

Το κεφάλαιο αυτό εξετάζει ένα σημαντικό ζήτημα της δεκαετίας του '90: με ποιο τρόπο μπορούν οι νομισματικές αρχές να ελέγξουν την αύξηση του αποθέματος χρήματος; Εξετάζουμε το ρόλο της κεντρικής τράπεζας (της *Τράπεζας της Αγγλίας* όσον αφορά στο ΗΒ), τη ζήτηση χρήματος, και τον τρόπο μέσω του οποίου επιτυγχάνεται ισορροπία στην αγορά χρήματος. Τέλος, εξετάζουμε την πρόσφατη νομισματική πολιτική στο ΗΒ και παρουσιάζουμε ορισμένα από τα προβλήματα που αυτή αντιμετωπίζει.

Η Τράπεζα της Αγγλίας επιτελεί δύο βασικές λειτουργίες, που αντανακλώνονται στους τίτλους των δύο τμημάτων της — το Τμήμα Έκδοσης και το Τμήμα Τραπεζικών Εργασιών. Όπως υποδηλώνει και η ονομασία του, το πρώτο εκδίδει κέρματα και τραπεζογραμμάτια που τίθενται σε κυκλοφορία μέσω της αγοράς χρηματοπιστωτικών τίτλων — μια διαδικασία που είναι γνωστή ως *πολιτική ανοικτής αγοράς*. Το Τμήμα Τραπεζικών Εργασιών λειτουργεί ως τραπεζίτης των εμπορικών τραπεζών και της κυβέρνησης. Ένα μοναδικό χαρακτηριστικό γνώρισμα της κεντρικής τράπεζας είναι ότι μπορεί να δημιουργεί υποχρεώσεις απεριόριστου μεγέθους, χωρίς να υπάρχει κίνδυνος χρεοκοπίας — αν απαιτείται να κάνει κάτι τέτοιο. Αυτό δεν συνέβαινε την εποχή του *κανόνα χρυσού*, όταν όλες οι υποχρεώσεις που εκδίδονταν από την Τράπεζα έπρεπε να καλύπτονται κατά το ίδιο ποσό με χρυσό.

Η Τράπεζα είναι επίσης υπεύθυνη για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής σε καθημερινή βάση. Μπορούμε να διακρίνουμε τρεις τρόπους μέσω των οποίων η Τράπεζα μπορεί να επηρεάσει την προσφορά χρήματος. Πρώτον, μπορεί

να το επιτύχει με την επιβολή *υποχρεωτικών διαθεσίμων*, μέσω των οποίων οι εμπορικές τράπεζες (και ίσως και άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί) υποχρεώνονται να διατηρούν ένα δεδομένο ποσοστό διαθεσίμων σε μετρητά ή ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Αν αυτό αναγκάζει τις τράπεζες να διατηρούν περισσότερα μετρητά απ' ό,τι θα έκαναν αν δεν είχαν τέτοια υποχρέωση, τότε περιορίζεται η δημιουργία χρήματος από τις τράπεζες, μειώνεται ο πολλαπλασιαστής χρήματος και, επομένως, η προσφορά χρήματος, με δεδομένο το απόθεμα του πρωτογενούς χρήματος. Στο παρελθόν, οι *ειδικές καταθέσεις* αποτελούσαν ένα ικανοποιητικό τρόπο πίεσης των τραπεζών που μειώνει αποτελεσματικά τα διαθέσιμα που διατηρούσαν. Αυτή η μέθοδος ελέγχου χάνει την ισχύ της αν οι τράπεζες αντιδρούν, προσπαθώντας να προσελκύσουν πρόσθετες καταθέσεις αντί να περιορίσουν τις δανειοδοτήσεις τους.

Το ποσό των δανειοδοτήσεων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες μπορεί να επηρεαστεί επίσης μέσω του *προεξοφλητικού επιτοκίου* — του επιτοκίου με το οποίο χρεώνει η Τράπεζα της Αγγλίας τις εμπορικές τράπεζες, όταν θέλουν να δανειστούν χρήμα. (Στο ΗΒ συνηθίζεται να ονομάζεται *κατώτατο επιτόκιο δανεισμού*.) Το ποσό των διαθεσίμων που διατηρούν οι τράπεζες είναι συνήθως μεγαλύτερο από το ελάχιστο που απαιτείται από τον κανονισμό. Το ποσό των *πλεονάζοντων* διαθεσίμων που διατηρούνται εξαρτάται από τη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου που ισχύει στην αγορά για τα δάνεια και του προεξοφλητικού επιτοκίου. Επιβάλλοντας πολύ υψηλό επιτόκιο πωλής, η κεντρική τράπεζα μπορεί να αναγκάσει τις τράπεζες να διατηρούν υψηλότερα πλεονάζοντα

διαθέσιμα και να μειώσει έτσι το ρυθμό δημιουργίας χρήματος.

Και οι δύο ενέργειες που εξετάστηκαν λειτουργούν επηρεάζοντας τον πολλαπλασιαστή χρήματος. Μια εναλλακτική λύση για την Τράπεζα είναι να επηρεάσει το απόθεμα του πρωτογενούς χρήματος με την πολιτική ανοικτής αγοράς.

