.

2.2.1 Ο Ισολογισμός της Κεντρικής Τράπεζας

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τον συνοπτικό ισολογισμό μιας **κεντρικής τράπεζας**²⁶

Πίνακας 2-1: Ο Ισολογισμός της Κεντρικής Τράπεζας

A. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	B. ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
A1. ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (GS^{CB})	B1. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ (R)
A2. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ (FA^{CB})	B2. ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ (N)
A3. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (L^{CB+B})	B3. ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ (E^{CB})

Εάν αγνοήσουμε την καθαρή θέση της κεντρικής τράπεζας, τότε σύμφωνα με τη βασική λογιστική ταυτότητα θα πρέπει να έχουμε:

$$FA_i^{CB} + GS_i^{CB} + L_i^{CB+B} = R_i + N_i + E^{CB} \quad 2.1$$

²⁶ Burda, M. and Wyplosz, C. (1997). *Macroeconomics. A European Text*. 2nded. Oxford University Press, σελ.219

Οι τίτλοι του δημοσίου που κατέχει στο χαρτοφυλάκιο της η κεντρική τράπεζα, GS^{CB} , και οι χορηγούμενες πιστώσεις προς τον τραπεζικό τομέα, $L^{B \cdot B}$, αποτελούν την εγχώρια πίστωση της κεντρικής τράπεζας, DC_i^{CB} . Έτσι μπορούμε να γράψουμε

$$FA^{CB} + DC_i^{CB} = R_i + N_i + E^{CB} \quad 2.2$$

2.2.2 Ο Ισολογισμός ενός Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος

Ο συνοπτικός ισολογισμός ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος έχει μορφή που παρουσιάζει ο Πίνακας 1-9.

Πίνακας 2-2: Ο Ισολογισμός ενός Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος

A. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	B. ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ
A1. ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ($N^B + R$)	B1. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΠΕΛΑΤΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ (DD)
A2. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΠΕΛΑΤΩΝ ($L^{B \cdot P}$)	B2. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ($L^{CB \cdot B}$)
A3. ΚΡΑΤΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ (ΟΜΟΛΟΓΑ) (GS^B)	B2. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (E^B)

Οι απαιτήσεις κατά πελατών (δηλαδή οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα) και τα κρατικά χρεόγραφα (δηλαδή οι πιστώσεις προς το κράτος) συνιστούν την υπό του τραπεζικού τομέα παρεχόμενη πίστωση τομέα (domestic credit of the banking section, DC^B). Στο παθητικό του ισολογισμού ενός εμπορικού συστήματος, εξετάζουμε τις υποχρεώσεις του προς τους πελάτες (δηλαδή τις καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων) και τα ίδια κεφάλαια του συστήματος.

Βάσει λοιπόν της λογιστικής ταυτότητας του ισολογισμού, θα έχουμε την ακόλουθη σχέση για τον τραπεζικό τομέα:

$$N^B + R_i + DC_i^B = DD_i + L^{CB \cdot B} + E^B \quad 2.3$$

2.2.3 Ενοποίηση Ισολογισμών Τραπεζικού Τομέα και Κεντρικής Τράπεζας

Για την ενοποίηση των ισολογισμών της κεντρικής τράπεζας και του τραπεζικού τομέα, πρέπει να προσθέσουμε κατά μέλη τις εξισώσεις (1.3) και (1.2) και να απαλείψουμε τους κοινούς όρους. Εφαρμόζοντας λοιπόν αυτή τη διαδικασία λαμβάνουμε:

$$FA_t^{CB} + GS_t^{CB} + DC_t^B - (E_t^{CB} + E_t^B) = (N_t - N_t^{CB-B}) + DD_t \quad 2.4$$

Εφ' όσον το μέγεθος $N_t - N_t^{CB}$ αντιπροσωπεύει τα τραπεζογραμμάτια στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα, έπεται ότι το δεξί μέρος της παραπάνω σχέσεως παριστάνει την *ποσότητα χρήματος υπό την στενή έννοια*, M_1 , αποτελούμε από το σύνολο της νομισματικής κυκλοφορίας και το σύνολο των καταθέσεων ταμιευτηρίου και όψεως (που βρίσκονται στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα). Συνεπώς, θα έχουμε

$$FA_t^{CB} + GS_t^{CB} + DC_t^B - (E_t^{CB} + E_t^B) = M_{1t} \quad 2.5$$

Από την παραπάνω σχέση παρατηρούμε ότι η υπό του τραπεζικού τομέα παρεχόμενη *πίστωση τομέα* (DC^B) μεταβάλλει την προσφορά χρήματος σε μια οικονομία. Συγκεκριμένα, αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα (δηλαδή δανειακή επέκταση) και τον δημόσιο (δηλαδή αύξηση της αγοράς κρατικών ομολόγων) οδηγεί σε αύξηση της προσφοράς χρήματος σε μια οικονομία.

2.3 Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Στον Πίνακα 1-5 είδαμε υπάρχουν δυο βασικοί προμηθευτές χρήματος: Η Κεντρική Τράπεζα, η οποία προμηθεύει το σύνολο της νομισματικής κυκλοφορίας, δηλαδή τα κέρματα, τραπεζογραμμάτια, και το τραπεζικό σύστημα το οποίο δημιουργεί καταθέσεις.

2.3.1 Η Διαδικασία Δημιουργίας Καταθέσεων από το Τραπεζικό Σύστημα

Ας δούμε τις παρακάτω διεργασίες

- Η **Τράπεζα Α** δανείζεται 1,000€ από την Κεντρική Τράπεζα. Αυτό αυξάνει ισόποσα τα υποχρεώσεις της Τράπεζας προς την Κεντρική Τράπεζα αλλά και τα διαθέσιμα της με αυτή

Πίνακας 2-3: Ο Λογαριασμός Τ της Τράπεζας Α

ΤΡΑΠΕΖΑ Α			
Δ Ενεργητικού		Δ Παθητικού	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.000,0 €	Υποχρεώσεις προς Κεντρική Τράπεζα	1.000 €

- Η Τράπεζα Α δανείζει αυτό το ποσό στον **Πελάτη Α**, ο οποίος πληρώνει τον **Πελάτη Β_κ**, ο οποίος με την σειρά του το καταθέτει στην **Τράπεζα Β**. Η εν λόγω τράπεζα λοιπόν αποκτά καταθέσεις 1,000€ και ισόποσα ρευστά διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα (α). Εν συνεχεία, η Τράπεζα 2 υποχρεούνται να διακρατήσει 100€ ως ρευστά διαθέσιμα με την Κεντρική Τράπεζα και τα υπόλοιπα πλεονάζοντα διαθέσιμα των 900€ τα δανείζει στον **Πελάτη Β_ο** (β)

Πίνακας 2-4: Ο Λογαριασμός Τ της Τράπεζας Β

ΤΡΑΠΕΖΑ Β (α)			
Δ Ενεργητικού		Δ Παθητικού	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.000,0 €	Υποχρεώσεις προς Πελάτη Β _κ	1.000 €

ΤΡΑΠΕΖΑ Β (β)			
Δ Ενεργητικού		Δ Παθητικού	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	100 €	Υποχρεώσεις προς Πελάτη Β _κ	1.000 €
Απαιτήσεις κατά Πελάτη Β _ο	900 €		

- Ο Πελάτης Β_ο εξοφλεί τον Πελάτη Γ_κ ο οποίος με την σειρά του καταθέτει το ποσό των 900€ στην Τράπεζα Γ. Η εν λόγω τράπεζα λοιπόν αποκτά καταθέσεις και ισόποσα ρευστά διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα (α). Εν συνεχεία, η Τράπεζα Γ υποχρεούνται να διακρατήσει μόνο το 10% των 900€, δηλαδή 90€, ως διαθέσιμα με την Κεντρική Τράπεζα και τα υπόλοιπα πλεονάζοντα διαθέσιμα των 810€ τα δανείζει στον Πελάτη Γ_ο (β)

Πίνακας 2-5: Ο Λογαριασμός Τ της Τράπεζας Γ

ΤΡΑΠΕΖΑ Γ (α)			
Δ Ενεργητικού		Δ Παθητικού	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	900 €	Υποχρεώσεις προς Πελάτη Γ _κ	900 €
ΤΡΑΠΕΖΑ Γ (β)			
Δ Ενεργητικού		Δ Παθητικού	
Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	90 €	Υποχρεώσεις προς Πελάτες	900€
Απαιτήσεις Πελάτη Γ _κ	810 €		

2.3.2 Οι Παράγοντες που Προσδιορίζουν την Ονομαστική Προσφορά Χρήματος

Μπορεί να αποδειχθεί ότι η ονομαστική προσφορά χρήματος M_1^S σε μια οικονομία προκύπτει από την ακόλουθη σχέση²⁷

$$M_1^S = m_R R \quad 2.6$$

όπου

R : Το ύψος των ρευστών διαθεσίμων του τραπεζικού συστήματος

m_R : Ο πολλαπλασιαστής χρήματος

Το ύψος των ρευστών διαθεσίμων των τραπεζών περιλαμβάνει τα υποχρεωτικά διαθέσιμα, τα πλεονάζοντα διαθέσιμα, και τα διαθέσιμα λόγω της ύπαρξης προθεσμιακών καταθέσεων²⁸

$$R = rr_{DD}DD + rr_{TD}TD + E \quad 2.7$$

όπου

rr_{DD} : Το ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων που θα πρέπει να διακρατά το τραπεζικό σύστημα για την δημιουργία καταθέσεων ταμειυτηρίου (DD)

rr_{TD} : Το ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων που θα πρέπει να διακρατά το τραπεζικό σύστημα για την δημιουργία προθεσμιακών καταθέσεων (TD)

E : Τα πλεονάζοντα διαθέσιμα που διακρατά ο τραπεζικός τομέας

Ο πολλαπλασιαστής χρήματος προκύπτει από την ακόλουθη σχέση²⁹

$$m_R = \frac{1+k}{rr_{DD} + x + rr_{TD} \times t} \quad 2.8$$

όπου

²⁷ Lockett, D. (1984). *Money and Banking*. 3rd ed. McGraw-Hill International Editions, σελ. 272

²⁸ Ο.π., σελ. 271

²⁹ Ο.π., σελ. 272

- k : Ο λόγος της μεταβολής των ρευστών διαθεσίμων³⁰ που διακρατά ο ιδιωτικός τομέας προς το ύψος των καταθέσεων ταμιευτηρίου προς την μεταβολή των καταθέσεων ταμιευτηρίου
- x : Ο λόγος της μεταβολής των πλεοναζόντων ρευστών διαθεσίμων που διακρατά ο τραπεζικός τομέας προς την μεταβολή των καταθέσεων ταμιευτηρίου
- l : ο λόγος της μεταβολής των προθεσμιακών καταθέσεων προς την μεταβολή των καταθέσεων ταμιευτηρίου.

Από τις σχέσεις (2.6) και (2.8) βλέπουμε ότι η Κεντρική Τράπεζα, θεωρητικά, δύναται να ελέγξει την ονομαστική προσφορά χρήματος (M_1^s) μέσω της μεταβολής του R ή του πολλαπλασιαστή χρήματος, m_R μέσω του r_{DB} .

Στο επόμενο κεφάλαιο θα εξετάσουμε με ποιους τρόπους (συμβατικούς και μη) η Κεντρική Τράπεζα ελέγχει το ύψος των διαθεσίμων των τραπεζών με αυτή.

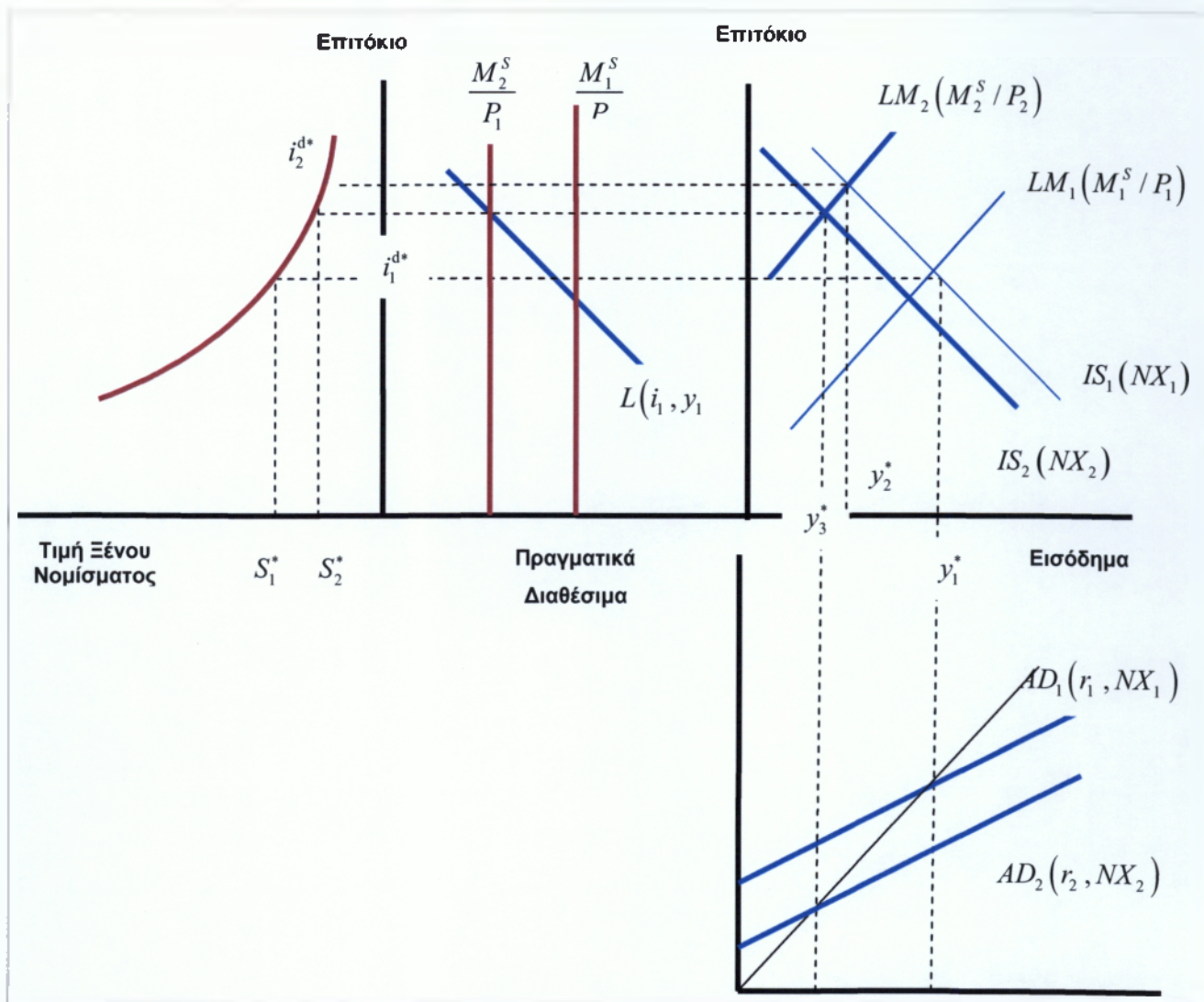
2.3.3 Η Ενδογένεια της Προσφοράς Χρήματος

Όταν η προσφορά χρήματος είναι **εξωγενής** τότε τα συστατικά του πολλαπλασιαστή χρήματος (m_b) δεν επηρεάζονται από άλλες μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως είναι για παράδειγμα το εισόδημα και το επιτόκιο (Παπαδάκης, 1999:231)³¹. Ως εκ τούτου, η προσφορά χρήματος είναι ανεξάρτητη από το ύψος του επιτοκίου ή του εισοδήματος.

Στο Σχήμα 2-2 βλέπουμε ότι η μείωση της ονομαστικής προσφοράς χρήματος από M_1^s σε M_2^s θα έχει ως αποτέλεσμα (στην βραχυχρόνια περίοδο), την μείωση της πραγματικής προσφοράς χρήματος $(M^s/P) \downarrow$ και την συνακόλουθη μετατόπιση της καμπύλης LM από $LM_1(M_1^s/P_1)$ σε $LM_2(M_2^s/P_1)$. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του εγχωρίου ονομαστικού επιτοκίου από i_1^{d*} σε i_2^{d*} , και την εισροή κερδοσκοπικών-επενδυτικών κεφαλαίων στα εγχώρια τοκοφόρα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία.

³⁰ Δηλαδή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων

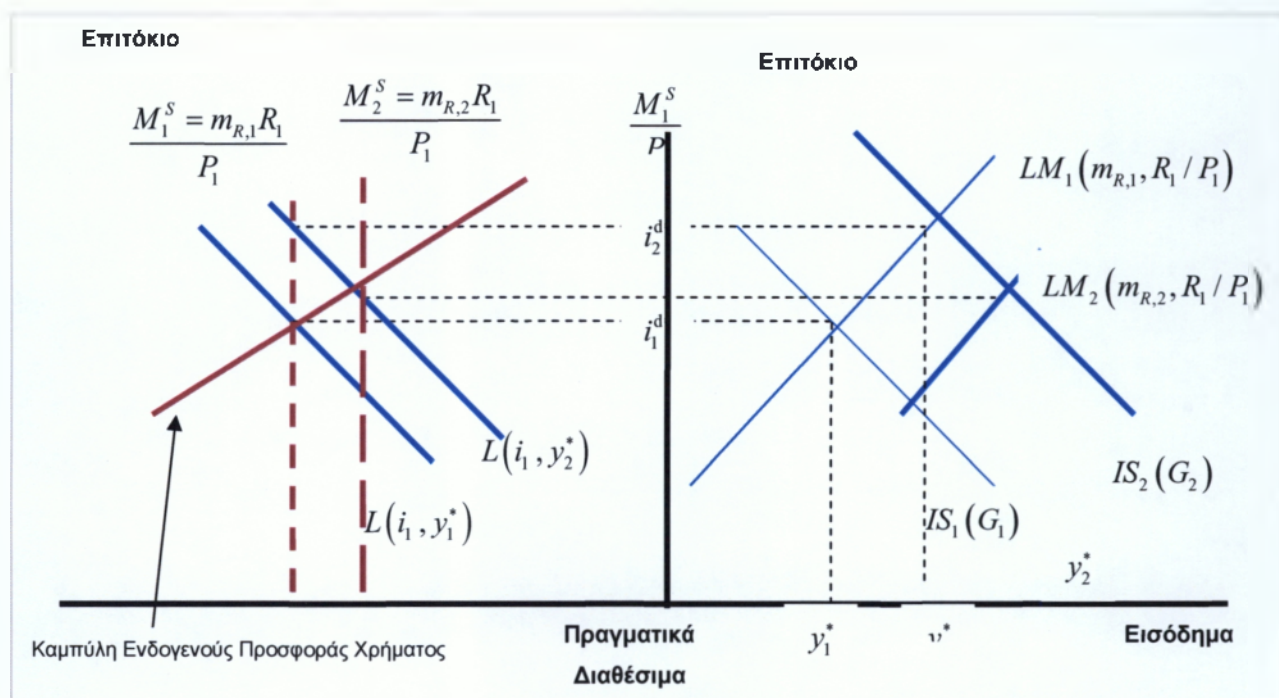
³¹ Παπαδάκη, Ι. (1999). *Νομισματική Θεωρία και Πολιτική*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, σελ. 231



Σχήμα 2-2: Η Επίδραση της Εξωγενούς Μεταβολής της Προσφοράς Χρήματος στο Επιτόκιο και το Εισόδημα

Η αύξηση του επιτοκίου έχει δυο επιδράσεις. Από την μια, η προσφορά συναλλάγματος προκειμένου να αποκτηθούν τα εγχώρια ομόλογα αυξάνεται, με αποτέλεσμα την μείωση της αξίας του ξένου νομίσματος από S_1^* σε S_2^* , δηλαδή την ανατίμηση του εγχωρίου νομίσματος η οποία μειώνει τις καθαρές εξαγωγές. Από την άλλη, η αύξηση στο ονομαστικό επιτόκιο μειώνει τις επενδύσεις. Η μείωση λοιπόν των καθαρών εξαγωγών και των ιδιωτικών επενδύσεων έχει ως αποτέλεσμα την μετατόπιση της καμπύλης IS από $IS_1(NX_1)$ σε $IS_2(NX_2)$, με αποτέλεσμα η αγορά να ισορροπεί σε ένα ακόμη χαμηλότερο επίπεδο εισοδήματος, στο y_3^* .

Όταν η προσφορά χρήματος είναι ενδογενής, τότε αυτή δεν εξαρτάται αποκλειστικά και μόνο από την ασκούμενη νομισματική πολιτική (δηλαδή από την μεταβολή στα υποχρεωτικά διαθέσιμα των τραπεζών με την Κεντρική Τράπεζα, R), αλλά και από αλλαγές στην ζήτηση χρήματος.



Σχήμα 2-3: Η Ενδογενής Μεταβολή στην Προσφορά Χρήματος

Στο παραπάνω σχήμα βλέπουμε ότι η προς τα δεξιά μετατόπιση της καμπύλης IS (λόγω επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής) από $IS_1(G_1)$ σε $IS_2(G_2)$ αυξάνει το εισόδημα ισορροπίας y_1^* από σε y_2^* , και συνακόλουθα στην ζήτηση χρήματος από $L(i_1, y_1^*)$ σε $L(i_1, y_2^*)$ και επιτόκιο ισορροπίας από i_1^{d*} σε i_2^{d*} .

Βάσει της σχέσης (2.8) τόσο το k όσο και το x δύνανται να επηρεαστούν από τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες. Συγκεκριμένα, όσο υψηλότερο το επιτόκιο δανεισμού στην διατραπεζική αγορά, τόσο μεγαλύτερες οι απώλειες από την διακράτηση ενός υψηλού επιπέδου υποχρεωτικών καταθέσεων πέρα από το επιβαλλόμενο από την νομοθεσία, και τόσο χαμηλότερο το x , δηλαδή ο λόγος των υπερβαλλουσών υποχρεωτικών καταθέσεων που

διακριτά ο τραπεζικός τομέας προς το ύψος των καταθέσεων ταμειυτηρίου, δύνανται να επηρεαστούν από τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες. Επίσης, όσο υψηλότερο το επίπεδο εισοδήματος αλλά και τα επιτόκια τόσο μεγαλύτερη η αποταμίευση σε προθεσμιακές καταθέσεις. Όσο όμως αυξάνονται οι επενδύσεις σε προθεσμιακές καταθέσεις τόσο μειώνονται οι καταθέσεις ταμειυτηρίου, με αποτέλεσμα το k να αυξάνεται.

Καθώς λοιπόν το εισόδημα και τα επιτόκια αυξάνονται η τιμή των x και k μεγαλώνει με αποτέλεσμα την αύξηση του μεγέθους του πολλαπλασιαστή χρήματος από $m_{R,1}$ σε $m_{R,2}$. Η αύξηση όμως του πολλαπλασιαστή χρήματος οδηγεί και σε αύξηση της προσφοράς χρήματος από $M_1^S = m_{R,1}R_1$ σε $M_2^S = m_{R,2}R_1$.

Συνεπώς, η ενδογένεια της προσφοράς χρήματος συνεπάγεται μια προκυκλική συμπεριφορά της τελευταίας, δηλαδή η προσφορά χρήματος τείνει να αυξάνεται όταν αυξάνεται το εισόδημα. Ως εκ τούτου η καμπύλη της ενδογενούς προσφοράς χρήματος έχει θετική κλίση.

3 Η ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναλύσουμε τους τρόπους με τους οποίους μπορεί μια κεντρική τράπεζα να επηρεάσει το ύψος των διαθεσίμων του τραπεζικού συστήματος με αυτή. Υπενθυμίζουμε ότι το ύψος των διαθεσίμων του τραπεζικού συστήματος με την Κεντρική Τράπεζα επηρεάζει την πιστωτική πολιτική του τραπεζικού συστήματος. Όπως τονίσαμε στην εισαγωγή, τα ρευστά διαθέσιμα του τραπεζικού συστήματος αποτελούν την εισροή για την βασική εκροή του που είναι βεβαίως η χορήγηση δανείων.

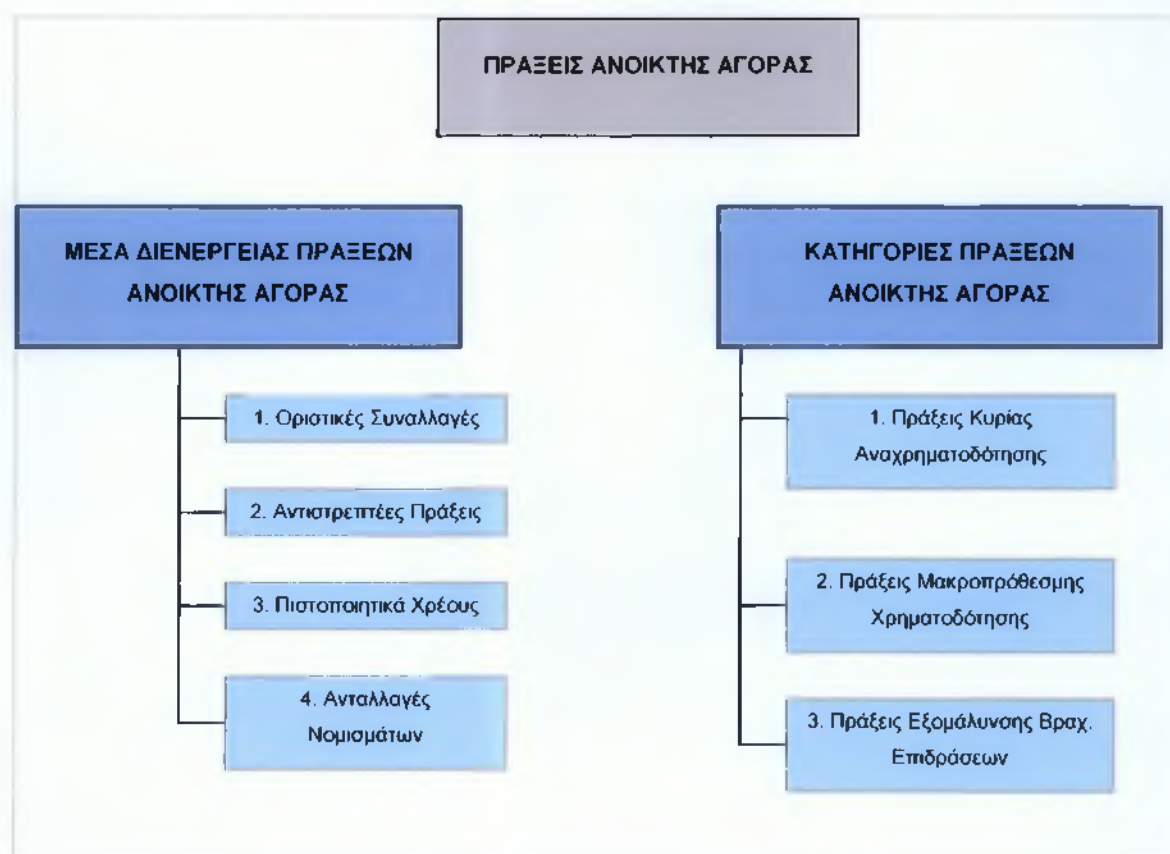
Θα αναλύσουμε λοιπόν με ποιο τρόπο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) μεταβάλλει τα ρευστά διαθέσιμα των τραπεζών του ευρωσυστήματος.

Για την επίτευξη των στόχων της, η ΕΚΤ έχει στη διάθεσή της συμβατικούς και μη συμβατικά μέσα νομισματικής πολιτικής. Στα **συμβατικά μέσα νομισματικής πολιτικής** περιλαμβάνονται (α) οι πράξεις ανοικτής αγοράς, β) οι πάγιες διαρκείς διευκολύνσεις, και γ) τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά. Ωστόσο, η ΕΚΤ, μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, χρησιμοποίησε και **μη-συμβατικά μέσα νομισματικής πολιτικής**.

3.1 ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

3.1.1 Πράξεις Ανοικτής Αγοράς

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς (open market operations) αφορούν στην αγοραπωλησία περιουσιακών στοιχείων μεταξύ της ΕΚΤ και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, έχουν διαφορετικές κατηγορίες, και διενεργούνται μέσω διαφόρων τρόπων³² (Σχήμα 1-1). Τα περιουσιακά στοιχεία που δύνανται να χρησιμοποιηθούν στις πράξεις ανοικτής αγοράς μπορεί να είναι είτε εμπορεύσιμα είτε μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία³³.



Σχήμα 3-1: Πράξεις Ανοικτής Αγοράς, Μέσα και Κατηγορίες

³² Βλέπε Παράρτημα Α για λεπτομερέστερη ανάλυση

³³ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2006). *Η Εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στην Ζώνη του Ευρώ*. Σεπτέμβριος, σελ. 38

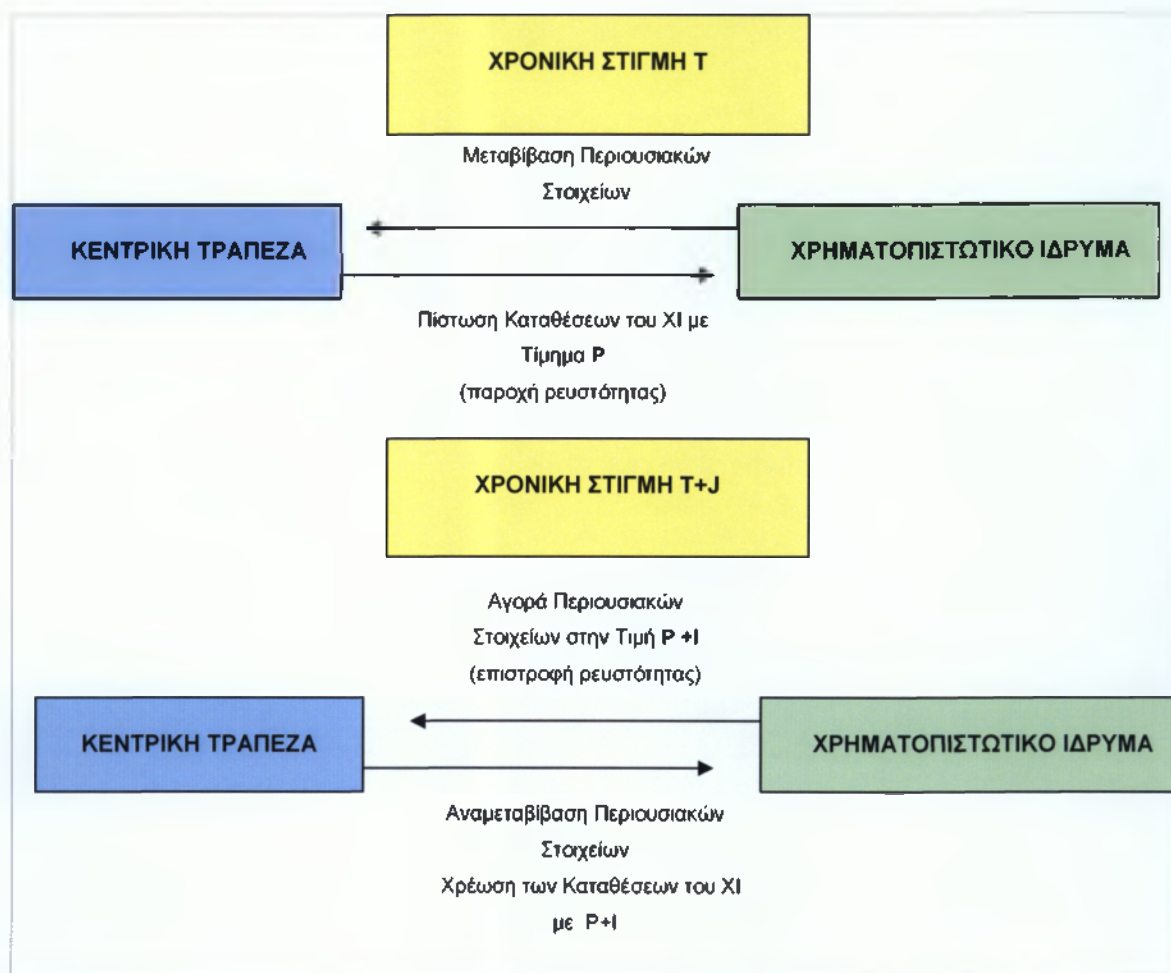
Μέσα Διενέργειας Πράξεων Ανοικτής Αγοράς

Το Ευρωσύστημα διαθέτει πέντε είδη μέσων για τη διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς. Αυτά είναι: α) οι οριστικές συναλλαγές, β) οι αντιστρεπτέες πράξεις, γ) η έκδοση πιστοποιητικών χρέους, δ) οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και ε) η αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.

Στις **οριστικές συναλλαγές** το Ευρωσύστημα αγοράζει ή πουλάει στην αγορά αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία με ανάλογη μεταβίβαση της κυριότητας των περιουσιακών στοιχείων, χωρίς ωστόσο να ακολουθεί αναμεταβίβαση της κυριότητας αυτών. Στις οριστικές συναλλαγές δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία³⁴.