Στο ρόλο της ως τραπεζίτη του τραπεζικού συστήματος, η Τράπεζα της Αγγλίας λειτουργεί ως *έσχατη πηγή δανεισμού*. Όπως είδαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα είναι ουσιαστικός παράγοντας για την αποφυγή χρηματοπιστωτικών πανικών. Η δυνατότητα δανεισμού έσχατης ανάγκης εγγυάται ότι οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν μετρητά αν τα χρειαστούν, και ενθαρρύνει έτσι την εμπιστοσύνη. Ο κερδοσκοπικός δανεισμός αποθαρρύνθηκε από την Τράπεζα της Αγγλίας από την εποχή της δευτερογενούς τραπεζικής κρίσης του 1973-74, όταν η ουσιαστική παρέμβαση της Τράπεζας αποδείχθηκε αναγκαία. Το 1991, αποφασίστηκε να μην υπάρξει ενίσχυση της χρεοκοπημένης BCCI, αλλά αμέσως μετά επακολούθησε μια «επιχείρηση διάσωσης» για την ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος. Μια τέτοια παρέμβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να δικαιολογηθεί από την παρουσία σημαντικών εξωτερικών οικονομικών, είναι όμως δυνατόν να επιφέρει το ρίσκο της εμφάνισης του ηθικού κινδύνου.

Ως τραπεζίτης της κυβέρνησης, η Τράπεζα πρέπει να διασφαλίζει ότι το δημόσιο μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του για πληρωμές, όταν υπάρχει έλλειμμα στον προϋπολογισμό. Οι *δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα* μπορούν να χρηματοδοτηθούν, είτε μέσω της πολιτικής ανοικτής αγοράς — δανεισμός από το κοινό μέσω της πώλησης ομολογιών και εντόκων γραμματίων — είτε μέσω της «έκδοσης χρήματος» — με την πώληση χρεογράφων στην Τράπεζα της Αγγλίας έναντι μετρητών. Αυτό επηρεάζει το απόθεμα του πρωτογενούς χρήματος και, επομένως, την προσφορά χρήματος, μέσω του πολλαπλασιαστή χρήματος. Επιπρόσθετα, η Τράπεζα είναι υπεύθυνη για τη *διαχείριση του χρέους*: δηλαδή, την έκδοση νέων χρεογράφων για τη χρηματοδότηση της επαναγοράς των παλαιών. Αυτό συνεπάγεται αποφά-

σεις που αφορούν στη χρονική διάρκεια και την απόδοση που θα προσφερθεί στις νέες εκδόσεις.

Μέχρι τώρα, η ανάλυσή μας αφορούσε στην προσφορά χρήματος, αλλά εξίσου σημαντική είναι και η *ζήτηση χρήματος*. Οι κύριοι λόγοι για τους οποίους οι οικονομικοί παράγοντες διακρατούν χρήμα μπορούν να σχετιστούν με τις δύο πρωταρχικές του λειτουργίες — ως μέσου συναλλαγών και ως μέσου διαφύλαξης πλούτου. Υποθέστε, για λόγους απλότητας, ότι υπάρχουν μόνο δύο περιουσιακά στοιχεία (το χρήμα και οι ομολογίες) και ότι η απόφαση ενός ατόμου είναι να κατανείμει τον πλούτο του μεταξύ των δύο αυτών περιουσιακών στοιχείων. Δεδομένου ότι οι ομολογίες αποφέρουν κάποια απόδοση σε αντίθεση με το χρήμα, μια συναφής σκέψη είναι το *κόστος ευκαιρίας* της διακράτησης χρήματος.

Το *κίνητρο των συναλλαγών* για τη διακράτηση χρήματος προκύπτει από τον ατελή συγχρονισμό μεταξύ εισπράξεων και πληρωμών. Τα άτομα εισπράττουν εισόδημα σε τακτά χρονικά διαστήματα, αλλά προβαίνουν, συνήθως, σε συναλλαγές πιο σποραδικά. Το ποσό των *ονομαστικών χρηματικών διαθεσίμων* εξαρτάται από το επίπεδο τιμών, αλλά η ζήτηση χρήματος συνδέεται με την αγοραστική του δύναμη για αγαθά και υπηρεσίες, επομένως, είναι πιο χρήσιμο να σκεφτόμαστε τη ζήτηση για *πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα*. Υποθέτουμε ότι η πραγματική αξία των επιθυμητών συναλλαγών σχετίζεται με το επίπεδο του πραγματικού εθνικού εισοδήματος.

Το *κίνητρο προφύλαξης* αντανακλά την ύπαρξη αβεβαιότητας. Οι άνθρωποι επιθυμούν να διακρατούν χρήμα για τις περιπτώσεις όπου θα συναντήσουν ευκαιρίες ή θα βρεθούν σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης στο άμεσο μέλλον. Η κύρια επίδραση αυτού του κινήτρου στο μέγεθος της ζήτησης χρήματος, είναι πολύ πιθανό και πάλι πως είναι το πραγματικό εισόδημα. Τόσο το κίνητρο συναλλαγών όσο και της προφύλαξης σχετίζονται με τη λειτουργία του χρήματος ως μέσου συναλλαγών.

Το *κίνητρο χρηματοπιστωτικών επενδύσεων* αντανακλά την επιθυμία διατήρησης ενός ισορροπημένου χαρτοφυλακίου μεταξύ επικίνδυνων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων χωρίς κίνδυνο — όπου το χρήμα αποτελεί ένα περιουσιακό

στοιχείο χωρίς κίνδυνο. Το κίνητρο αυτό είναι περισσότερο σχετικό όταν προσπαθούμε να δώσουμε ένα ευρύ ορισμό του χρήματος. Εξηγώντας το κίνητρο της απόδοσης, επιστρέφουμε στην έννοια του κόστους ευκαιρίας που έχει η διατήρηση χρήματος. Τα άτομα διακρατούν χρήμα μέχρι το σημείο εκείνο όπου το οριακό όφελος ισούται με το οριακό κόστος. Το οριακό κόστος εξαρτάται από το *ονομαστικό επιτόκιο* (τη διαφορά των επιτοκίων χρήματος και ομολογιών). Το οριακό όφελος είναι σχετικά υψηλό όταν διακρατείται μικρή ποσότητα χρήματος, αλλά φθίνει με την αύξηση αυτής της ποσότητας.