Στις **αντιστρεπτέες πράξεις** έχουμε μια αρχική μεταβίβαση της κυριότητας του περιουσιακού στοιχείου από τον πωλητή προς τον αγοραστή, και εν συνεχεία *αναμεταβίβαση* της κυριότητας από του περιουσιακού στοιχείου από τον αγοραστή προς τον πωλητή. Οι αντιστρεπτέες πράξεις εφαρμόζονται στη βάση είτε των αντίστροφων συναλλαγών είτε των εγγυημένων δανείων. Μία **αντίστροφη συναλλαγή**, ή **συμφωνία επαναγοράς**, (repurchase agreement) επιτρέπει στην κεντρική τράπεζα να αυξάνει τη ρευστότητα του πιστωτικού συστήματος αγοράζοντας αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και εν συνεχεία πιστώνοντας τις καταθέσεις τους με αυτή. Η κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου μεταβιβάζεται στην Κεντρική Τράπεζα (πιστωτής), και κατόπιν, σε μία προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία οι συμβαλλόμενοι *αντιστρέφουν* την συναλλαγή με την αναμεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων στον οφειλέτη-χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, ο οποίος αφ' ενός μεν επιστρέφει το ποσό των χρημάτων που είχε εισπράξει από την αρχική πώληση των περιουσιακών στοιχείων στην Κεντρική Τράπεζα, αφ' ετέρου δε καταβάλει και τους σχετικούς τόκους (Σχήμα 3-2). Σε μια συμφωνία επαναγοράς, η διαφορά μεταξύ της τιμής πώλησης των περιουσιακών στοιχείων και της τιμής επαναγοράς αυτών αντιστοιχεί στον τόκο που οφείλεται επί του χρηματικού ποσού του δανείου για τη διάρκεια της πράξης. Έτσι η τιμή επαναγοράς περιλαμβάνει τον τόκο που θα καταβληθεί.

³⁴ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2006). *Η Εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στην Ζώνη του Ευρώ*. Σεπτέμβριος, σελ. 38



Σχήμα 3-2: Πράξη Αντίστροφης Συναλλαγής μεταξύ Κεντρικής Τράπεζας και Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος

Μια αντιστρεπτέα πράξη δύναται να λάβει χώρα και με τη μορφή χορήγησης δανείων έναντι ενεχύρου, δηλαδή παρέχεται εκτελεστός τίτλος εμπράγματος ασφάλειας επί των περιουσιακών στοιχείων, αλλά, υπό την αίρεση της εκπλήρωσης της ενοχικής υποχρέωσης, η κυριότητα των περιουσιακών στοιχείων παραμένει στον οφειλέτη).

Στις αντιστρεπτέες συναλλαγές με τη μορφή δανείου έναντι ενεχύρου, για τον υπολογισμό του τόκου εφαρμόζεται το καθορισμένο επιτόκιο επί του ποσού της πίστωσης και για τη διάρκεια ισχύος της συναλλαγής. Το επιτόκιο που εφαρμόζεται στις αντιστρεπτέες συναλλαγές ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος είναι ένα απλό επιτόκιο με βάση τις πραγματικές ημέρες επί έτους 360 ημερών.

Κατηγορίες Πράξεων Ανοικτής Αγοράς

Ανάλογα με τον σκοπό τους, το αν διενεργούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα ή εκτάκτως και τις διαδικασίες τους, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διακρίνονται σε τέσσερεις κατηγορίες: α) πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, β) πράξεις μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, γ) πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων, και δ) διορθωτικές πράξεις.

Οι **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης** είναι τακτικές *αντιστρεπτέες συναλλαγές* για την παροχή ρευστότητας, με συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και διάρκεια συνήθως μίας εβδομάδας. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω τακτικών δημοπρασιών. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αποτελούν βασικό άξονα για την επιδίωξη των σκοπών των πράξεων ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και παρέχουν το μεγαλύτερο μέρος της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης είναι *αντιστρεπτέες συναλλαγές* για την παροχή ρευστότητας, με συχνότητα μία φορά το μήνα και διάρκεια συνήθως τριών μηνών. Σκοπός των πράξεων αυτών, που διενεργούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω τακτικών δημοπρασιών, είναι να παρέχουν στους αντισυμβαλλομένους πρόσθετη πιο μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση. Με τις πράξεις αυτές το Ευρωσύστημα δεν αποσκοπεί, κατά κανόνα, να αποστείλει μηνύματα στην αγορά και ως εκ τούτου δέχεται προσφορές τιμών ή επιτοκίων.

Οι **πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας** διενεργούνται εκτάκτως με σκοπό τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και τον επηρεασμό των επιτοκίων, ιδίως για να εξομαλυνθούν οι επιπτώσεις στα επιτόκια που οφείλονται σε αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά. Διενεργούνται κυρίως ως *αντιστρεπτέες συναλλαγές*, αλλά μπορούν επίσης να λάβουν τη μορφή οριστικών συναλλαγών, πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.

Τα μέσα και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούνται για τη διενέργεια των πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προσαρμόζονται ανάλογα με το είδος της συναλλαγής και τον εκάστοτε επιδιωκόμενο στόχο. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται συνήθως από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες με έκτακτες δημοπρασίες ή με διμερείς διαδικασίες. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μπορεί να αποφασίζει αν, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, οι διμερείς πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να διενεργούνται από την ίδια την ΕΚΤ.

Επιπλέον, το Ευρωσύστημα μπορεί να διενεργεί *διωρθωτικές πράξεις* μέσω της έκδοσης πιστοποιητικών χρέους, *αντιστρεπτέων συναλλαγών* και οριστικών συναλλαγών. Οι πράξεις

αυτές διενεργούνται όποτε η ΕΚΤ επιθυμεί να προσαρμόσει τη διαρθρωτική θέση του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα (είτε σε τακτά χρονικά διαστήματα είτε εκτάκτως). Οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών ή έκδοσης χρεογράφων διενεργούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω τακτικών δημοπρασιών. Οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή οριστικών συναλλαγών διενεργούνται μέσω διμερών διαδικασιών.

3.1.2 Πάγιες Διευκολύνσεις

Οι **πάγιες διευκολύνσεις** (standing facilities), οι οποίες αποσκοπούν στην παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας στο τέλος της ημέρας, αποτελούνται από την *οριακή χρηματοδότηση* και την *αποδοχή καταθέσεων* μιας ημέρας (overnight facilities).

Η Διευκόλυνση της Οριακής Χρηματοδότησης

Η **Διευκόλυνση της οριακής χρηματοδότησης** παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα της ευρωζώνης την δυνατότητα άντλησης ρευστότητας μιας ημέρας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, με βάση ένα προκαθορισμένο επιτόκιο, έναντι επιλεκτικών εγγυοδοτικών στοιχείων³⁵. Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες μπορούν να παρέχουν δάνεια της κατηγορίας αυτής είτε με τη νομική μορφή των συμφωνιών αναστροφής μιας ημέρας (η ιδιοκτησία του εγγυοδοτικού στοιχείου μεταφέρεται στον πιστωτή ενώ τα μέρη συμφωνούν να αντιστρέψουν την πράξη μέσω της επιστροφής του ανωτέρω στοιχείου στο χρεώστη την επόμενη εργάσιμη ημέρα) είτε με τη μορφή των εγγυημένων δανείων μιας ημέρας (μία ισοδύναμη εγγύηση καλύπτει το ποσό του δανείου αλλά με την επιφύλαξη της εξόφλησης αυτού η ιδιοκτησία του εγγυοδοτικού στοιχείου παραμένει στο χρεώστη).

Αποδοχή Καταθέσεων

Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να κάνουν χρήση της διευκόλυνσης αυτής για να καταθέτουν για μια ημέρα στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (overnight deposits) με βάση ένα προκαθορισμένο επιτόκιο. Δεν παρέχεται εγγυοδοτικό στοιχείο έναντι της κατάθεσης. Για να γίνει χρήση της ευχέρειας ο αντισυμβαλλόμενος υποβάλλει αίτηση στην εθνΚΤ, που αναφέρει το ποσό της κατάθεσης, πριν από τις 7.30 μ.μ. ώρα Ελλάδος. Και στην περίπτωση αυτή δεν υπάρχει όριο ποσού.

³⁵ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2006). *Η Εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στην Ζώνη του Ευρώ*. Σεπτέμβριος, σελ. 22

3.1.3 Τα Επιτόκια Συμβατικής Νομισματικής Πολιτικής

Η εφαρμογή της συμβατικής νομισματικής πολιτικής έχει δύο βασικά στοιχεία. Το πρώτο περιλαμβάνει τους μηχανισμούς για την σήμανση της πολιτικής που επιθυμεί να εφαρμόσει η Κεντρική Τράπεζα και το δεύτερο τη χρήση του ισολογισμού της Κεντρικής Τράπεζας προκειμένου να εφαρμοστεί η επιθυμητή πολιτική³⁶. Συγκεκριμένα, πριν την εκδήλωση της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης, η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στις αναπτυγμένες χώρες συνίστατο στην ανακοίνωση ενός στόχου αναφορικά με κάποιο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο πολιτικής (για παράδειγμα στις ΗΠΑ αυτό το επιτόκιο είναι το *federal funds rate*), και εν συνεχεία στην διεξαγωγή *πράξεων ανοικτής αγοράς* προκειμένου να επιτευχθεί στην διατραπεζική αγορά το επιτόκιο στόχου.

Στο παρακάτω σχήμα (Σχήμα 3-1) βλέπουμε για παράδειγμα δυο στόχους που μπορεί να έχει θέσει μια Κεντρική Τράπεζα αναφορικά με το επιτόκιο αναφοράς, συνήθως το διατραπεζικό επιτόκιο (i^{int}) (βάσει του οποίου διαμορφώνονται και τα υπόλοιπα επιτόκια στην αγορά). Συγκεκριμένα η Κεντρική μπορεί να έχει θέσει ως στόχο το διατραπεζικό επιτόκιο να κυμανθεί μεταξύ ενός κατώτατου ορίου i_L^{int} και ενός ανώτατου ορίου i_U^{int} . Τελικά στην διατραπεζική αγορά το επιτόκιο αναφοράς (μίας ημέρας) μπορεί να διαμορφωθεί στο i_1^{int} , δηλαδή εντός των ορίων που έχει θέσει η Κεντρική Τράπεζα (Σχήμα 3-3).

³⁶ Disyatat, P. (2008): "Monetary policy implementation: Misconceptions and their Consequences." *BIS Working Paper* No. 269



Σχήμα 3-3: Ο Προσδιορισμός του Διατραπεζικού Επιτοκίου

Πηγή: Mishkin³⁷

Στο παραπάνω σχήμα έχουμε να κάνουμε τις ακόλουθες επισημάνσεις. Πρώτον, το επιτόκιο ισορροπίας i_1^{int*} διαμορφώνεται από τις δυνάμεις της προσφοράς και ζήτησης τραπεζικών διαθεσίμων (bank reserves, R). Το τραπεζικό σύστημα, στο σύνολο του, μπορεί να αποκτήσει διαθέσιμα από τρεις πηγές. Πρώτον, από την Κεντρική Τράπεζα, δεύτερον από τον ιδιωτικό τομέα, και τρίτον από την αλλοδαπή³⁸.

Αναφορικά τώρα με την προσφορά συνολικών διαθεσίμων (R^S) προερχόμενη από την Κεντρική Τράπεζα, το τραπεζικό σύστημα δύναται να αποκτήσει ρευστά διαθέσιμα είτε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς ($R^{S,OMO}$) είτε μέσω της χορήγησης προεξοφλητικών δανείων³⁹ από την Κεντρική Τράπεζα ($R^{S,DL}$). Έχουμε δηλαδή

³⁷ Mishkin, F. (2004). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 7th ed. Pearson, Addison Wesley, σελ. 395

³⁸ Mishkin, F. (2004). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 7th ed. Pearson, Addison Wesley, σελ. 228

³⁹ Στην περίπτωση της ΕΚΤ τα εν λόγω δάνεια είναι οι πάγιες διευκολύνσεις

$$R^S = R^{S,OMO} + R^{S,DL}$$

3.1

Η συνολική ζήτηση για διαθέσιμα (από την πλευρά του συνόλου των εμπορικών τραπεζών) εξαρτάται από δυο παράγοντες. Ο πρώτος έχει να κάνει με ύψος των καταθέσεων (DD) που εισρέουν ή δημιουργεί το τραπεζικό σύστημα καθώς και το ποσοστό αυτών που πρέπει να διακρατεί το τραπεζικό σύστημα ως υποχρεωτικά διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα (rr). Ο δεύτερος παράγοντας διαμόρφωσης της συνολικής ζήτησης διαθεσίμων σχετίζεται με ζήτηση για πλεονάζοντα διαθέσιμα, τα οποία χρησιμεύουν ως ασφάλιση έναντι απρόσμενων εκροών καταθέσεων (Σχήμα 3-4).



Σχήμα 3-4: Οι Προσδιοριστικοί Παράγοντες Ζήτησης για Τραπεζικά Διαθέσιμα

Ο ιδιωτικός τομέας προσαρμόζει την ζήτηση πίστωσης από το τραπεζικό σύστημα ανάλογα με το κόστος δανεισμού, την φάση του επιχειρηματικού κύκλου (και κατ' επέκταση της αγοράς εργασίας), και τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων (όπως είναι για παράδειγμα τα ακίνητα και οι μετοχές). Η προσφορά πιστώσεων από τον ιδιωτικό τομέα επηρεάζεται από την κατάσταση του ισολογισμού των τραπεζικών ιδρυμάτων (ρευστότητα, χρηματοδότηση, και κεφαλαιακή επάρκεια), από την φάση του επιχειρηματικού κύκλου (ο οποίος και επηρεάζει τον κίνδυνο

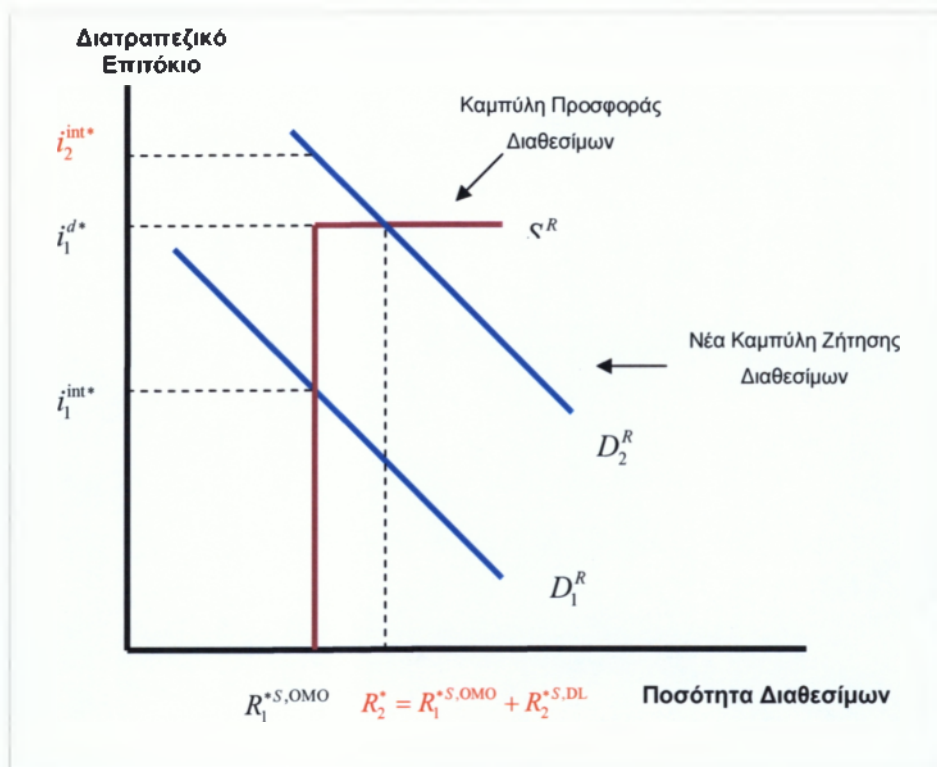
αθέτησης πληρωμών), τις τιμές των ακινήτων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εγγύηση.

Το κόστος διακράτησης πλεοναζόντων διαθεσίμων είναι η απόδοση που θα είχαν τα κεφάλαια αυτά εάν μια τράπεζα τα δάνειζε στην διατραπεζική αγορά. Συνεπώς, όσο το διατραπεζικό επιτόκιο μειώνεται, το κόστος ευκαιρίας διακράτησης πλεοναζόντων διαθεσίμων πέφτει και, εφ' όσον οι απαιτήσεις αναφορικά με τα υποχρεωτικά διαθέσιμα δεν μειωθούν, η ζήτηση διαθεσίμων αυξάνεται.

Μια δεύτερη επισήμανση στο Σχήμα 3-3 είναι ότι το επιτόκιο ισορροπίας στην διατραπεζική αγορά (i_1^{im*}) είναι χαμηλότερο του προεξοφλητικού επιτοκίου (i^d), δηλαδή του επιτοκίου των προεξοφλητικών δανείων (ή πάγιων διευκολύνσεων στην περίπτωση της ΕΚΤ).