Οι μεταβολές των τιμών δεν επηρεάζουν τη ζήτηση για πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα. Μια αύξηση του επιτοκίου αυξάνει το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος και μειώνει τη ζήτηση χρήματος. Μια αύξηση του πραγματικού εισοδήματος τείνει να αυξάνει τη ζήτηση για πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα, επειδή αναλαμβάνονται περισσότερες συναλλαγές.

Μπορούμε να εξετάσουμε την *ισορροπία της αγοράς χρήματος* συνδυάζοντας την προσφορά και τη ζήτηση χρήματος. Κατά γενικό κανόνα, η κεντρική τράπεζα μπορεί να ελέγξει την προσφορά χρήματος με την πολιτική ανοικτής αγοράς και επιβάλλοντας τη διακράτηση χρηματικών διαθεσίμων — παρατηρήστε, ωστόσο, ότι ο έλεγχος αυτός σχετίζεται μόνο με την *ονομαστική* και όχι με την *πραγματική* προσφορά χρήματος, η οποία εξαρτάται επίσης από τις τιμές. Θεωρώντας τις τιμές ως σταθερές, έχουμε μέχρι στιγμής παρακάμψει αυτό το πρόβλημα. Η *ισορροπία* στην αγορά χρήματος επιτυγχάνεται όταν η ποσότητα των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων που ζητείται είναι ίση με την προσφερόμενη ποσότητα. Για δεδομένο επίπεδο πραγματικού εισοδήματος, το επιτόκιο προσαρμόζεται έτσι ώστε να επέλθει *ισορροπία* μεταξύ τους. Ο μηχανισμός μέσω του οποίου λειτουργεί αυτή η διαδικασία, περιλαμβάνει την αγορά ομολογιών: για παράδειγμα, η υπερβάλλουσα ζήτηση χρήματος υπαινίσσεται την υπερβάλλουσα προσφορά ομολογιών· η μείωση της τιμής των ομολογιών που ακολουθεί, αυξάνει το επιτόκιο εξισώνοντας τη ζήτηση με την προσφορά χρήματος. Μια αύξηση του πραγματικού εισοδήματος έχει ως επίπτωση τη μετατό-

πιση της καμπύλης ζήτησης χρήματος, η οποία, δεδομένης της σταθερής προσφοράς χρήματος, καταλήγει σε αύξηση του επιτοκίου.

Πριν από το 1971, η νομισματική πολιτική στο ΗΒ δεν διαδραμάτιζε τόσο σημαντικό ρόλο όπως σήμερα. Περιοριζόταν στη χρήση του προεξοφλητικού επιτοκίου, στην επιβολή διακράτησης υποχρεωτικών διαθεσίμων στις εμπορικές τράπεζες με περιστασιακή προσφυγή στις Ειδικές Καταθέσεις, στην εφαρμογή ανώτατων ορίων επιτοκίων και τραπεζικού δανεισμού και σε πολιτική ανοικτής αγοράς για τον επηρεασμό της νομισματικής βάσης. Το κύριο ενδιαφέρον εστιαζόταν στη σταθερότητα των επιτοκίων. Πολλά προβλήματα παρουσιάζονταν επειδή δεν υπήρχαν ρυθμίσεις για τις εμπορικές τράπεζες και τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, έτσι ώστε ο νομισματικός έλεγχος, που λειτουργούσε μόνο μέσω των εμπορικών τραπεζών, να γίνεται ολοένα και πιο αναποτελεσματικός. Υπήρχε επίσης ανησυχία για τις στρεβλωτικές επιπτώσεις των άμεσων ελέγχων.

Οι μεταρρυθμίσεις του 1971 που αφορούσαν στον *Ανταγωνισμό και στους πιστωτικούς ελέγχους* συνέπεσαν με τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας (που, όπως θα δούμε αργότερα, είναι κρίσιμη για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής). Οι μεταρρυθμίσεις προεξέτειναν το νομισματικό έλεγχο σε ένα ευρύτερο φάσμα χρηματοπιστωτικών οργανισμών, αλλά απελευθέρωσαν τον ανταγωνισμό των εμπορικών τραπεζών για καταθέσεις και χορηγήσεις. Τα ανώτατα όρια επιτοκίων στις προθεσμιακές καταθέσεις και τις χορηγήσεις των τραπεζών που συμμετέχουν στο σύστημα συμψηφισμού καταργήθηκαν· τα ποσοστά διατήρησης υποχρεωτικών διαθεσίμων τροποποιήθηκαν ώστε να συγχωνεύσουν ένα ποσοστό ρευστών περιουσιακών στοιχείων 12½% με ένα ποσοστό μετρητών 1½% — η έκταση της εφαρμογής αυτών ήταν πολύ ευρύτερη από το πεδίο που καλύπτουν οι εμπορικές τράπεζες. Κατά τα πρώτα χρόνια των μεταρρυθμίσεων (1971-73), έλαβαν χώρα θεαματικές αυξήσεις στην προσφορά χρήματος (το M3 σε λίρες αυξήθηκε περισσότερο από 60% μέσα σε δύο χρόνια). Οι τράπεζες πρόσφεραν υψηλά επιτόκια στις προθεσμιακές καταθέσεις, προσελκύοντας έτσι περισσότερα κε-

φάλαια για να μπορέσουν να επεκτείνουν τις δανειοδοτήσεις τους. Διαπιστώθηκε ότι οι Ειδικές Καταθέσεις δεν είχαν πλέον τα επιθυμητά αποτελέσματα, προκαλώντας την εισαγωγή του σχήματος των *Συμπληρωματικών Ειδικών Καταθέσεων* (του «Κορσέ»). Ωστόσο, οι τράπεζες βρήκαν τρόπους να παρακάμψουν τους ελέγχους, παρέχοντας δάνεια μέσω οργανισμών που δεν υπόκειντο στις ρυθμίσεις — μια διαδικασία που είναι γνωστή ως *αποδιαμεσολάβηση*.