Τρίτον, εφ' όσον ο δανεισμός στην διατραπεζική αγορά αποτελεί υποκατάστατο του δανεισμού από την Κεντρική Τράπεζα (μέσω των προεξοφλητικών δανείων), και το διατραπεζικό επιτόκιο είναι χαμηλότερο του προεξοφλητικού επιτοκίου, τότε τα προεξοφλητικά δάνεια θα είναι μηδενικά ($R^{S,DL} = 0$). Καμία εμπορική τράπεζα δεν θα επιχειρήσει να δανειστεί από την Κεντρική Τράπεζα όταν ο δανεισμός από την διατραπεζική αγορά είναι φτηνότερος. Κατά συνέπεια, όταν το διατραπεζικό επιτόκιο είναι χαμηλότερο από το προεξοφλητικό επιτόκιο, η προσφορά συνολικών διαθεσίμων θα ισούται με την δημιουργία διαθεσίμων από τις πράξεις ανοικτής αγοράς ($R^S = R^{S,OMO}$), και έτσι η καμπύλη προσφοράς συνολικών διαθεσίμων θα είναι κάθετη όπως φαίνεται στο Σχήμα 3-3.

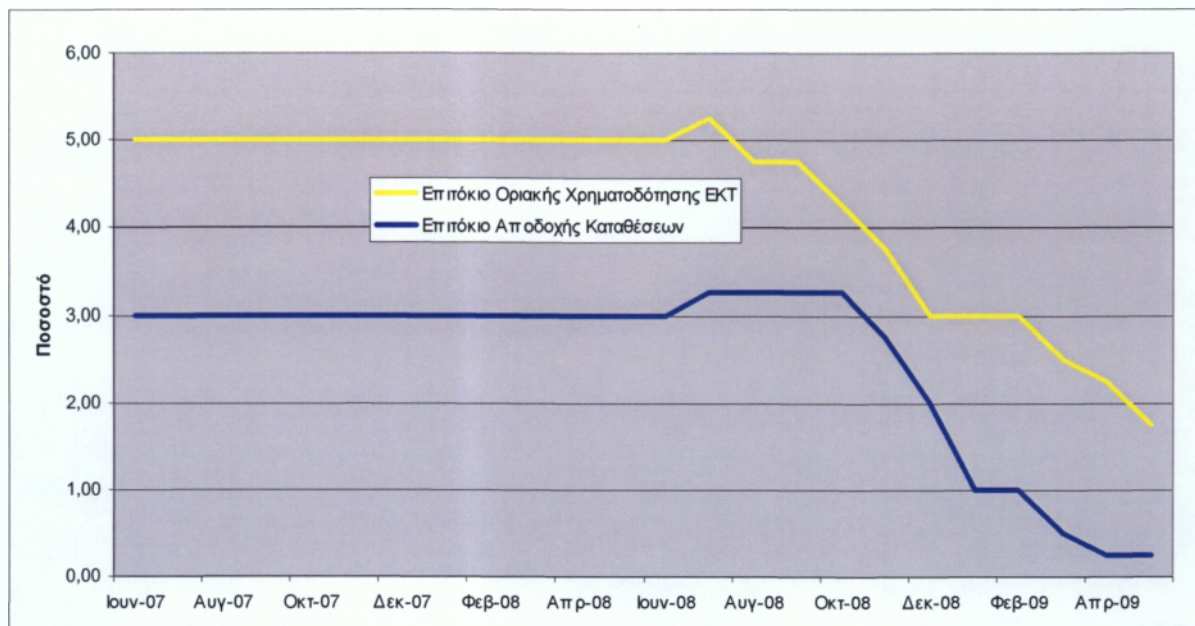
Ωστόσο, εάν το διατραπεζικό επιτόκιο αρχίζει και αυξάνεται και τελικά ξεπεράσει το προεξοφλητικό επιτόκιο (στο Σχήμα 3-3 έχουμε $i_1^{im*} > i_1^{d*}$), τότε καμία τράπεζα δεν θα δανείζει τα πλεονάζοντα διαθέσιμα της στην διατραπεζική αγορά. Το αποτέλεσμα είναι ότι η καμπύλη προσφοράς συνολικών διαθεσίμων γίνεται επίπεδη (απείρως ελαστική δηλαδή) στο ύψος του επιτοκίου i_1^{d*} , όπως φαίνεται στο ακόλουθο σχήμα.



Σχήμα 3-5: Ύψωση του Διατραπεζικού Επιτοκίου Πάνω από το Προεξοφλητικό Επιτόκιο

Σε αυτή την περίπτωση εκτός από τα διαθέσιμα που θα έχουν δημιουργηθεί μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς θα υπάρξουν και διαθέσιμα που θα δημιουργηθούν μέσω των προεξοφλητικών δανείων από την Κεντρική Τράπεζα

Το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης της ΕΚΤ μειώθηκε από 4,75% τον Αύγουστο του 2008 στο 1,75% τον Μάιο του 2009 (Σχήμα 3-6).



Σχήμα 3-6: Το Επιτόκιο Οριακής Χρηματοδότησης στην Ευρωζώνη (2007:06-2009:04)

Πηγή: ΕΚΤ

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζουμε τις βασικές μεταβολές των επιτοκίων εντός του 2009

Πίνακας 3-1: Βασικά Επιτόκια της ΕΚΤ το 2009

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΩΝ		Πράξεις Κυρίας Αναχρηματοδότησης- Δημοπρασίες Σταθερού Επιτοκίου
	Επιτόκιο Αποδοχής Καταθέσεων	Επιτόκιο Οριακής Χρηματοδότησης	
13/5/2009	0,25	1,75	1,00
8/4/2009	0,25	2,25	1,25
11/3/2009	0,50	2,50	1,50
21/1/2009	1,00	3,00	2,00
10/12/2008	2,00	3,00	2,50

Πηγή: ΕΚΤ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διατήρησε μέχρι τον Μάιο του 2009 στις 200 μονάδες βάσης το εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων εκατέρωθεν του επιτοκίου των πράξεων κυρίας αναχρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης ορίστηκε διαδοχικά σε 3%, 2,5%, και 2,25%, ενώ το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 1%, 0,5% και 0,25%. Ακολούθησαν τέσσερις μειώσεις επιτοκίου των Πράξεων Κυρίας Αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) κατά 125 μονάδες βάσης από 2,5% στο 1,25% τον Απρίλιο του 2009.

Εν συνεχεία, στις 7.5.2009 η ΕΚΤ αποφάσισε τη μείωση του επιτοκίου των ΠΚΑ και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης σε 1% και 1,75% αντίστοιχα και τη διατήρηση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,25%. Ως εκ τούτου, το εύρος του διαδρόμου μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης σε 150 μονάδες βάσης

3.2 ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Όταν το επιτόκιο αναφοράς έχει διαμορφωθεί σε επίπεδο πλησίον του μηδενός, τότε οι Κεντρικές Τράπεζες μπορούν να εφαρμόσουν άλλα μετρά νομισματικής πολιτικής, μη συμβατικά⁴⁰. Γενικά, μπορούμε να κατατάξουμε αυτά τα **μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής** στις ακόλουθες πέντε βασικές κατηγορίες⁴¹.

1. Επέκταση των δυνατοτήτων χρηματοδότης των εμπορικών από την Κεντρική Τράπεζα της χώρας τους
2. Χρηματοδότηση ή άμεσες αγορές τίτλων για την στήριξη ορισμένων αγορών (Πιστωτική Χαλάρωση)
3. Ποσοτική χαλάρωση.
4. Παροχής ρευστότητας έκτακτης ανάγκης
5. Αλλαγές σε καταθετικά και δανειοληπτικά προγράμματα

Τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής μπορεί να συμβάλουν στην αύξηση των πιστώσεων προς την οικονομία με αρκετούς τρόπους.

Κατ' αρχάς, όταν η κεντρική τράπεζα διενεργεί αγορές περιουσιακών στοιχείων, τότε αυξάνει την τιμή τους μειώνοντας έτσι το επιτόκιο που φέρουν και κατ' επέκταση το κόστος δανεισμού. Με την σειρά του το χαμηλότερο κόστος δανεισμού αυξάνει την ζήτηση πιστώσεων στην οικονομία. Δεύτερον, εάν τράπεζες επιθυμούν να διατηρούν μια συγκεκριμένη αναλογία μεταξύ των διαθεσίμων τους και των υπολοίπων περιουσιακών τους στοιχείων, τότε μπορεί μετά την αύξηση των διαθεσίμων τους (λόγω των μέτρων μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει η Κεντρική Τράπεζα της χώρας) να προβούν και αυτές σε επέκταση του ισολογισμού τους μέσω της αύξησης των δανειοδοτήσεων. Τρίτον, μέσω συγκεκριμένων προγραμμάτων η Κεντρική Τράπεζα δύναται να παράσχει άμεση ρευστότητα σε ορισμένες επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού κλάδου.

⁴⁰ Klyuev, V. Imus, P. and Srinivasan, K. (2009). "Unconventional Choices for Unconventional Times: Credit and Quantitative Easing in Advanced Economies." *IMF Staff Position Note*, November 4.

⁴¹ Sellin, P (2009). "The Central Banks' Extraordinary Measures during The Financial Crisis." *Riksbank, Economic Commentaries*, No.9.

3.2.1 Η Επέκταση των Δυνατοτήτων Δανειδότησης

Η Κεντρική Τράπεζα μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς μπορεί να παράσχει πίστωση μακράς διάρκειας, και εν γένει μεγαλύτερης της συνηθισμένης. Με άλλα λόγια, στο πλαίσιο διεξαγωγής πράξεων ανοικτής αγοράς μέσω συμφωνιών επαναγοράς, η συμφωνία επαναγοράς μπορεί να προβλέπει επαναγορά του περιουσιακού στοιχείου από την εμπορική τράπεζα σε μεταγενέστερη ημερομηνία της συνηθισμένης.

3.2.2 Η Πιστωτική Χαλάρωση και η Βελτίωση της Λειτουργίας Κάποιας Αγοράς

Προκειμένου οι Κεντρικές Τράπεζες να συμβάλουν στην βελτίωση της λειτουργίας μιας αγοράς που επλήγη από την κρίση (όπως για παράδειγμα η αγορά βραχυπρόθεσμου εταιρικού χρέους⁴²) έχουν δυο επιλογές. Πρώτον, μια Κεντρική Τράπεζα μπορεί να αγοράσει τους τίτλους της αγοράς (στην περίπτωση του βραχυπρόθεσμου εταιρικού χρέους η Κεντρική Τράπεζα θα αγόραζε εταιρικούς τίτλους μεταβλητού εισοδήματος και βραχείας διάρκειας) είτε στην πρωτογενή αγορά απευθείας από τους εκδότες τους είτε στην δευτερογενή. Εναλλακτικά, μια Κεντρική Τράπεζα (όπως η Riksbank, η Κεντρική Τράπεζα της Σουηδίας) μπορεί να κάνει αποδεκτούς ως εγγυητικούς τίτλους για τραπεζική χρηματοδότηση του τίτλους της προβληματικής αγοράς. Στην περίπτωση δηλαδή του βραχυπρόθεσμου εταιρικού χρέους η Κεντρική Τράπεζα θα έκανε δεκτή την χρήση εταιρικών τίτλων ως εξασφάλιση για την παροχή πρόσθετης πίστωσης στις τράπεζες.

Αυτή η πρακτική είναι γνωστή ως **πιστωτική χαλάρωση** (credit easing), όρος ο οποίος πρωτοχρησιμοποιήθηκε από τον πρόεδρο της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ, τον Bernanke⁴³.

3.2.3 Η Ποσοτική Χαλάρωση

Η πρακτική, γνωστή ως **ποσοτική χαλάρωση**, διαφέρει από τις συνηθισμένες *πράξεις ανοικτής αγοράς* (ΠΑΑ) στα εξής σημεία. Κατ' αρχάς, οι ΠΑΑ λαμβάνουν χώρα σε τακτικά χρονικά διαστήματα, ενώ ποσοτική χαλάρωση μόνο όταν τα (βραχυπρόθεσμα) επιτόκια δεν μπορούν να μειωθούν περεταίρω (δηλ. είναι σε μηδενικά επίπεδα). Δεύτερον, οι ΠΑΑ αποσκοπούν στον να οδηγήσουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια (και πιο συγκεκριμένα τα διατραπεζικά επιτόκια μίας ημέρας) στο επίπεδο-στόχου που τίθεται από τις νομισματικές αρχές, ενώ η ποσοτική χαλάρωση στοχεύει στον επηρεασμό των πιο μακροπρόθεσμων

⁴² Το εν λόγω χρέος είναι γνωστό ως commercial paper

⁴³ Bernanke, B. (2009). "The Crisis and the Policy Response." *Stamp Lecture, London School of Economics*, London, England, 13 January

επιτοκίων. Τέλος, με τις ΠΑΑ ο ισολογισμός κεντρικής τράπεζας μεταβάλλεται προσωρινά, ενώ την ποσοτική χαλάρωση αλλάζει μόνιμα.

3.2.4 Παροχή Έκτακτης Βοήθειας

Μερικές κεντρικές τράπεζες αποφάσισαν να διοχετεύσουν ρευστότητα έκτακτης ανάγκης σε τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που θεωρήθηκαν (από την πολιτική ηγεσία) ως εξόχως σημαντικά για τη σταθερότητα του συστήματος (πληρωμών) ώστε να τα αφήσουν να χρεοκοπήσουν. Εν αντιθέσει προς τα μέτρα που αναφερθήκαμε παραπάνω, των οποίων η ρευστότητα είχε ως αποδέκτες εν γένει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η ρευστότητα έκτακτης ανάγκης κατευθύνθηκε προς μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της αγοράς.

4 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ

Η παροχή πίστωσης βασίζεται στην προϋπόθεση υπάρξεων κεφαλαίων, τα οποία έχουν σ

4.1 Η ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ KEYNES

Κατά την Κευνσιανή προσέγγιση, οι άνθρωποι διακρατούν ρευστά διαθέσιμα για τρεις κυρίως λόγους: (α) για συναλλακτικούς λόγους, (β) για προληπτικούς λόγους, και (γ) για κερδοσκοπικούς λόγους⁴⁴.

$$M_t^D = M_{TR,t}^D + M_{PR,t}^D + M_{SP,t}^D \quad 4.1$$

όπου

$M_{TR,t}^D$: Η ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς λόγους

$M_{PR,t}^D$: Η ζήτηση χρήματος για προληπτικούς λόγους

$M_{SP,t}^D$: Η ζήτηση χρήματος για κερδοσκοπικούς λόγους

4.1.1 Η Ζήτηση Χρήματος για Προληπτικούς Λόγους

Η ζήτηση χρήματος για προληπτικούς σκοπούς αποβλέπει στο να γεφυρώσει την αναμενόμενη αντιστοιχία εσόδων και εξόδων. Το όφελος που παρέχει αυτή η αποθεματοποίηση ρευστών περιουσιακών στοιχείων για προληπτικούς σκοπούς είναι ότι εξασφαλίζει ανά πάσα στιγμή ρευστότητα για τη διενέργεια πληρωμών. Αυτή την προστασία έναντι μιας ενδεχόμενης καθυστέρησης πληρωμών δεν παρέχει μόνο η διατήρηση χρήματος τύπου M_1 , αλλά και η διατήρηση άλλων, άμεσα ρευστοποιήσιμων, περιουσιακών στοιχείων. Αυτά τα τελευταία αποτελούνται στην πραγματικότητα συχνά - αν και όχι υποχρεωτικά - από βραχυπρόθεσμους εμπορεύσιμους τίτλους απαιτήσεων.

⁴⁴ Καρφάκης, Κ., Μελάς, Κ. και Μπένος, Θ. (2000). *Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής*. Εκδόσεις Μπένου, σελ.74-78

4.1.2 Η Ζήτηση Χρήματος για Συναλλακτικούς Σκοπούς

Η ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς προκύπτει από την διενέργεια συναλλαγών προκειμένου να ικανοποιηθούν ορισμένες βασικές, ή μη ανάγκες του ανθρώπου (π.χ. χρειαζόμαστε ρευστά διαθέσιμα για να πληρώσουμε τις αγορές μας στο super market, οι οποίες ικανοποιούν την βασική ανάγκη της επιβίωσης). Συνεπώς, η εν λόγω ζήτηση χρήματος συσχετίζεται θετικά με το ύψος του ονομαστικού εισοδήματος και τον πληθωρισμό. Δηλαδή, καθώς το εισόδημα μας αυξάνεται ή οι τιμές ανεβαίνουν, τότε θα πρέπει να διακρατούμε περισσότερα ρευστά διαθέσιμα προκειμένου να διεκπεραιώσουμε τις καθημερινές συναλλαγές μας.

Χρησιμοποιώντας μαθηματικούς συμβολισμούς μπορούμε να γράψουμε την ζήτηση χρήματος για την εκπλήρωση του συναλλακτικών σκοπών ως ακολούθως.

$$M^{\text{TR}} = k(P \cdot y) \quad 4.2$$

όπου

k : Η ροπή προς τη διακράτηση ρευστών διαθεσίμων.

P : Το επίπεδο τιμών

y : Το πραγματικό εισόδημα της οικονομίας

4.1.3 Η Ζήτηση Χρήματος για Κερδοσκοπικούς Σκοπούς

Ο λόγος για τον οποίον οι άνθρωποι αποφασίζουν να διακρατούν ρευστά διαθέσιμα για κερδοσκοπικούς λόγους έχει να κάνει με τις αποφάσεις αναφορικά με την σύνθεση και την μεγιστοποίηση του πλούτου τους. Ο πλούτος ορίζεται συνήθως ως η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων, πλέον την παρούσα αξία του αναμενόμενου μελλοντικού μετά τη φορολόγηση εισοδήματος από την εργασία (η απόδοση δηλαδή από το ανθρώπινο κεφάλαιο).

$$W = \text{Περιουσιακά Στοιχεία} + \sum_{t=1}^N \frac{E(Y_t^D)}{(1+r)^t} \quad 4.3$$

όπου

Y_t^D : το αναμενόμενο διαθέσιμο εισόδημα κατά την περίοδο t

Τα περιουσιακά στοιχεία ενός ατόμου αποτελούνται από τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία (real assets) και τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (financial assets).

Ο Keynes περιορίζει την προσοχή του στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται και τα ρευστά διαθέσιμα). Ως εκ τούτου, τα περιουσιακά στοιχεία των επενδυτών μπορεί να διακρατούνται είτε υπό μορφή ρευστών διαθεσίμων είτε υπό μορφή **τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων**, όπως είναι για παράδειγμα τα **ομόλογα**, η απόδοση των οποίων εξαρτάται: α) από το επιτόκιο έκδοσης (coupon rate) και β) από την μεταβολή στην τιμή τους, η οποία αποφέρει είτε **κεφαλαιακά κέρδη** είτε **ζημίες**. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι λόγω της αντίστροφης σχέσης που υπάρχει μεταξύ των επιτοκίων και της τιμής των ομολόγων, μια μείωση των επιτοκίων της αγοράς οδηγεί σε άνοδο την τιμή των ομολόγων, γεγονός που επιφέρει κεφαλαιακά κέρδη στον επενδυτή.

Περαιτέρω, ο Keynes υποστήριξε ότι το κάθε άτομο έχει μια άποψη για το μέσο ύψος του επιτοκίου. Έτσι εάν το τρέχον επιτόκιο ξεπερνά το μέσο επιτόκιο τότε ένα λογικό άτομο θα πρέπει να αναμένει πτώση των επιτοκίων στο εγγύς μέλλον. Ομοίως, εάν το τρέχον επιτόκιο είναι χαμηλότερο του μέσου επιτοκίου τότε προφανώς τα επιτόκια αναμένονται να αυξηθούν σύντομα.

Έτσι, όταν τα επιτόκια βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα, τότε οι επενδυτές αναμένουν μια μελλοντική πτώση των επιτοκίων και μια συνακόλουθη αύξηση των τιμών των ομολόγων, και ως εκ τούτου αγοράζουν ομόλογα προκειμένου να ωφεληθούν από την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή τους. Κατά συνέπεια όταν τα επιτόκια είναι υψηλά, η ζήτηση ρευστών διαθεσίμων είναι χαμηλή.

Ομοίως, όταν τα επιτόκια είναι χαμηλά, οι επενδυτές αναμένουν αυτά να αυξηθούν στο εγγύς μέλλον και κατ' επέκταση η τιμή των ομολόγων να πέσει. Προκειμένου λοιπόν να αποφύγουν τις κεφαλαιακές ζημίες από μια ενδεχόμενη πτώση στην τιμή των ομολόγων θα προβούν σήμερα σε πωλήσεις των ομολόγων τους. Κατά συνέπεια, όταν τα επιτόκια είναι χαμηλά οι η ζήτηση χρήματος για κερδοσκοπικούς λόγους θα είναι υψηλή.

4.2Η ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ FRIEDMAN

Ο Friedman⁴⁵ προσέγγισε το θέμα της ζήτησης χρήματος θεωρώντας το χρήμα ως ένα αγαθό (περιουσιακό στοιχείο) όπως όλα τα άλλα αγαθά, και συνεπεία τούτου ανέλυσε τη ζήτηση χρήματος στο πλαίσιο της θεωρίας της επιλογής του καταναλωτή. Υπάρχουν λοιπόν τέσσερα πράγματα, τα οποία ο κάθε καταναλωτής λαμβάνει υπ' όψιν κατά την διαμόρφωση της ζήτησης ενός αγαθού⁴⁶.

1. Χρησιμότητα
2. Εισοδηματικός Περιορισμός
3. Πλούτος
4. Κόστος Αγοράς

Συνεπώς βάσει των παραπάνω παρατηρήσεων, η γενική μορφή της ζήτησης χρήματος είναι η εξής⁴⁷:

$$M_t^D = M(U, i_B, i_S, P, y^P, \pi^e, u) \quad 4.4$$

όπου

U : Η χρησιμότητα από την διακράτηση χρήματος

i_B : Η αναμενόμενη απόδοση των ομολόγων, ή άλλων τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων

P : Το επίπεδο τιμών

y^P : Το μόνιμο εισόδημα, το οποίο αποτελεί ένα δείκτη του πλούτου

π^e : Ο προσδοκώμενος πληθωρισμός

u : Λοιποί προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης χρήματος.

⁴⁵ Βλέπε Friedman, M. (1959). "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results". *Journal of Political Economy*.

⁴⁶ Lockett, D. (1984). *Money and Banking*. 3rd ed. McGraw-Hill International Editions, σελ. 401

⁴⁷ Ο.π. σελ. 402

4.2.1 Η Χρησιμότητα από την Διακράτηση Ρευστών Διαθεσίμων

Η χρησιμότητα που παρέχει η διακράτηση ρευστών διαθεσίμων προκύπτει εκ του γεγονότος ότι αυτά μπορούν να ανταλλαχθούν με τα αγαθά και τις υπηρεσίες, κάτι που δεν συμβαίνει με άλλα περιουσιακά στοιχεία, όπως για παράδειγμα μια προθεσμιακή κατάθεση, ένα ομόλογο ή ένα ακίνητο, τα οποία δεν δύνανται να ανταλλαχθούν με άλλα προϊόντα.

4.2.2 Το Ονομαστικό Εισόδημα

Το μέγεθος του πραγματικού εισοδήματος (δηλαδή του γινομένου του επιπέδου τιμών και του πραγματικού εισοδήματος) ενός ατόμου του θέτει περιορισμούς στη ποσότητα χρήματος που επιθυμεί να κατέχει.. Συγκεκριμένα, η όποια αλλαγή στο ύψος του πραγματικού εισοδήματος θα προκαλέσει αναλογικά υψηλότερη μεταβολή στην ζήτηση χρήματος, διότι σύμφωνα με τον Friedman, τα ρευστά διαθέσιμα θεωρούνται αγαθό πολυτελείας⁴⁸.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι το πραγματικό ετήσιο εισόδημα (y) ενός νοικοκυριού αποτελεί την απόδοση r στο συνολικό πλούτο του (Ω)⁴⁹.

$$y = r \times \omega$$

4.5

4.2.3 Το Κόστος Διακράτησης Χρήματος

Υπάρχουν δύο κόστη που επωμίζεται ο διακρατών ρευστά διαθέσιμα. Κατ' αρχάς, υπάρχει το κόστος ευκαιρίας του χρήματος, το οποίο αφορά στα διαφυγόντα οικονομικά οφέλη λόγω της μη τοποθέτησης των ρευστών διαθεσίμων σε εναλλακτικές επενδυτικές τοποθετήσεις, όπως είναι για παράδειγμα ομόλογα, ή προθεσμιακές καταθέσεις. Κατά συνέπεια το κόστος ευκαιρίας του χρήματος προσεγγίζεται από το μέσο επίπεδο των επιτοκίων στην οικονομία. Όσο υψηλότερα τα επιτόκια σε μια οικονομία, τόσο υψηλότερο κόστος ευκαιρίας που συνδέεται με την διακράτηση ρευστών διαθεσίμων.

Το δεύτερος κόστος από την διακράτηση του χρήματος είναι η απώλεια της αγοραστικής δύναμης, ή αξίας, του χρήματος σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον. Όσο μεγαλύτερη η προσδοκώμενη απώλεια της εν λόγω αξίας, τόσο χαμηλότερη η ζήτηση χρήματος.

Για παράδειγμα η αγοραστική αξία του ποσού των $\in A_0$ σήμερα είναι $\frac{A_0}{P_0}$, όπου P_0 το τρέχον επίπεδο. Εάν όμως μετά από ένας έτος ο πληθωρισμός (π) έχει οδηγήσει σε αύξηση του

⁴⁸ Ο.π. σελ. 401

⁴⁹ Harris, L. (1985). *Monetary Theory*. international ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co., σελ. 121

επιπέδου τιμών στο $P_1 = (1 + \pi) P_0$, τότε η αγοραστική αξία που θα έχουν τα € A_0 μετά από ένα χρόνο θα διαμορφωθεί στο $\frac{A_0}{P_0(1+\pi)}$. Συνεπώς, η αγοραστική δύναμη των € A_0 μετά από ένα χρόνο αποτελεί το ακόλουθο ποσοστό της αντίστοιχης δύναμης σήμερα.

$$\frac{\frac{A_0}{P_0(1+\pi)}}{\frac{A_0}{P_0}} = \frac{1}{(1+\pi)}$$

Για παράδειγμα εάν ο πληθωρισμός κατά την διάρκεια ενός έτους διαμορφωθεί στο 5%, τότε η αγοραστική αξία των €1.000 μετά από ένα χρόνο θα βρίσκεται στο 95% [=1/(1-0,05)] της σημερινής αγοραστικής αξίας. Επομένως, όσο υψηλότερος ο προσδοκώμενος πληθωρισμός (π^e) τόσο μεγαλύτερη η προσδοκώμενη πρώτη της αγοραστικής αξίας του χρήματος, τόσο χαμηλότερη η ζήτηση για ρευστά διαθέσιμα και τόσο μεγαλύτερη η ζήτηση για περιουσιακά στοιχεία η αξία των οποίων σχετίζεται θετικά με τον πληθωρισμό (όπως για παράδειγμα τα ακίνητα)

4.2.4 Λοιποί Παράγοντες

Ένας παράγων που επηρεάζει την ζήτηση χρήματος υπό την στενή έννοια (δηλαδή την ζήτηση χρήματος M1) είναι το επίπεδο οργάνωσης ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δηλαδή, όσο πιο ανεπτυγμένο το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας, τόσο μεγαλύτερη η ρευστότητα της χρηματαγοράς της με αποτέλεσμα την εύκολη μετατροπή των περιουσιακών στοιχείων (πλην των ρευστών διαθεσίμων) σε μετρητά⁵⁰. Εφ' όσον λοιπόν είναι εύκολη και χωρίς μεγάλο κόστος η μετατροπή μια προθεσμιακής κατάθεσης σε ρευστά διαθέσιμα, τόσο μικρότερη η χρησιμότητα τους και συνακόλουθα η ζήτηση για αυτά.

⁵⁰ Παπαδάκη, Ι. (1999). *Νομισματική Θεωρία και Πολιτική*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, σελ. 201

5 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η σημασία των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγάλη για την αντιμετώπιση των κινδύνων και γενικά τη λειτουργία ενός χρηματοοικονομικού οργανισμού, καθώς αυτά χρησιμεύουν προκειμένου (α) να αναληφθούν πραγματικές επενδύσεις (όπως είναι οι επενδύσεις σε κτίρια, γραφεία, και εξοπλισμό) του χρηματοοικονομικού οργανισμού, (β) να καλυφθούν απρόβλεπτες ζημιές, και (γ) να προστατευθούν οι ανασφάλιστοι καταθέτες.

Ακόμη, ο ρόλος των ιδίων κεφαλαίων είναι στρατηγικός για κάθε ενέργεια ενός πιστωτικού ιδρύματος. Κατ' αρχάς, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων καθορίζει την ικανότητα «μόχλευσης» του πιστωτικού ιδρύματος, δηλαδή την δυνατότητα που έχει ένα τραπεζικό ίδρυμα να αυξάνει το ενεργητικό του και συνεπακόλουθα την κερδοφορία του (π.χ. παρέχοντας δάνεια, επενδύοντας σε εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία). Επίσης, τα ίδια κεφάλαια είναι σημαντικά για την μεγέθυνση της εταιρίας (μέσω εξαγορών) καθώς και για την ανταμοιβή των μετόχων (δια των διανεμόμενων μερισμάτων, και των προγραμμάτων επαναγοράς ιδίων μετοχών).

Για τους παραπάνω λόγους είναι σημαντική η άσκηση εποπτείας επί των ιδίων κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η **εποπτεία** αναφέρεται σε μια γενικότερη παρακολούθηση της συμπεριφοράς των χρηματοοικονομικών οργανισμών, και, υπό αυτή την ευρεία έννοια, δύναται να οριστεί ως μια διαδικασία που περιλαμβάνει τέσσερις φάσεις: (α) την φάση έκδοσης άδειας λειτουργίας, (β) το αυστηρώς ελεγκτικό έργο, (γ) ένα αξιόπιστο σύστημα επιβολής κυρώσεων, και (δ) την διαχείριση των κρίσεων. Στόχος δε της άσκησης εποπτείας αποτελεί η επίτευξη ενός αρίστου μίγματος ανταγωνιστικότητας και φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος

Σε αυτή την ενότητα ασχολούμαστε με το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας, η οποία λειτουργούσα υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (*Bank of International Settlements*) παράγει κανόνες, οι οποίοι παρ' όλο που δεν διαθέτουν *νομική ισχύ* ωστόσο συμβάλουν στη διαμόρφωση γενικών εποπτικών κατευθύνσεων και βέλτιστων τραπεζικών πρακτικών.

5.1 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ ΚΑΙ Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ Ι

Η Επιτροπή της Βασιλείας συστάθηκε το 1974 από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της «Ομάδας των 10» (G-10) και συνεδριάζει τακτικά 4 φορές το χρόνο. Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία («Επιτροπή της Βασιλείας» εφεξής), συστάθηκε το 1974, αποτελούμενη από εκπροσώπους κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών από τα κράτη μέλη της «Ομάδας των 10», και έκτοτε συνεδριάζει τακτικά 4 φορές τον χρόνο⁵¹. Η «Ομάδα των 10» περιλαμβάνει τα ακόλουθα κράτη: ΗΠΑ, Γερμανία, Ιαπωνία, Γαλλία, Μεγάλη Βρετανία, Καναδά, Ιταλία, Ισπανία, Ολλανδία, Ελβετία, Σουηδία, Βέλγιο και Λουξεμβούργο. Τα πορίσματα-συμπεράσματα των συνεδριάσεων της Επιτροπής δεν έχουν νομική ισχύ αλλά αποσκοπούν στον επηρεασμό και κατ' επέκταση στην διαμόρφωση των γενικών εποπτικών κατευθύνσεων.

Το 1975, ένεκα της πρώτης μετά την κατάργηση του συστήματος Bretton-Woods διεθνούς βεληνεκούς τραπεζικής κρίσης που οδήγησε σε πτώχευση τη Γερμανική τράπεζα Herstatt Bank και άλλων δέκα περίπου τραπεζικών ιδρυμάτων σε Γερμανία και Ηνωμένο Βασίλειο, η Επιτροπή της Βασιλείας εξέδωσε το **Κονκορδάτο της Βασιλείας**, το οποίο περιείχε κανόνες αναφορικά με την κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των εποπτικών αρχών του κράτους καταγωγής των διεθνών τραπεζών και των κρατών υποδοχής των αλλοδαπών τραπεζικών εγκαταστάσεων τους.

Σύμφωνα λοιπόν με τις διατάξεις του εν λόγω κειμένου, την ευθύνη για την εποπτεία των αλλοδαπών τραπεζικών εγκαταστάσεων (δηλαδή θυγατρικές τραπεζικές επιχειρήσεις και υποκαταστήματα) φέρουν από κοινού οι αρχές των κρατών καταγωγής και υποδοχής. Έτσι οι αρχές του κράτους καταγωγής επιφορτιστήκαν με την εποπτεία της φερεγγυότητας των αλλοδαπών υποκαταστημάτων, ενώ οι αρχές του κράτους υποδοχής επωμίστηκαν την εποπτεία της φερεγγυότητας και ρευστότητας των αλλοδαπών θυγατρικών επιχειρήσεων.

Το 1983, η Επιτροπή της Βασιλείας προχώρησε στην τροποποίηση του Κονκορδάτου της Βασιλείας δια του **Αναθεωρημένου Κονκορδάτου της Βασιλείας**, το οποίο καταπιάνεται με την αρμοδιότητα των εθνικών εποπτικών αρχών σχετικά με την προληπτική εποπτεία των αλλοδαπών τραπεζικών εγκαταστάσεων.