Περαιτέρω μεταρρυθμίσεις τον Αύγουστο του 1981 κατάργησαν την υποχρέωση διατήρησης διαθεσίμων και διέκοψαν την ανακοίνωση του κατώτατου επιτοκίου δανειοδοτήσεων. Επιβλήθηκε η διατήρηση ενός ποσοστού ρευστών διαθεσίμων $\frac{1}{2}\%$ — αυτό όμως έγινε για να επιτρέψει στην Τράπεζα της Αγγλίας να διεξάγει τις τραπεζικές της δραστηριότητες και δεν χρησιμοποιήθηκε για έλεγχο. Η νομισματική πολιτική επρόκειτο να λειτουργήσει μέσω συναλλαγών ανοικτής αγοράς και της δημοσιοποίησης των νομισματικών στόχων. Στα τέλη της δεκαετίας του '80, το επίκεντρο της πολιτικής μετατοπίστηκε και πάλι με την υιοθέτηση μιας στρατηγικής υψηλών επιτοκίων, που απέβλεπε στην καταπολέμηση του πληθωρισμού, όπως θα δούμε στο Κεφάλαιο 28.

Ποια είναι τα πραγματικά προβλήματα του νομισματικού ελέγχου; Ο έλεγχος της νομισματικής βάσης γίνεται δύσκολος με την αποδιαμεσολάβηση και τις δυναμικές αποσταθεροποιητικές της επιπτώσεις στα επιτόκια. Μια εναλλακτική λύση είναι να παραχωρηθεί στις τράπεζες ελευθερία ως προς την επιλογή του ποσοστού ρευστών διαθεσίμων και να επηρεαστεί το πρωτογενές χρέυμα μέσω της πολιτικής ανοικτής αγοράς. Αυτή ήταν και η προσέγγιση που υπήρχε από το 1981, αλλά το θεμελιώδες πρόβλημα που παραμένει είναι ο ρόλος της Τράπεζας της Αγγλίας ως έσχατη πηγή δανεισμού. Μια άλλη πιθανότητα θα ήταν η επιβολή της διατήρησης ενός ποσοστού ρευστών περιουσιακών στοιχείων παρά ενός ποσοστού μετρητών, όπως συνέβη στη διάρκεια της δεκαετίας του '70. Αυτή η βάση των ρευστών περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσε να υποστεί χειρισμούς με την αγορά και πώληση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, τα προβλήματα θα παρέμεναν, εφόσον οι τράπεζες θα μπορούσαν

να αποκτήσουν ρευστά περιουσιακά στοιχεία από το κοινό, προσφέροντας υψηλά επιτόκια στις προθεσμιακές καταθέσεις — και χρεώνοντας αντίστοιχα υψηλά επιτόκια στις χορηγήσεις. Η παύση της ανακοίνωσης του κατώτατου επιτοκίου δανεισμού είχε ως αποτέλεσμα μια αυξανόμενη αβεβαιότητα ως προς το επιτόκιο που θα χρεωνόταν στην περίπτωση που θα χρησιμοποιούνταν ο δανεισμός έσχατης ανάγκης. Μια άλλη εναλλακτική λύση, που χρησιμοποιήθηκε στα τέλη της δεκαετίας του '70, ήταν ο έλεγχος μέσω του επιτοκίου, με τον οποίο τα επιτόκια καθορίζονται σε ένα επίπεδο που επιτρέπει στη ζήτηση χρήματος να προσαρμοστεί στον επιθυμητό στόχο. Αυτό μπορεί να έχει επιτυχία μόνον εάν η συνάρτηση ζήτησης χρήματος είναι γνωστή και σταθερή και αν η ισορροπία επιτυγχάνεται γρήγορα.

Στα τέλη της δεκαετίας του '80, είδαμε τεράστιες αλλαγές στις χρηματοπιστωτικές αγορές σ' όλο τον κόσμο, χάρη στην πρόοδο της τεχνολογίας, οι οποίες επέφεραν την απορρύθμιση ταυτόχρονα με νέες μορφές ρυθμίσεων. Η *Μεγάλη Έκρηξη* του 1986 επέτρεψε στις βρετανικές τράπεζες να επεκτείνουν το φάσμα των δραστηριοτήτων τους, ενώ άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (όπως οι στεγαστικοί πιστωτικοί οργανισμοί) άρχισαν να ανταγωνίζονται πιο άμεσα με τις τράπεζες. Η Συμφωνία του Basle, το 1988, αναγνώρισε την ουσιαστική ενοποίηση των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών και έκανε το διεθνές τραπεζικό σύστημα τον πρώτο κλάδο που υπόκειται πραγματικά σε κανόνες σε διεθνές επίπεδο. Μπροστά σ' αυτές τις εξελίξεις και τις κινήσεις προς μια μεγαλύτερη ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, ο ρόλος και η συμπεριφορά των κεντρικών τραπεζών μεταβάλλονται.