Η κατανομή των αρμοδιοτήτων, αναφορικά με την επίτευξη των αντικρουόμενων στόχων της φερεγγυότητας και της ρευστότητας ενός τραπεζικού ιδρύματος, μεταξύ των εποπτικών αρχών του κράτους καταγωγής και του κράτους υποδοχής παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα

⁵¹ Βλέπε Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο. (2007). *Εισαγωγή στο Νέο Πλαίσιο Κεφαλαιακής Επάρκειας* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.hba.gr/3eti/2007/maios/may5.pdf>

Πίνακας 5-1: Η Κατανομή των Εποπτικών Αρμοδιοτήτων με το Αναθεωρημένο Κονκορδάτο της Βασιλείας

Αντικείμενο Προληπτικής Εποπτείας	ΜΟΡΦΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	
	Υποκαταστήματα	Θυγατρικές
Φερεγγυότητα	Κράτος Καταγωγής	Κράτος Καταγωγής/ Κράτος Υποδοχής
Ρευστότητα	Κράτος Υποδοχής	Κράτος Υποδοχής

Πηγή: Γκόρτζος (2005, σελ.58)

Επίσης, το Αναθεωρημένο Κονκορδάτο καθιέρωσε ως πρότυπο την αρχή της ενοποιημένης εποπτείας, σύμφωνα με την οποία η δραστηριότητα των διεθνών τραπεζών αντιμετωπίζεται ως σύνολο και υπόκειται στην προληπτική εποπτεία των αρχών του κράτους καταγωγής. Συνεπώς, το Αναθεωρημένο Κονκορδάτο επεξέτεινε την αρμοδιότητα των αρχών του κράτους καταγωγής αναφορικά με την έκθεση σε κινδύνους των εγχωρίων τραπεζών που διαθέτουν αλλοδαπές εγκαταστάσεις.

Το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας πρότεινε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης, το οποίο έγινε ευρύτερα γνωστό ως Συμφωνία της Βασιλείας (*Basel Capital Accord*) ή εν συντομία «**Βασιλεία Ι**». Το σύστημα αυτό εισήγαγε την εφαρμογή ενός πλαισίου μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων του ενεργητικού (*σταθμισμένο ενεργητικό*), θέτοντας ταυτόχρονα ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων (τα οποία ενδεχομένως να ταυτίζονται με τα ίδια κεφάλαια) ίσο με 8% του σταθμισμένου ενεργητικού.

5.1.1 Κανόνες Κεφαλαιακής Επάρκειας στην Βασιλεία Ι

Σύμφωνα με τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας στην Βασιλεία Ι, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνταν να διακρατούν επαρκή ίδια κεφάλαια προκειμένου να καλυφθούν από την έκθεσή τους έναντι του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου της αγοράς. Συγκεκριμένα, ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας τέθηκε στο 8%⁵². Η τιμή αυτού του δείκτη προκύπτει από τον λόγο των εποπτικών κεφαλαίων προς το προσαρμοσμένο ανάλογα με τον κίνδυνο ενεργητικό (*risk adjusted assets, RAA*).

⁵² Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (2009). *Τραπεζική Χρηματοοικονομική*. 1^η Διάλεξη [online]. Διαθέσιμο από: [http://www.aistab.aueb.gr/acccfin/Downloads/dialexi%201%20\(banking%20finance\)%202008-09.ppt](http://www.aistab.aueb.gr/acccfin/Downloads/dialexi%201%20(banking%20finance)%202008-09.ppt)

Τα **εποπτικά κεφάλαια** διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, στο πρωτογενές κεφάλαιο (Tier I) και στο δευτερογενές κεφάλαιο (Tier II), ενώ απαιτείται το πρώτο να είναι τουλάχιστον το 50% του συνόλου (το Tier II δεν μπορεί να υπερβαίνει το 100% του Tier I). Το **πρωτογενές κεφάλαιο** αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία

- Αξία του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου
- Διαφορά έκδοσης μετοχών υπέρ το άρτιο.
- Αποθεματικά (τακτικό και έκτακτα).
- Κέρδη εις νέον, τρέχουσας και παρελθουσών χρήσεων.
- Τα κεφάλαια για γενικούς τραπεζικούς κινδύνους υπό προϋποθέσεις.

Από τα παραπάνω αφαιρούνται

- Η λογιστική αξία ιδίων μετοχών που κατέχει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα .
- Οι ζημιές εις νέον, τρέχουσας και παρελθουσών χρήσεων.
- Τα έξοδα ίδρυσης και εγκατάστασης, καθώς και τα άυλα πάγια στοιχεία.
- Τα προσωρινά αρνητικά αποτελέσματα τρέχουσας χρήσης.

Το **δευτερογενές ή συμπληρωματικό κεφάλαιο** περιλαμβάνει μεταξύ άλλων

- Τα αποθεματικά από αναπροσαρμογή παγίων στοιχείων ενεργητικού.
- Τις προνομιούχες μετοχές, ορισμένης ή αόριστης διάρκειας με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος.
- Τους τίτλους μη καθορισμένης διάρκειας που έχει εκδώσει το ΠΙ υπό προϋποθέσεις.
- Τις διορθώσεις αξίας απαιτήσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων και πελατών, καθώς και μετοχών, ομολογιών και άλλων τίτλων σταθερής ή μεταβλητής απόδοσης υπό προϋποθέσεις.
- Τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης ορισμένης διάρκειας υπό προϋποθέσεις.

Ως σταθμισμένο ενεργητικό λογίζεται το άθροισμα των στοιχείων του ενεργητικού σταθμισμένων ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο (*risk adjusted assets*) πλέον την στάθμιση ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο των εκτός ισολογισμού στοιχείων (*off-balance sheet items*), μαζί με τη μέτρηση του κινδύνου της αγοράς.

Η αξία των εντός ισολογισμού περιουσιακών στοιχείων υπολογίζεται ως το σταθμισμένο άθροισμα της λογιστικής αξία εκάστου στοιχείου i του ενεργητικού (α_i) και του ποσοστού κινδύνου ανάλογα με το είδος των στοιχείων του εν λόγω στοιχείου (w_i). Είχαν δε οριστεί οι εξής 4 κατηγορίες κινδύνου: 0% (διαθέσιμα, και ομόλογα του δημοσίου), 20% (εισπρακτέοι λογαριασμοί), 50% (στεγαστικά δάνεια), και 100% (καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια). Για παράδειγμα εάν στο ενεργητικό περιέχονται ομόλογα δημοσίου λογιστικής αξίας €10εκατ, στεγαστικά δάνεια €50εκατ. και καταναλωτικά δάνεια €2 εκατ., τότε το RAA εντός ισολογισμού ισούται με €27 εκατ [=0 (€10εκατ.) + 0,5 (€50εκατ.) + 1 (€2εκατ.)]

Τα στοιχεία εκτός ισολογισμού μετατρέπονται σε ισοδύναμα στοιχεία εντός ισολογισμού. Αυτό γίνεται πολλαπλασιάζοντας τα στοιχεία αυτά με κάποιους συντελεστές μετατροπής. Διακρίνονται δύο κατηγορίες στοιχείων εκτός ισολογισμού: α) *εργασίες εκτός από παράγωγα* (πιστωτικές επιστολές, υποχρεώσεις για δάνεια κτλ) και β) *παράγωγα προϊόντα* (προθεσμιακά συμβόλαια, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης και συμβάσεις ανταλλαγής).

Οι συντελεστές μετατροπής για εμπορικές πιστωτικές επιστολές και τα υπόλοιπα των υποχρεώσεων για δάνεια είναι 20% και 50%, αντίστοιχα. Η τράπεζα έχει δώσει €10 εκατ. από τέτοιες επιστολές και τα υπόλοιπα των υποχρεώσεων για δάνεια είναι €40 εκατ. Τότε τα RAA για την κατηγορία αυτή ισούται με 0,2 (10) + 0,5 (40) = €22 εκατ. Παρόμοια για τη δεύτερη κατηγορία υπολογίζεται ένα ποσό RAA ανάλογα με τον κίνδυνο κάθε στοιχείου, έστω €5 εκατ.

Για την κεφαλαιακή λοιπόν επάρκεια απαιτείται

$$\text{Capital Adequacy Ratio} = \frac{\text{Tier I} + \text{Tier II}}{\text{RWA}} \geq 0,08$$

Και

$$\text{Tier I Ratio} = \frac{\text{Tier I}}{\text{RWA}} \geq 0,04$$

Αναφορικά με τα παραπάνω παραδείγματα έχουμε βρει ότι $\text{RAA} = 27 + 22 + 5 = €54$ εκατ. Αν $\text{Tier I} + \text{Tier II} = €4,5$ εκατ. τότε ο συνολικός δείκτης κεφαλαίων = $4,5 / 54 = 8,33\%$ και η τράπεζα θεωρείται ότι έχει επαρκή κεφαλαιοποίηση.

5.1.2 Η Βασιλεία I και ο Ρόλος της Στην Λειτουργία του Τραπεζικού Συστήματος

Η εισαγωγή της Βασιλείας I επηρέασε άμεσα τη συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς η εφαρμογή συντελεστών στάθμισης κινδύνου σε διαφορετικές κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού οδήγησε τα πιστωτικά ιδρύματα να αναζητήσουν, αφενός *περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου ή χαμηλότερου κινδύνου* και αφετέρου, *μεθόδους αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων (regulatory capital arbitrage)*. Ως παραδείγματα αυτής της συμπεριφοράς μπορούν να αναφερθούν:

- Η ενίσχυση του ενδιαφέροντος των πιστωτικών ιδρυμάτων για την αγορά στεγαστικών δανείων (η μοναδική κατηγορία εμπορικών δανείων με συντελεστή στάθμισης πιστωτικού κινδύνου χαμηλότερο του 100%).
- Η αναζήτηση εταιρικού χρέους χαμηλής πιστωτικής ποιότητας (όπου η απόδοση είναι υψηλότερη αλλά η κεφαλαιακή απαίτηση είναι η ίδια με αυτή του χρέους υψηλής πιστωτικής ποιότητας).
- Η παροχή δανείων προς χαμηλής πιστωτικής ποιότητας πιστωτικά ιδρύματα και κράτη του ΟΟΣΑ (π.χ. Τουρκία), όπου η απόδοση είναι υψηλότερη αλλά η κεφαλαιακή απαίτηση είναι η ίδια με αυτή του χρέους των υψηλής πιστωτικής ποιότητας χωρών.
- Η ραγδαία ανάπτυξη της αγοράς των πιστωτικών παραγώγων (*credit derivatives*) τα οποία αποτέλεσαν το βασικό μοχλό αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων.

5.2 Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ II

Τα τρία Συμβουλευτικά Κείμενα (δεύτερο-Ιανουάριος 2001, τρίτο-Απρίλιος 2003), οι τέσσερις Ποσοτικές Μελέτες Επίπτωσης (*Quantitative Impact Studies*), καθώς και οι δημοσιευμένες μελέτες των συναφών εξειδικευμένων ομάδων εργασίας, αποτελούν το πολύπλοκο και εκτενέστατο πλέγμα των νέων προτάσεων αναθεώρησης του εποπτικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας, ευρύτερα γνωστού ως «Βασιλεία II».

Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζοντας ότι η «Βασιλεία I» έχει πλέον καταστεί παρωχημένη και ανεπαρκής στην αντιμετώπιση των νέων προκλήσεων στο χρηματοπιστωτικό χώρο διεθνώς, ξεκίνησε τη διαδικασία διαβούλευσης για την αναθεώρησή της, με τη δημοσιοποίηση του πρώτου Συμβουλευτικού Κειμένου⁵³.

Τα τρία Συμβουλευτικά Κείμενα (δεύτερο-Ιανουάριος 2001, τρίτο-Απρίλιος 2003), οι τέσσερις Ποσοτικές Μελέτες Επίπτωσης (*Quantitative Impact Studies*), καθώς και οι δημοσιευμένες μελέτες των συναφών εξειδικευμένων ομάδων εργασίας, αποτελούν το πολύπλοκο και εκτενέστατο πλέγμα των νέων προτάσεων αναθεώρησης του εποπτικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας, ευρύτερα γνωστού ως «Βασιλεία II».

Οι νέες προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας βασίζονται σε τρεις αλληλένδετους και συμπληρωματικούς πυλώνες, οι οποίοι συμβάλλουν στην ασφάλεια και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος:

- Πυλώνας I: επιβολή ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των αναλαμβανόμενων κινδύνων και εισαγωγή μέτρησης του λειτουργικού κινδύνου.
- Πυλώνας II: εποπτικές διαδικασίες ανασκόπησης και αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.
- Πυλώνας III: πειθαρχία της αγοράς μέσω της δημοσιοποίησης στοιχείων σχετικά με τη διάρθρωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Όσον αφορά στον πιστωτικό κίνδυνο, η νέα πρόταση της Επιτροπής της Βασιλείας για τον υπολογισμό των κεφαλαίων που ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα πρέπει να διακρατά για

⁵³ Basel Committee on Banking Supervision (1999). *A New Capital Adequacy Framework*, consultative paper, BIS, June. Available from: www.bis.org

εποπτικούς σκοπούς αποτελεί ουσιαστικά βελτίωση, αντανακλώντας με μεγαλύτερη ακρίβεια τις μεταβολές του πιστωτικού κινδύνου. Σε αντίθεση με το ισχύον καθεστώς, όπου το βασικό κριτήριο καθορισμού των συντελεστών στάθμισης πιστωτικού κινδύνου είναι η διάκριση μεταξύ χωρών μελών και μη του ΟΟΣΑ, στο προτεινόμενο πλαίσιο οι εν λόγω συντελεστές προσδιορίζονται με τη χρήση των εκτιμήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλομένων από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης.

Έτσι, η στάθμιση των απαιτήσεων ενός πιστωτικού ιδρύματος εξαρτάται από τη φύση του αντισυμβαλλόμενου / εκδότη (π.χ. Κράτος, πιστωτικό ίδρυμα, εταιρεία), το είδος της απαίτησης (π.χ. στεγαστικό ή καταναλωτικό δάνειο, ομόλογο) και την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του οφειλέτη / εκδότη από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης. Το δεύτερο σημείο είναι ότι η Επιτροπή της Βασιλείας δίνει τη δυνατότητα στις εθνικές εποπτικές αρχές να αποφασίσουν για την αντιμετώπιση μιας σειράς θεμάτων. Οι εθνικές εποπτικές αρχές μπορούν -για παράδειγμα- να αποφασίσουν την ευνοϊκότερη μεταχείριση για τις απαιτήσεις του πιστωτικού ιδρύματος έναντι της χώρας όπου εδρεύει και οι οποίες είναι εκφρασμένες και έχουν χρηματοδοτηθεί στο νόμισμα της χώρας αυτής.

Ωστόσο, στο θέμα αυτό η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει όχι μόνο την ευνοϊκότερη μεταχείριση, αλλά τη διατήρηση του ισχύοντος καθεστώτος στάθμισης με συντελεστή 0%. Για παράδειγμα, παρά το ότι οι απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου με βάση την προτεινόμενη αξιολόγηση θα πρέπει να σταθμίζονται με 20%, η Τράπεζα της Ελλάδος θα έχει την ευχέρεια να καθορίζει ότι το χρέος του Ελληνικού Δημοσίου σε € σταθμίζεται με 0%. Αντίθετα, το χρέος του Ελληνικού Δημοσίου σε ξένο νόμισμα θα έχει το συντελεστή στάθμισης που αντιστοιχεί στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, δηλαδή 20% κατά την τρέχουσα περίοδο.

Τρίτον, τα στεγαστικά δάνεια που είναι πλήρως εξασφαλισμένα με υποθήκες αστικών ακινήτων σταθμίζονται με συντελεστή 35%, ενώ εκείνα που είναι εξασφαλισμένα με υποθήκες εμπορικών ακινήτων σταθμίζονται με 100%. Ωστόσο, κάτω από ιδιαίτερα αυστηρές προϋποθέσεις, παρέχεται η δυνατότητα στάθμισης με συντελεστή 50% σε τμήματα δανείων, τα οποία είναι εξασφαλισμένα με υποθήκες εμπορικών ακινήτων.

Τέταρτον, η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζοντας τη διαφορετική φύση των εργασιών λιανικής τραπεζικής (εκτός των στεγαστικών δανείων), επέβαλε χαμηλότερο συντελεστή στάθμισης (75%) σε σύγκριση με τη δανειοδότηση επιχειρήσεων. Ο τομέας της λιανικής τραπεζικής χαρακτηρίζεται από μεγάλο πλήθος δανείων και μικρά υπόλοιπα ανά δάνειο, επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο τη «φυσική» διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και συνεπώς τη μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου.

Τέλος, το ανασφάλιστο τμήμα των ληξιπρόθεσμων άνω των 90 ημερών απαιτήσεων, μετά από την αφαίρεση των ειδικών προβλέψεων, προτείνεται να σταθμίζεται με συντελεστή 100% και 150% αντίστοιχα, ανάλογα με το ποσοστό κάλυψης του ληξιπρόθεσμου ποσού από ειδικές προβλέψεις. Κατά τον ίδιο τρόπο οι ληξιπρόθεσμες, άνω των 90 ημερών, απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια θα σταθμίζονται με συντελεστές 50% και 100% αντίστοιχα

Επίσης, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι σε αντίθεση με την διακριτή συνάρτηση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας με τους πέντε συντελεστές στάθμισης (0%, 20%, 50%, 100%) πλέον χρησιμοποιείται μία συνεχής συνάρτηση συντελεστών στάθμισης. Κατ' αυτόν τον τρόπο αντανakλάται έτσι όλο το φάσμα της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλόμενων και της πιθανότητας αθέτησης της υποχρέωσής τους, παρέχοντας συνεπώς μια ακριβέστερη διαφοροποίηση του πιστωτικού κινδύνου

5.3 ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ I ΚΑΙ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ II

Ένας από τους βασικότερους στόχους της «Βασιλείας I» ήταν η δημιουργία συνθηκών ίσου ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων λόγω των διαφορετικών εποπτικών καθεστώτων που ίσχυαν διεθνώς. Η προτεινόμενη «Βασιλεία II» απομακρύνθηκε από την ιδέα ότι οι εποπτικοί κανόνες πρέπει να είναι οι ίδιοι για όλους όπως τίθεται στην «Βασιλεία I», και αναγνώρισε ότι όσο πιο ανεπτυγμένο και αποτελεσματικό είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα στην εκτίμηση και διαχείριση των αναλαμβανόμενων κινδύνων, τόσο λιγότερο κεφάλαιο θα πρέπει να διακρατά για μια συγκεκριμένη δραστηριότητα.

Οι νέες προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας βασίζονται σε τρεις αλληλένδετους και συμπληρωματικούς πυλώνες, οι οποίοι συμβάλλουν στην ασφάλεια και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος:

Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε στις διαφορές μεταξύ της Βασιλείας I και της II αναφορικά (α) με τον τρόπο υπολογισμού των εποπτικών κεφαλαίων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, και (β) με την εισαγωγή της έννοιας του λειτουργικού κινδύνου.

Νέοι Τρόποι Υπολογισμού των Εποπτικών Κεφαλαίων

Όσον αφορά στον πιστωτικό κίνδυνο, η νέα πρόταση της Επιτροπής της Βασιλείας για τον υπολογισμό των κεφαλαίων που ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα πρέπει να διακρατά για

εποπτικούς σκοπούς αποτελεί ουσιαστικά βελτίωση, αντανakλώντας με μεγαλύτερη ακρίβεια τις μεταβολές του πιστωτικού κινδύνου. Σε αντίθεση με το ισχύον καθεστώς, όπου το βασικό κριτήριο καθορισμού των συντελεστών στάθμισης πιστωτικού κινδύνου είναι η διάκριση μεταξύ χωρών μελών και μη του ΟΟΣΑ, στο προτεινόμενο πλαίσιο οι εν λόγω συντελεστές προσδιορίζονται με τη χρήση των εκτιμήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλομένων από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης.

Έτσι, η στάθμιση των απαιτήσεων ενός πιστωτικού ιδρύματος εξαρτάται από τη φύση του αντισυμβαλλόμενου / εκδότη (π.χ. Κράτος, πιστωτικό ίδρυμα, εταιρεία), το είδος της απαίτησης (π.χ. στεγαστικό ή καταναλωτικό δάνειο, ομόλογο) και την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του οφειλέτη / εκδότη από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης. Το δεύτερο σημείο είναι ότι η Επιτροπή της Βασιλείας δίνει τη δυνατότητα στις εθνικές εποπτικές αρχές να αποφασίσουν για την αντιμετώπιση μιας σειράς θεμάτων. Οι εθνικές εποπτικές αρχές μπορούν -για παράδειγμα- να αποφασίσουν την ευνοϊκότερη μεταχείριση για τις απαιτήσεις του πιστωτικού ιδρύματος έναντι της χώρας όπου εδρεύει και οι οποίες είναι εκφρασμένες και έχουν χρηματοδοτηθεί στο νόμισμα της χώρας αυτής.

Ωστόσο, στο θέμα αυτό η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει όχι μόνο την ευνοϊκότερη μεταχείριση, αλλά τη διατήρηση του ισχύοντος καθεστώτος στάθμισης με συντελεστή 0%. Για παράδειγμα, παρά το ότι οι απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου με βάση την προτεινόμενη αξιολόγηση θα πρέπει να σταθμίζονται με 20%, η Τράπεζα της Ελλάδος θα έχει την ευχέρεια να καθορίζει ότι το χρέος του Ελληνικού Δημοσίου σε € σταθμίζεται με 0%. Αντίθετα, το χρέος του Ελληνικού Δημοσίου σε ξένο νόμισμα θα έχει το συντελεστή στάθμισης που αντιστοιχεί στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, δηλαδή 20% κατά την τρέχουσα περίοδο.

Τρίτον, τα στεγαστικά δάνεια που είναι πλήρως εξασφαλισμένα με υποθήκες αστικών ακινήτων σταθμίζονται με συντελεστή 35%, ενώ εκείνα που είναι εξασφαλισμένα με υποθήκες εμπορικών ακινήτων σταθμίζονται με 100%. Ωστόσο, κάτω από ιδιαίτερα αυστηρές προϋποθέσεις, παρέχεται η δυνατότητα στάθμισης με συντελεστή 50% σε τμήματα δανείων, τα οποία είναι εξασφαλισμένα με υποθήκες εμπορικών ακινήτων.

Τέταρτον, η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζοντας τη διαφορετική φύση των εργασιών λιανικής τραπεζικής (εκτός των στεγαστικών δανείων), επέβαλε χαμηλότερο συντελεστή στάθμισης (75%) σε σύγκριση με τη δανειοδότηση επιχειρήσεων. Ο τομέας της λιανικής τραπεζικής χαρακτηρίζεται από μεγάλο πλήθος δανείων και μικρά υπόλοιπα ανά δάνειο, επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο τη «φυσική» διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και συνεπώς τη μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου.

Τέλος, το ανασφάλιστο τμήμα των ληξιπρόθεσμων άνω των 90 ημερών απαιτήσεων, μετά από την αφαίρεση των ειδικών προβλέψεων, προτείνεται να σταθμίζεται με συντελεστή 100% και 150% αντίστοιχα, ανάλογα με το ποσοστό κάλυψης του ληξιπρόθεσμου ποσού από ειδικές προβλέψεις. Κατά τον ίδιο τρόπο οι ληξιπρόθεσμες, άνω των 90 ημερών, απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια θα σταθμίζονται με συντελεστές 50% και 100% αντίστοιχα

Επίσης, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι σε αντίθεση με την διακριτή συνάρτηση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας με τους πέντε συντελεστές στάθμισης (0%, 20%, 50%, 100%) πλέον χρησιμοποιείται μία συνεχής συνάρτηση συντελεστών στάθμισης. Κατ' αυτόν τον τρόπο αντανakλάται έτσι όλο το φάσμα της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλόμενων και της πιθανότητας αθέτησης της υποχρέωσής τους, παρέχοντας συνεπώς μια ακριβέστερη διαφοροποίηση του πιστωτικού κινδύνου.

Η Έννοια του Λειτουργικού Κινδύνου

Η επιτροπή της Βασιλείας ορίζει ως λειτουργικό τον κίνδυνο πραγματοποίησης ζημιών, είτε από ανεπαρκείς ή εσφαλμένες εσωτερικές διαδικασίες, συστήματα ή ανθρώπινο παράγοντα, είτε από εξωτερικά αίτια. Στον παραπάνω ορισμό συμπεριλαμβάνεται ο νομικός κίνδυνος, ενώ εξαιρούνται οι κίνδυνοι φήμης και στρατηγικής των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η Επιτροπή της Βασιλείας προτείνει τρεις εναλλακτικές προσεγγίσεις για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου, οι οποίες παρουσιάζουν βαθμιαία αυξανόμενη πολυπλοκότητα, ενώ αναμένεται να επιφέρουν κλιμακούμενα μικρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις: (α) την Προσέγγιση του Βασικού Δείκτη, (β) την τυποποιημένη προσέγγιση, και (γ) την εξελιγμένη μέθοδο μέτρησης.

Σύμφωνα με την προσέγγιση του **βασικού δείκτη**, η κεφαλαιακή απαίτηση έναντι του λειτουργικού κινδύνου προσδιορίζεται ως το γινόμενο ενός βασικού δείκτη που αντιπροσωπεύει τη συνολική έκθεση του πιστωτικού ιδρύματος στο λειτουργικό κίνδυνο επί ένα σταθερό συντελεστή που θα καθοριστεί από τις εποπτικές αρχές. Συγκεκριμένα, η κεφαλαιακή απαίτηση (K) μιας τράπεζας καθορίζεται ως το γινόμενο του μέσου όρου του ακαθάριστου εισοδήματος (gross income, GI) των τριών τελευταίων ετών πολλαπλασιαζόμενο με έναν αριθμητικό συντελεστή (γ), η τιμή του οποίου καθορίστηκε στο 15% ($K = \gamma \times GI$).

Η τυποποιημένη προσέγγιση αποτελεί μία εξελιγμένη παραλλαγή της προηγούμενης, καθώς αναγνωρίζει ότι ο λειτουργικός κίνδυνος διαφοροποιείται ανάλογα με τον τομέα επιχειρηματικής δραστηριοποίησης. Οι δραστηριότητες του πιστωτικού ιδρύματος κατανέμονται σε

συγκεκριμένους επιχειρηματικούς τομείς (*business lines*), εποπτικά καθορισμένους. Έτσι, οι δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χωρίστηκαν σε 8 τομείς και οι εποπτικές Αρχές καθόρισαν έναν συγκεκριμένο αριθμητικό συντελεστή για τον κάθε τομέα. Για κάθε έναν από τους 8 τομείς δραστηριότητας η κεφαλαιακή απαίτηση καθορίζεται ως το γινόμενο του ακαθάριστου εισοδήματος (GI) του τομέα πολλαπλασιαζόμενο με τον σχετικό αριθμητικό συντελεστή. Οι 8 τομείς και οι συντελεστές τους είναι οι ακόλουθοι: Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων (18%), Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικών Πράξεων (18%), Λιανική Τραπεζική (12%), Εμπορική Τραπεζική (15%), Πληρωμές και Διακανονισμοί (18%), Υπηρεσίες Θεματοφυλακής (15%), Διαχείριση Χαρτοφυλακίων (12%) και Χρηματιστηριακές Εργασίες (12%).

Τέλος αναφορικά με τις εξελιγμένες μεθόδους μέτρησης (*Advanced Measurement Approaches*), τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να αναπτύσσουν εσωτερικές μεθοδολογίες βασισμένες σε ιστορικά στοιχεία, οι οποίες εφόσον πληρούν συγκεκριμένα εποπτικά κριτήρια θα επιτρέπεται να χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό των συναφών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

6 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η μελέτη του τραπεζικού συστήματος μιας χώρας είναι άκρως διαφωτιστική αναφορικά με τη δυναμική μιας οικονομίας. Ως γνωστόν, οι τράπεζες λαμβάνουν τις καταθέσεις ιδιωτών, στους οποίους καταβάλουν το πιστωτικό επιτόκιο, και τις μετατρέπουν σε δάνεια προς άλλους ιδιώτες, στους οποίους επιβάλουν το χρεωστικό επιτόκιο. Η εύρυθμη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων έχει τεράστια σημασία για δυο μεγάλα κοινωνικά σύνολα, τα οποία αναπτύσσουν συναλλακτικές ή επαγγελματικές σχέσεις μαζί τους, δηλαδή για τους καταθέτες (δανειστές των τραπεζών) και τους υποψήφιους μετόχους (αλλά και πιστωτές). Επίσης, οι τράπεζες χρειάζονται για την πραγματοποίηση πληρωμών, είτε από μια τράπεζα σε μιαν άλλη είτε μέσα στην ίδια τράπεζα είτε σε οποιαδήποτε τράπεζα του κόσμου. Ακόμη και οι πληρωμές μέσω πιστωτικής ή χρεωστικής κάρτας και οι λογαριασμοί των κινητών τηλεφώνων καταλήγουν ως τμήμα μιας τραπεζικής συναλλαγής.

Για τους παραπάνω λόγους οι κυβερνήσεις των χωρών έχουν δημιουργήσει ένα **δίχτυ ασφαλείας** του τραπεζικού κλάδου, το οποίο συνίσταται σε σύνολο μέτρων και μηχανισμών, θεσμοθετημένων ή μη, που έχουν ως σκοπό την πρόληψη ή την αποτελεσματική καταστολή μιας τραπεζικής κρίσης. Συστατικά στοιχεία αυτού του δικτύου ασφαλείας αποτελούν: α) οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας, β) η παρεμβατική πολιτική, γ) η εγγύηση των καταθέσεων, δ) ο αναχρηματοδοτικός δανεισμός, και ε) η προληπτική εποπτεία.

Κατ' αρχάς, οι εποπτικές αρχές μιας χώρας έχουν καθιερώσει συγκεκριμένες προϋποθέσεις νομιμότητας για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε ένα τραπεζικό ίδρυμα προκειμένου να περιορίσουν τα κίνητρα ανάληψης επικίνδυνων δραστηριοτήτων. Κατόπιν, η παρεμβατική πολιτική συνίσταται στην καθιέρωση διαδικασιών για την έγκαιρη παρέμβαση των εποπτικών αρχών με στόχο την αναστολή λειτουργίας προβληματικών τραπεζών. Το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων στοχεύει στην αδρανοποίηση των κινήτρου των καταθετών για εσπευσμένη ανάληψη των καταθέσεων τους από τράπεζες που είτε πράγματι είναι προβληματικές είτε φέρουν την φήμη προβληματικής. Μια φερέγγυα τράπεζα προκειμένου να μην περιέλθει λόγω των έκτακτων αναγκών της σε ρευστότητα σε κατάσταση αφερεγγυότητας δύναται να προσφύγει σε δανεισμό από τις νομισματικές αρχές της χώρας καταγωγής της. Τέλος, η λήψη μέτρων προληπτικής εποπτείας αποσκοπεί στον περιορισμό της έκθεσης των τραπεζικών ιδρυμάτων σε αφερεγγυότητα.

Η προληπτική εποπτεία συνήθως λαμβάνει χώρα μέσω του ελέγχου του ύψους των ιδίων κεφαλαίων ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η σημασία των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγάλη

για την αντιμετώπιση των κινδύνων, στους οποίους είναι εκτεθειμένο ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, και γενικά για την λειτουργία ενός χρηματοοικονομικού οργανισμού, καθώς αυτά χρησιμεύουν προκειμένου (α) να αναληφθούν πραγματικές επενδύσεις (όπως είναι οι επενδύσεις σε κτίρια, γραφεία, και εξοπλισμό) του χρηματοοικονομικού οργανισμού, (β) να καλυφθούν απρόβλεπτες ζημιές, και (γ) να προστατευθούν οι ανασφάλιστοι καταθέτες.

Ακόμη, ο ρόλος των ιδίων κεφαλαίων είναι στρατηγικός για κάθε ενέργεια ενός πιστωτικού ιδρύματος. Κατ' αρχάς, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων καθορίζει την ικανότητα «μόχλευσης» του πιστωτικού ιδρύματος, δηλαδή την δυνατότητα που έχει ένα τραπεζικό ίδρυμα να αυξάνει το ενεργητικό του και συνεπακόλουθα την κερδοφορία του (π.χ. παρέχοντας δάνεια, επενδύοντας σε εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία). Επίσης, τα ίδια κεφάλαια είναι σημαντικά για την μεγέθυνση της εταιρίας (μέσω εξαγορών) καθώς και για την ανταμοιβή των μετόχων (δια των διανεμόμενων μερισμάτων, και των προγραμμάτων επαναγοράς ιδίων μετοχών).