Σημαντικές έννοιες και τεχνικοί όροι

Αντιστοιχίστε κάθε έννοια που σημειώνεται με τα γράμματα του αλφάβητου με την κατάλληλη αριθμημένη φράση:

- (α) Ειδικές καταθέσεις
- (β) Κεντρική τράπεζα
- (γ) Διαχείριση χρέους
- (δ) Ονομαστικά χρηματικά διαθέσιμα

- (ε) Προεξοφλητικό επιτόκιο
 (στ) Ποσοστό ρευστών περιουσιακών στοιχείων
 (ζ) Κίνητρο χρηματοπιστωτικών επενδύσεων
 (η) Πολιτική ανοικτής αγοράς
 (θ) Πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα
 (ι) Μεγάλη έκρηξη
 (ια) Δανεισμός έσχατης ανάγκης
 (ιβ) Κίνητρο προφύλαξης
 (ιγ) Κορσές
 (ιδ) Ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων
 (ιε) Ισορροπία της αγοράς χρήματος
 (ιστ) Κίνητρο συναλλαγών
 (ιζ) Νόμος του Goodhart
 (ιη) Κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος
- 1 Η σημαντικότερη τράπεζα μιας χώρας, που κατέχει συνήθως επίσημη θέση στην κυβέρνηση, έχοντας την ευθύνη της έκδοσης τραπεζογραμμάτων και λειτουργώντας ως τραπεζίτης του τραπεζικού συστήματος και του δημοσίου.
 - 2 Τα διαθέσιμα των χρηματικών ποσών που αποπληθωρίζονται με το επίπεδο των τιμών.
 - 3 Το σχήμα των Συμπληρωματικών Ειδικών Καταθέσεων που εφαρμόστηκε στο ΗΒ το Δεκέμβριο του 1973 για να συγκρατήσει την αύξηση του τραπεζικού δανεισμού.
 - 4 Μια κατάσταση στην οποία η ζήτηση για πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα ισούται με την προσφερόμενη ποσότητα.
 - 5 Ένα κίνητρο διακράτησης χρήματος που απορρέει από την αβεβαιότητα, με το οποίο οι άνθρωποι διακρατούν χρήμα προκειμένου να αντιμετωπίσουν ενδεχόμενες καταστάσεις που δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν.
 - 6 Η πράξη της κεντρικής τράπεζας να μεταβάλλει τη νομισματική βάση, αγοράζοντας ή πουλώντας χρεόγραφα στην ανοικτή αγορά.
 - 7 Ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας, με τον οποίο είναι έτοιμη να δανείσει τις τράπεζες ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα απειλείται από χρηματοπιστωτικούς πανικούς.
 - 8 Το επιτόκιο που χρεώνει η κεντρική τράπεζα όταν οι εμπορικές τράπεζες θέλουν να δανειστούν χρήματα.
 - 9 Ένα ελάχιστο ποσοστό ρευστών διαθεσίμων σε σχέση με τις καταθέσεις που η κεντρική τράπεζα απαιτεί από τις εμπορικές τράπεζες να διακρατούν.
 - 10 Ένα κίνητρο διακράτησης χρήματος που εμφανίζεται επειδή οι άνθρωποι αποστρέφονται τον κίνδυνο και είναι έτοιμοι να θυσιάσουν ένα υψηλό μέσο ποσοστό απόδοσης για να αποκτήσουν ένα χαρτοφυλάκιο με ένα χαμηλότερο, αλλά πιο προβλέψιμο, ποσοστό απόδοσης.
 - 11 Η αξία των χρηματικών ποσών που διακρατούνται χωρίς διόρθωση σε σχέση με το επίπεδο των τιμών.
 - 12 Ένα κίνητρο διακράτησης χρήματος που αντανακλά το γεγονός ότι οι πληρωμές και οι εισπράξεις δεν συγχρονίζονται απόλυτα.
 - 13 Ένα σύνολο μέτρων που εγκαινίασε την απορρύθμιση σε διάφορες πτυχές των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.
 - 14 Το σύνολο των ενεργειών με τις οποίες η Τράπεζα αποφασίζει τις λεπτομέρειες για τα νέα χρεόγραφα σε σχέση με τις ημερομηνίες εξαγοράς και το επιτόκιο.
 - 15 Ένα μέτρο ελέγχου, με το οποίο οι εμπορικές τράπεζες οφείλουν να καταθέτουν στην Τράπεζα της Αγγλίας ένα μέρος των ρευστών διαθεσίμων τους, που δεν συνυπολογίζεται ως τμήμα των ρευστών διαθεσίμων τους που υποχρεώνονται να διακρατούν.
 - 16 Οι τόκοι που θυσιάζονται με τη διακράτηση χρήματος αντί για ομολογίες.
 - 17 Μια υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διατηρούν ένα ποσοστό των καταθέσεών τους σε μετρητά καθώς και βραχυπρόθεσμους τίτλους.
 - 18 Η πρόταση ότι οι προσπάθειες της Τράπεζας της Αγγλίας να ελέγξει ή να φορολογήσει κάποιες τραπεζικές δραστηριότητες οδηγεί σύντομα στη διεξαγωγή αυτών των δραστηριοτήτων μέσω μιας διαφορετικής οδού που δεν φορολογείται και δεν υπόκειται σε ρυθμίσεις.

Ασκήσεις

- 1 Τα ακόλουθα στοιχεία αποτελούν το ενεργητικό και το παθητικό της Τράπεζας της Αγγλίας τον Ιούνιο του 1993.