Για τους παραπάνω λόγους είναι σημαντική η άσκηση εποπτείας επί των ιδίων κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η **εποπτεία** αναφέρεται σε μια γενικότερη παρακολούθηση της συμπεριφοράς των χρηματοοικονομικών οργανισμών, και, υπό αυτή την ευρεία έννοια, δύναται να οριστεί ως μια διαδικασία που περιλαμβάνει τέσσερις φάσεις: (α) την φάση έκδοσης άδειας λειτουργίας, (β) το αυστηρώς ελεγκτικό έργο, (γ) ένα αξιόπιστο σύστημα επιβολής κυρώσεων, και (δ) την διαχείριση των κρίσεων. Στόχος δε της άσκησης εποπτείας αποτελεί η επίτευξη ενός αρίστου μίγματος ανταγωνιστικότητας και φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. BEGG, D., 1998. *Εισαγωγή στην Οικονομική*. Αθήνα: εκδόσεις Κριτική.
2. ΑΛΕΞΑΚΗΣ, Π., 1999. *Τραπεζικό Περιβάλλον*. Τόμος Β. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
3. ΓΚΟΡΤΣΟΣ, Χ., 2000. *Τραπεζικό Δίκαιο*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο
4. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ., 2007. *Εισαγωγή στο Νέο Πλαίσιο Κεφαλαιακής Επάρκειας* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.hba.gr/3eti/2007/maios/may5.pdf>
5. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, 2006. *Η Εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στην Ζώνη του Ευρώ*. Σεπτέμβριος.
6. ΚΑΡΦΑΚΗΣ, Κ., ΜΕΛΑΣ, Κ. ΚΑΙ ΜΠΕΝΟΣ, Θ., 2000. *Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής*. Εκδόσεις Μπένου
7. ΛΙΑΝΟΣ, Θ. και ΜΠΕΝΟΣ, Θ., 1998. *Μακροοικονομική Θεωρία και Πολιτική*. εκ. 6^η Αθήνα: εκδόσεις Ευγ. Μπένου.
8. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ, 2009. *Τραπεζική Χρηματοοικονομική*. 1^η Διάλεξη [online]. Διαθέσιμο από: [http://www.aislab.aueb.gr/acccfin/Downloads/dialexi%201%20\(banking%20finance\)%202008-09.ppt](http://www.aislab.aueb.gr/acccfin/Downloads/dialexi%201%20(banking%20finance)%202008-09.ppt)
9. ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ, Ι., 1999. *Νομισματική Θεωρία και Πολιτική*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
10. ΠΕΤΡΑΚΗΣ, Π., 2000. *Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
11. Παπαδάκης, Ι. (1999). *Τραπεζικό Περιβάλλον*. Τόμος Α. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
12. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, 2007. *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*, Τεύχος 109, Δεκέμβριος.
13. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, 2006. *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*, Τεύχος 98, Σεπτέμβριος-Οκτώβριος.

Ξενόγλωσση

14. Basle Committee on Banking Supervision (1996). *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*, consultative paper, BIS, January. Available from: www.bis.org
15. Basle Committee on Banking Supervision (1988). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, consultative paper, BIS, July. Available from: www.bis.org
- BLANCHARD, O., 2000. *Macroeconomics*. 2nd ed. Prentice Hall International.
16. Αθανασίου, Ε. (2006). "Προοπτικές του Δανεισμού των Νοικοκυριών στην Ελλάδα και η Σημασία τους για την Ανάπτυξη." *Κέντρο Προγραμματισμού Και Οικονομικών Ερευνών*, 84, Ιανουάριος.
17. Αλεξάκης, Π. (1999). *Τραπεζικό Περιβάλλον*. Τόμος Β. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
18. Αρτίκης, Γ. (1999). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
19. Γεωργιάδης, Ν. (2005). "Η Πορεία των Οικονομικών Μεγεθών των Μεγάλων Εμπορικών Τραπεζών το Β' Εξάμηνο του 2005." *Investment Research & Analysis Journal*, Σεπτέμβριος.
20. Γεωργιάδης, Α. (2000). *Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας. Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising*. Αθήνα.
21. Γκλεζάκος, Μ. (2006). *Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.
22. Λεωτσάκος, Π. (2005), *Ανοίγει το Βήμα στην Ιδιωτικοποίηση Τραπεζών*, <http://www.reporter.gr>
23. Νούλας, Α. και Καραμπάση, Π. (2006). "Η Μέτρηση της Αποτελεσματικότητας των Ελληνικών Τραπεζών." *Επιστημονικό Μάρκετινγκ*, Οκτώβριος.
24. Πετράκης, Π. (2000), *Τραπεζική Διοίκηση: Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
25. Τράπεζα της Ελλάδος (2005). *Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*, Σεπτέμβριος
26. Φοραδάρης, Γ. (2006). "Η Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων." *PriceWaterHouse Coopers*

Ξενόγλωσσες

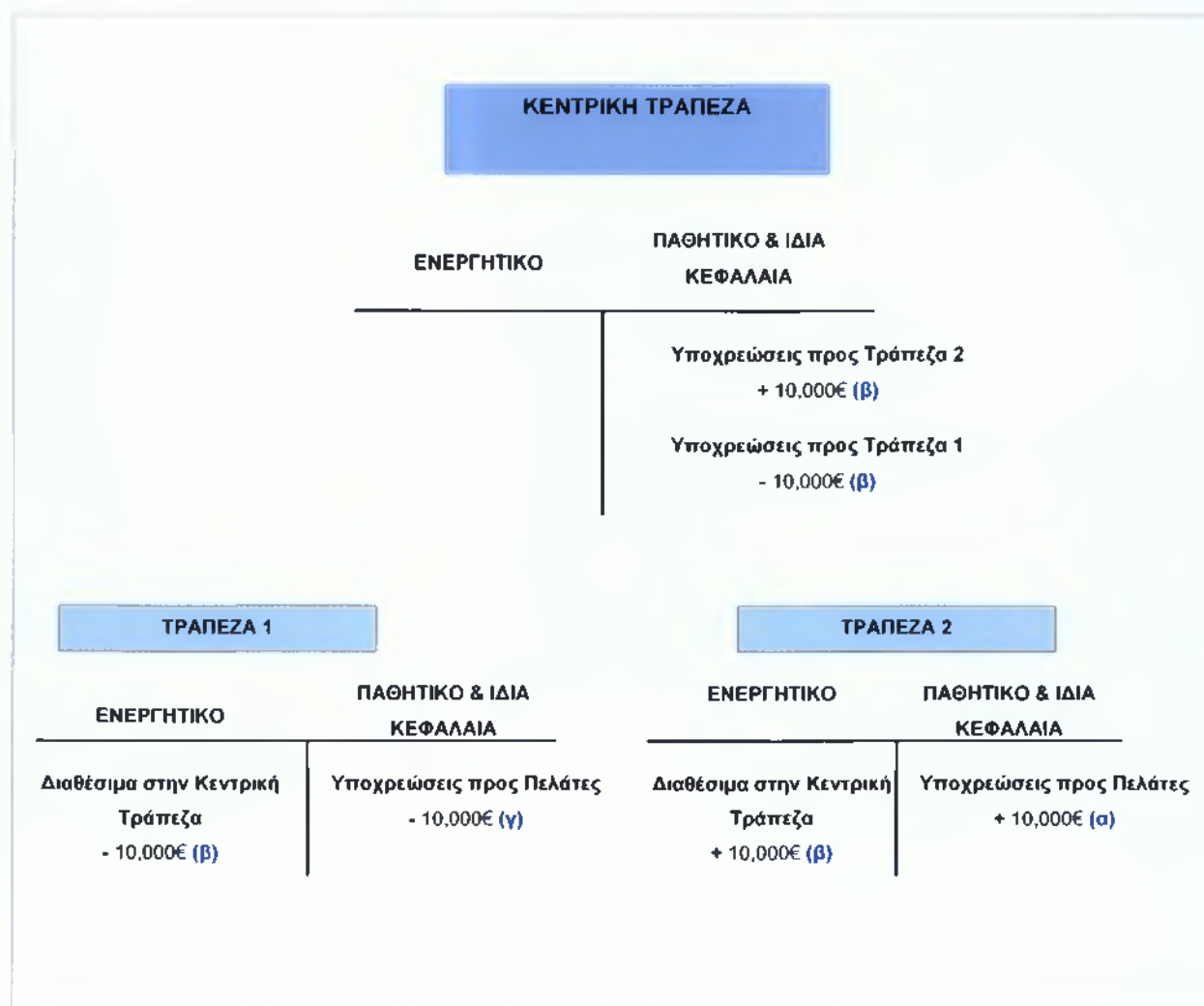
27. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, 1999. *A New Capital Adequacy*

- Framework*, consultative paper, BIS, June. Available from: www.bis.org
28. BERNANKE, B., 2009. "The Crisis and the Policy Response." *Stamp Lecture*, London School of Economics, London, England, 13 January
 29. BLANCHARD, O., 2000. *Macroeconomics*. 2nd ed. Prentice Hall International
 30. BURDA, M. and WYPLOSZ, C., 1997. *Macroeconomics. A European Text*. 2nded. Oxford University Press.
 31. CLOWER, R., 1967. "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory." *Western Economic Journal*, 6:1-9.
 32. DISYATAT, P., 2008. "Monetary policy implementation: Misconceptions and their Consequences." *BIS Working Paper* No. 269
 33. Elton, E. and Gruber, M. (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley & Sons.
 34. FRIEDMAN, M., 1959. "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results". *Journal of Political Economy*.
 35. GURLEY J and SHAW, E., 1960. *Money in a Theory of Finance*. Washington D.C: The Brookings Institute
 36. HARRIS, L., 1985. *Monetary Theory*. international ed. Singapore: McGraw-Hill Book Co.
 37. KLYUEV, V. IMUS, P. and SRINIVASAN, K., 2009. "Unconventional Choices for Unconventional Times: Credit and Quantitative Easing in Advanced Economies." *IMF Staff Position Note*, November 4.
 38. LUCKETT, D., 1984. *Money and Banking*. 3rd ed. McGraw-Hill International Editions.
 39. MAYER, T., DUESENBERY, J., and ALIBER, R., 1993. *Money, Banking, and the Economy*. 5th ed. W.W. Norton & Company,
 40. McCONNELL, C. and BRUE, S., 1993. *Principles of Economics*, 12th ed. McGraw-Hill, Inc
 41. MISHKIN, F., 2004. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 7th ed. Pearson, Addison Wesley.
 42. Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance*. 5th ed.. Irwin/McGraw-Hill
 43. SELLIN, P., 2009. "The Central Banks' Extraordinary Measures during The Financial Crisis." *Riksbank, Economic Commentaries*, No.9.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α: Η ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΜΙΑΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ

Ας υποθέσουμε ότι ο Πελάτης Α συνεργάζεται με την Τράπεζα 1 στην οποία έχει καταθέσεις ύψους 50,000€. Επίσης, ο ίδιος πελάτης έχει αναπτύξει εμπορικές σχέσεις με τον Πελάτη Β, ο οποίος συνεργάζεται με την Τράπεζα 2. Στο πλαίσιο λοιπόν διευθέτησης μιας εμπορικής συναλλαγής μεταξύ του Πελάτη Α και του Πελάτη Β, ο πρώτος δίδει στον δεύτερο επιταγή ύψους 10,000€.

Στο σχήμα που ακολουθεί βλέπουμε τις μεταβολές στον ισολογισμό των τραπεζών και της Κεντρικής Τράπεζας που προκαλεί η εκκαθάριση της συγκεκριμένης επιταγής.



Σχήμα Α-1: Η Εκκαθάριση μιας Επιταγής

- Ο Πελάτης **A** δίνει την επιταγή των 10,000€ στον Πελάτη **B**, ο οποίος την καταθέτει στην τράπεζα του, την Τράπεζα 2 **(α)**
- Η Τράπεζα 2 στέλνει στην Κεντρική Τράπεζα την επιταγή προς εκκαθάριση. Έτσι λοιπόν η Κεντρική Τράπεζα αυξάνει τις υποχρεώσεις της προς την Τράπεζα 2, καθώς αυξάνοντας να διαθέσιμα της Τράπεζας 2 με την Κεντρική Τράπεζα **(β)** και μειώνει ισόποσα τα διαθέσιμα της Τράπεζας 1 **(β)**.

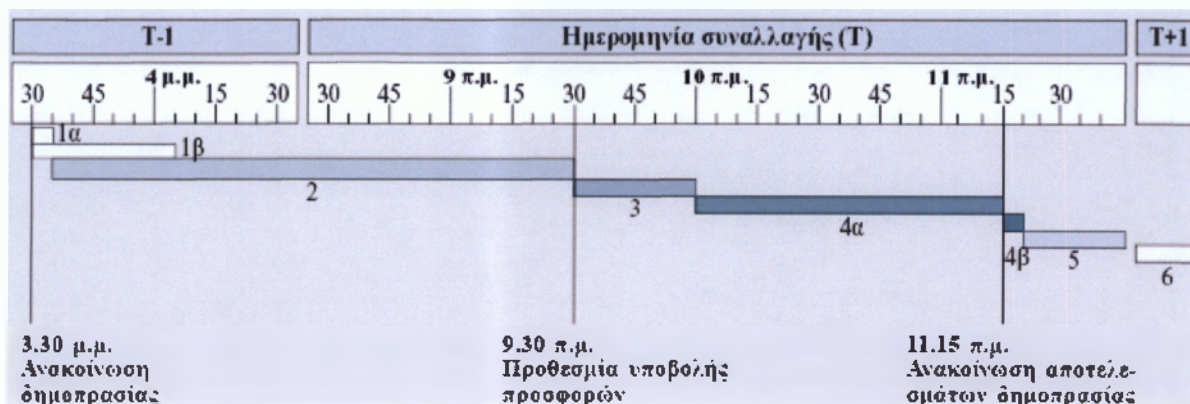
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΟΙ ΔΗΜΟΠΡΑΣΙΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος εκτελούνται συνήθως μέσω δημοπρασιών, οι οποίες περιλαμβάνουν τις εξής σε έξι φάσεις,

- **Φάση 1:** Ανακοίνωση της δημοπρασίας
- **Φάση 2:** Κατάρτιση και υποβολή προσφορών εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων
- **Φάση 3:** Συγκέντρωση των προσφορών από το Ευρωσύστημα
- **Φάση 4:** Κατανομή και ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της δημοπρασίας
- **Φάση 5:** Πιστοποίηση των επιμέρους αποτελεσμάτων της κατανομής
- **Φάση 6:** Διακανονισμός των συναλλαγών

Οι δημοπρασίες του ευρωσυστήματος διακρίνονται στις (α) τις τακτικές δημοπρασίες, και (β) στις έκτακτες δημοπρασίες. Οι διαδικασίες για τις τακτικές και τις έκτακτες δημοπρασίες είναι πανομοιότυπες, με εξαίρεση το χρονικό πλαίσιο και το φάσμα των αντισυμβαλλομένων

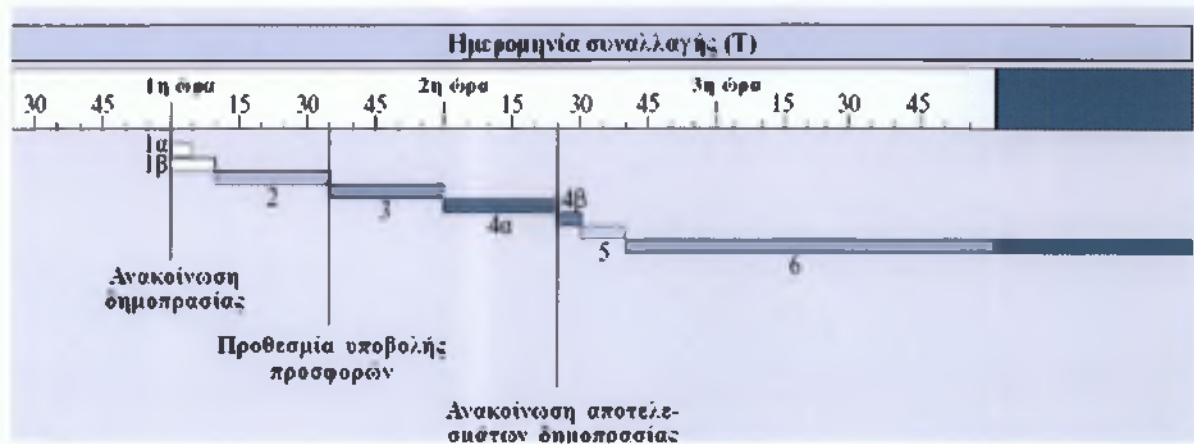
Συγκεκριμένα, στις τακτικές δημοπρασίες μεσολαβεί μέγιστο διάστημα 24 ωρών από την ανακοίνωση της δημοπρασίας μέχρι την πιστοποίηση του αποτελέσματος της κατανομής, και διάστημα 2 ωρών από την λήξη της προθεσμίας υποβολής προσφορών μέχρι την ανακοίνωση του αποτελέσματος της κατανομής. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και οι διαρθρωτικές πράξεις (με εξαίρεση τις οριστικές συναλλαγές) διενεργούνται πάντοτε με τη μορφή τακτικών δημοπρασιών.



Σχήμα Β-1: Χρονικό Πλαίσιο για τις Φάσεις των Τακτικών Δημοπρασιών του Ευρωσυστήματος (ώρα ΕΚΤ)

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2006:26)

Από την άλλη, στις έκτακτες δημοπρασίες παρέρχεται χρονικό διάστημα 90 λεπτών από την ανακοίνωση της δημοπρασίας, ενώ η πιστοποίηση γίνεται αμέσως μετά την ανακοίνωση του αποτελέσματος της κατανομής.



Σχήμα Β-2: Χρονικό Πλαίσιο για τις Φάσεις των Εκτάκτων Δημοπρασιών του Ευρωσυστήματος (ώρα ΕΚΤ)

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2006:27)