	δισ. λίρες
Χρεόγραφα του δημοσίου (Τμήμα Εκδόσεων)	7,4
Καταθέσεις του κοινού	0,1
Χορηγήσεις	3,7
Ειδικές καταθέσεις	0,0
Χρεόγραφα του δημοσίου (Τμήμα Τραπεζών)	1,2
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	16,9
Καταθέσεις τραπεζών	1,5
Αποθεματικά και άλλοι λογαριασμοί	3,8
Άλλα χρεόγραφα (Τμήμα Έκδοσης)	9,5
Άλλα περιουσιακά στοιχεία (Τμήμα Τραπεζών)	0,5

Πηγή: Τριμηνιαίο Δελτίο Τράπεζας της Αγγλίας, Αύγουστος 1993.

Προσδιορίστε ποια από αυτά αποτελούν στοιχεία του ενεργητικού ή του παθητικού και συμπληρώστε τους ισολογισμούς των δύο τμημάτων της Τράπεζας.

- 2 Σε μια δεδομένη οικονομία, το κοινό επιλέγει τη διακράτηση ενός ποσού μετρητών που ισούται με το 40% των καταθέσεων του στις τράπεζες. Οι εμπορικές τράπεζες επιλέγουν να διατηρούν το 5% των καταθέσεων τους με τη μορφή μετρητών, προκειμένου να εξυπηρετούν τους πελάτες τους. Το απόθεμα του πρωτογενούς χρήματος είναι 12 εκατ. λίρες.

(α) Πόση είναι η προσφορά χρήματος;

Καθεμιά από τις ακόλουθες τέσσερις καταστάσεις αντιπροσωπεύει μια προσπάθεια των νομισματικών αρχών να μειώσουν την προσφορά χρήματος. Υποθέστε, για καθεμιά απ' αυτές τις περιπτώσεις, ότι το τραπεζικό σύστημα βρίσκεται στην κατάσταση που περιγράφηκε παραπάνω.

(β) Ποια θα ήταν η προσφορά χρήματος αν η κεντρική τράπεζα επέβαλε στις εμπο-

ρικές τράπεζες την υποχρέωση να διακρατούν το 10% των καταθέσεων τους σε ρευστά διαθέσιμα;

(γ) Ποια θα ήταν η προσφορά χρήματος αν η κεντρική τράπεζα αύξανε το επιτόκιο ποινής σε ένα τέτοιο επίπεδο, ώστε οι εμπορικές τράπεζες να επιλέγουν να διατηρούν ένα πρόσθετο ποσοστό 5% των καταθέσεων τους σε μετρητά;

(δ) Ποιο θα ήταν το μέγεθος της προσφοράς χρήματος αν η κεντρική τράπεζα απαιτούσε να κατατίθεται σε Ειδικές Καταθέσεις ένα ποσό που αντιστοιχεί στο 5% των τραπεζικών καταθέσεων;

(ε) Ποια θα ήταν η μείωση της προσφοράς χρήματος αν η κεντρική τράπεζα προέβαινε σε πολιτική ανοικτής αγοράς για να μειώσει το απόθεμα του πρωτογενούς χρήματος σε 1 εκατ. λίρες;

- 3 Πώς νομίζετε ότι θα επηρεάζονταν η ζήτηση για πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα από τους παρακάτω παράγοντες;

(α) Μια αύξηση του πραγματικού εισοδήματος.

(β) Μια αύξηση της εμπιστοσύνης για το μέλλον.

(γ) Μια αύξηση του κόστους ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος.

(δ) Μια μείωση των ονομαστικών επιτοκίων.

(ε) Μια αύξηση του επιπέδου των τιμών.

(στ) Μια αύξηση της διαφοράς στην απόδοση περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου και των προθεσμιακών καταθέσεων.

(ζ) Μια αύξηση της αβεβαιότητας όσον αφορά στις μελλοντικές συναλλαγές.

(η) Μια μείωση της συχνότητας των πληρωμών εισοδήματος — για παράδειγμα, η στροφή από εβδομαδιαίες σε μηνιαίες πληρωμές.

(θ) Μια αύξηση του αποθέματος πρωτογενούς χρήματος που προκαλείται από την πολιτική ανοικτής αγοράς της Τράπεζας της Αγγλίας.

- 4 Ο Πίνακας 24-1 παρέχει κάποια συγκριτικά στοιχεία σχετικά με το ονομαστικό εθνικό

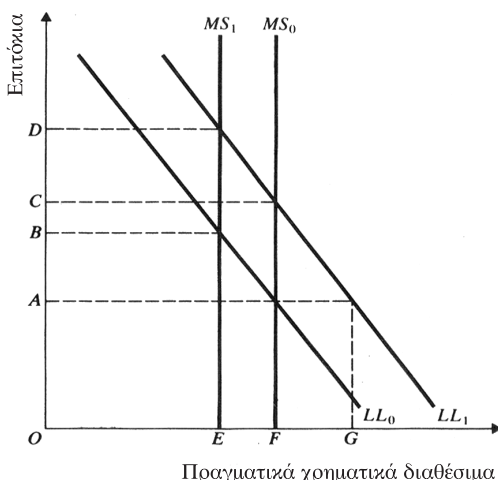
προϊόν, το M1, το M3 σε λίρες και τα επιτόκια στο ΗΒ, για τα έτη 1979 και 1983, που καλύπτουν μια περίοδο κατά την οποία η προσφορά χρήματος αποτελούσε ένα δημοσιολογούμενο στόχο πολιτικής.

Πίνακας 24-1 Ανάλυση των χρηματικών διαθεσίμων 1979-83		
	1979	1983
Ονομαστικά χρηματικά διαθέσιμα M1 (τέλος 1979 = 100)	100	151,5
Ονομαστικά χρηματικά διαθέσιμα σε λίρες M3 (τέλος 1979 = 100)	100	178,0
Ονομαστικό ΑΕΠ (1979 = 100)	100	137,5
Αποπληθωριστής ΑΕΠ (1979 = 100)	100	139,7
Ονομαστικό επιτόκιο τριμήνων εντόκων γραμματίων του δημοσίου	16,65	9,28

Πηγή: CSO, *Economic Trends Annual Supplement*, εκδ. 1984, HMSO και *Bank of England Quarterly Bulletin*, Ιούνιος 1984.

- Υπολογίστε το δείκτη του πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) του 1983 ως προς το 1979 = 100.
- Εξηγήστε γιατί περιμένετε να έχουν μεταβληθεί τα πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα μεταξύ 1979 και 1983, με βάση τα δεδομένα του ΑΕΠ, των τιμών και του επιτοκίου.
- Υπολογίστε ένα δείκτη του πραγματικού M1 και του πραγματικού M3 σε λίρες για το 1983 με έτος βάσης το 1979 = 100 και εξετάστε αν η απάντησή σας είναι συνεπής με την αιτιολόγησή σας στο ερώτημα (β) αυτής της άσκησης.
- Γιατί είναι δυσκολότερο για την Τράπεζα να ελέγξει το πραγματικό απόθεμα χρήματος παρά το ονομαστικό απόθεμα χρήματος — και γιατί μας ενδιαφέρει το τελευταίο;

5 Το Σχήμα 24-1 παρουσιάζει τις συνθήκες στην αγορά χρήματος. Οι LL_0 και LL_1 είναι οι καμπύλες ζήτησης χρήματος, ενώ οι MS_0 και MS_1 αποτελούν εναλλακτικές καμπύλες της πραγματικής προσφοράς χρήματος. Στην αρχική κατάσταση, η αγορά χρήματος βρίσκεται σε ισορροπία με ζήτηση χρήματος LL_0 και προσφορά χρήματος MS_0 .



Σχήμα 24-1 Ισορροπία στην αγορά χρήματος

- Προσδιορίστε τα χρηματικά διαθέσιμα ισορροπίας και το επιτόκιο στην ισορροπία.
- Εξηγήστε γιατί η καμπύλη ζήτησης χρήματος θα μπορούσε να μετατοπιστεί από τη θέση LL_0 στη θέση LL_1 .
- Με δεδομένη τη μετακίνηση από τη θέση LL_0 στη θέση LL_1 , υποθέστε ότι δεν έχει επέλθει καμία προσαρμογή: ποια είναι η κατάσταση της υπερβάλλουσας ζήτησης/προσφοράς στην αγορά ομολογίων;
- Πώς η ανισορροπία αυτή στην αγορά ομολογίων επιφέρει προσαρμογές στην αγορά χρήματος;
- Προσδιορίστε τη νέα ισορροπία στην αγορά.
- Υποθέστε ότι η ζήτηση χρήματος παραμένει στη θέση LL_1 : ποια μέτρα θα μπορούσαν να υιοθετήσουν οι αρχές, προ-

- κειμένου να μετακινήσουν την προσφορά χρήματος από τη θέση MS_0 στη θέση MS_1 ;
- (ζ) Προσδιορίστε τη νέα ισορροπία στην αγορά.
- 6 Συμπληρώστε τον Πίνακα 24-2 για να παρουσιάσετε τις διάφορες μορφές νομισματικού ελέγχου που ασκήθηκαν στις τρεις κύριες μεταπολεμικές περιόδους στο ΗΒ.
- 7 Ποιες από τις ακόλουθες καταστάσεις θα συνεπάγονταν μια αύξηση στη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές;
- (α) Μια γενική άνοδος των τιμών καταναλωτή.
- (β) Μια αναμενόμενη γενική άνοδος των τιμών καταναλωτή.
- (γ) Η επέκταση του φόρου προστιθέμενης αξίας σε αγαθά που δεν φορολογούνταν πριν.
- (δ) Μια αύξηση του πραγματικού εισοδήματος.
- (ε) Μια αύξηση του ισχύοντος συντελεστή φορολογίας εισοδήματος.
- (στ) Μια μείωση των επιτοκίων.
- 8 Ποια από τις ακόλουθες περιστάσεις θα προκαλούσε άνοδο των επιτοκίων;
- (α) Μια μείωση της προσφοράς χρήματος.
- (β) Μια αύξηση της ζήτησης χρήματος.
- (γ) Μια άνοδος της προτίμησης για ρευστότητα.
- (δ) Μια πτώση των τιμών των μετοχών.
- (ε) Μια αύξηση των τιμών καταναλωτή.
- 9 Εξηγήστε με τη βοήθεια ενός διαγράμματος, πώς θα μπορούσαν οι αρχές να επιχειρήσουν να ελέγξουν το απόθεμα χρήματος, μέσω των επιτοκίων. Σχολιάστε τα προβλήματα αυτής της διαδικασίας.
- 10 Εξηγήστε πώς θα μπορούσαν οι αρχές να επιχειρήσουν να επηρεάσουν τα επιτόκια μέσω του ελέγχου της προσφοράς χρήματος. Σχολιάστε τα προβλήματα αυτής της διαδικασίας.

Σωστό/Λάθος

- 1 _____ Δεν υπάρχει πιθανότητα να χρεοκοπήσει η Τράπεζα της Αγγλίας, επειδή μπορεί να ικανοποιεί πάντοτε τις αναλήψεις των καταθετών της με τη λίγο ταχύτερη έκδοση νέων τραπεζογραμματίων.
- 2 _____ Η κεντρική τράπεζα μπορεί να

Πίνακας 24-2 Νομισματικός έλεγχος στο ΗΒ			
Μηχανισμός ελέγχου	Πριν το 1971	Ανταγωνισμός και πιστωτικοί έλεγχοι	Μετά την 20 Αυγούστου 1981
Ποσοστό ταμειακών διαθεσίμων			
Ποσοστό ρευστών ή δευτερογενών περιουσιακών στοιχείων			
Έλεγχοι βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων			
Ειδικές καταθέσεις			
Συμπληρωματικές ειδικές καταθέσεις			
Προεξοφλητικό επιτόκιο			

μειώνει την προσφορά χρήματος, μειώνοντας το ποσό των ρευστών που οφείλουν οι εμπορικές τράπεζες να διακρατούν.

- 3 _____ Η κεντρική τράπεζα μπορεί να προτρέψει τις εμπορικές τράπεζες να διατηρούν με τη θέλησή τους πρόσθετα ρευστά διαθέσιμα, καθορίζοντας υψηλό επιτόκιο ποινής.
- 4 _____ Η πολιτική ανοικτής αγοράς αποτελεί ένα μέσο διά του οποίου η Τράπεζα μεταβάλλει τη νομισματική βάση, τα ρευστά διαθέσιμα των τραπεζών, το δανεισμό μέσω καταθέσεων και την προσφορά χρήματος.
- 5 _____ Όταν έχετε εξαντλήσει όλες τις περιπτώσεις να εξασφαλίσετε χρήματα για τις διακοπές σας, καταφεύγετε στο δανεισμό έσχατης ανάγκης.
- 6 _____ Οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα μπορούν να ικανοποιηθούν με την έκδοση χρήματος· επομένως, υπάρχει ένας άμεσος σύνδεσμος μεταξύ του μεγέθους των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα και της προσφοράς χρήματος.
- 7 _____ Οι αυστηροί κανόνες των βρετανικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών και ο παραδοσιακός διαχωρισμός μεταξύ χρηματιστών και χρηματομεσιτών στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, εμπόδισαν την πλήρη συμμετοχή των βρετανικών εταιριών στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά.
- 8 _____ Το χρέη είναι μια ονομαστική και όχι μια πραγματική μεταβλητή.
- 9 _____ Η ύπαρξη αβεβαιότητας αυξάνει τη ζήτηση ομολογιών.
- 10 _____ Το καλύτερο μέτρο για το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος είναι το πραγματικό επιτόκιο.
- 11 _____ Η κεντρική τράπεζα μπορεί να ελέγξει την πραγματική προσφορά χρήματος με ακρίβεια πιο εύκολα απ' ό,τι την ονομαστική προσφορά χρήματος.
- 12 _____ Μια υπερβάλλουσα ζήτηση χρήματος πρέπει να αντιστοιχεί απόλυτα σε μια υπερβάλλουσα προσφορά ομολογιών:

διαφορετικά οι άνθρωποι θα σχεδίαζαν τη διακράτηση μεγαλύτερου πλούτου απ' όσο πράγματι διαθέτουν.

- 13 _____ Πριν από το 1971, το επιτόκιο της Τράπεζας της Αγγλίας ανακοινωνόταν απ' αυτήν κάθε Πέμπτη.
- 14 _____ Από το 1981 ο Κορσές έγινε πιο σφικτός.
- 15 _____ Ένα από τα κύρια προβλήματα, όσον αφορά στον έλεγχο της νομισματικής βάσης, είναι ο νόμος του Goodhart.
- 16 _____ Η κεντρική τράπεζα μπορεί να καθορίσει την προσφορά χρήματος και να αποδεχθεί το επιτόκιο ισορροπίας που συνεπάγεται η εξίσωση της ζήτησης χρήματος, ή μπορεί να καθορίσει το επιτόκιο και να αποδεχθεί την προσφορά χρήματος ισορροπίας με την εξίσωση της ζήτησης χρήματος· αλλά δεν μπορεί να επιλέγει ταυτόχρονα την προσφορά χρήματος και το επιτόκιο, ανεξάρτητα το ένα από το άλλο.

Ερωτήματα για προβληματισμό

- 1 Υποθέστε ότι έχετε κάποιο απόθεμα πλούτου για να το κατανέμετε μεταξύ χρήματος και ομολογιών, και το κύριο ενδιαφέρον σας είναι να αποφύγετε τις κεφαλαιακές ζημιές που θα προέκυπταν, αν η τιμή των ομολογιών μειωνόταν κατά το διάστημα που τις κατέχετε. Υποθέστε ότι αναμένετε το επιτόκιο να είναι σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο r_c .
 - (α) Πώς θα κατανέματε τον πλούτο σας μεταξύ χρήματος και ομολογιών, αν το τρέχον επιτόκιο ήταν χαμηλότερο από το r_c ;
 - (β) Πώς θα κατανέματε τον πλούτο σας μεταξύ χρήματος και ομολογιών, αν το τρέχον επιτόκιο ήταν υψηλότερο από το r_c ;
 - (γ) Ποια θα ήταν η συνέπεια για τη γενική σχέση μεταξύ χρηματικών διαθεσίμων και επιτοκίου, αν τα διάφορα άτομα είχαν διαφορετικές προσδοκίες, όσον αφορά στα μελλοντικά επιτόκια;
- 2 Σχολιάστε γιατί εφαρμόστηκε ο Κορσές και γιατί δεν ήταν απόλυτα επιτυχημένος.