

Κεφάλαιο 12

ΧΡΗΜΑ, ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΧΡΗΜΑ, ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Στο παρόν κεφάλαιο θα εξετάσουμε το χρήμα στα πλαίσια της μακροοικονομικής θεώρησης των βασικών εννοιών και ορισμών. Μετά από σύντομη κάλυψη μερικών βασικών εννοιών και ορισμών, θα ασχοληθούμε με τη διαμόρφωση της θεωρίας της ζήτησης χρήματος. Στη συνέχεια θα γίνει συνοπτική κάλυψη του θέματος της προσφοράς χρήματος και της νομισματικής πολιτικής.

12.1. Οι Βασικές Λειτουργίες του Χρήματος

α) Μέσο ανταλλαγής. Το χρήμα στη σημερινή του μορφή της χάρτινης κυκλοφορίας είναι προϊόν μακρόχρονης εξελικτικής διαδικασίας που άρχισε από την εποχή των πρωτόγονων κοινωνιών όταν το ρόλο του μέσου ανταλλαγής έπαιζαν διάφορα αντικείμενα και κατοικίδια ζώα. Σύντομα κατανοήθηκε ότι το μέσο ανταλλαγής πρέπει να ικανοποιεί τα προαπαιτούμενα ότι:

1. είναι αποδεκτό από όλα τα μέλη μιας κοινωνίας,
2. δεν υπόκειται εύκολα σε φθορά και δεν αλλοιώνεται με την πάροδο του χρόνου,
3. θα πρέπει να μεταφέρεται εύκολα ώστε σε περίπτωση ανταλλαγής μεγάλης αξίας, το μεταφορικό κόστος να μην αποτελεί εμπόδιο.

Δεν είναι επομένως τυχαίο το γεγονός ότι ο χρυσός τράβηξε την προσοχή του ανθρώπου. Ως ένα τέτοιο προϊόν που συγκεντρώνει τις παραπάνω ιδιότητες, χρησιμοποιήθηκε αρχικά ως χρήμα και αποτέλεσε τη βάση για την έκδοση χαρτονομίσματος από τις τράπεζες αργότερα. Σήμερα η χάρτινη κυκλοφορία χρήματος έπαψε να έχει αντίκρισμα το χρυσό και φτάσαμε στο κάπως οξύμωρο να αποδεχόμαστε ως χρήμα κάτι το οποίο δεν έχει εσωτερική αξία αυτό καθ' εαυτό, αλλά αντλεί την αξία του από το ότι είναι κοινά αποδεκτό ως μέσο ανταλλαγής σε όλες τις οργανωμένες κοινωνίες.

β) Μονάδα Μέτρησης Αξίας. Το χρήμα αποτελεί κοινό παρονομαστή στη σύγκριση της αξίας των προϊόντων. Επιτρέπει επίσης τη σύγκριση της κατά μονάδα τιμής των αγαθών και υπηρεσιών. Έτσι, όταν λέμε ότι το αγαθό Χ είναι διπλάσιο σε αξία αγοράς από το αγαθό Υ που στοιχίζει Ζ ευρώ, βλέπουμε τη χρήση του χρήματος ως λογιστική μονάδα μέτρησης αξίας των αγαθών. Προέκταση της λειτουργίας αυτής του χρήματος έχουμε τη χρήση του για τον υπολογισμό της **αξίας μελλοντικών πληρωμών και χρεών**. Η χρήση αυτή αναφέρεται ως ξεχωριστή λειτουργία πολλές φορές στη βιβλιογραφία, λόγω της μεγάλης σημασίας που δίνεται στο διαχρονικό στοιχείο οικονομικής συναλλαγής. Έτσι για παράδειγμα, το χρήμα κάνει δυνατό τον ακριβή προσδιορισμό του μεγέθους της μελλοντικής παραγωγής.

γ) Μορφή Συσώρευσης Οικονομικού Πλούτου. Η τρίτη λειτουργία του χρήματος είναι η δυνατότητα που παρέχει στις οικονομικές μονάδες να διατηρούν τα περιουσιακά τους στοιχεία σε ρευστή μορφή. Τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία είναι μια εναλλακτική μορφή διατήρησης του πραγματικού (μη ανθρώπινου), πλούτου του ανθρώπου. Το χρήμα λοιπόν παρέχει τη δυνατότητα στα οικονομούντα άτομα να ρευστοποιούν τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία τους και να τα διατηρούν σε ρευστή μορφή για όσο χρονικό διάστημα θέλουν. Θα δούμε παρακάτω, ότι η λειτουργία αυτή του χρήματος είναι

ζωτικής σημασίας για τις οικονομικά προηγμένες κοινωνίες και παίζει σπουδαίο ρόλο στον καθορισμό της ζήτησης του χρήματος.

12.2. Η Προσφορά Χρήματος

Ρευστότητα και Προσφορά Χρήματος. Τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να ταξινομηθούν ανάλογα με την ευκολία ρευστοποίησής τους. Όσο πιο εύκολα, από πλευράς χρόνου και κόστους, μετατρέπεται ένα ενεργητικό στοιχείο σε ρευστό, τόσο πιο ρευστοποιήσιμο θεωρείται. Η ταξινόμηση αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία στον καθορισμό της προσφοράς χρήματος, όπου το κριτήριο του βαθμού **ρευστότητας** είναι αποφασιστικό στον ορισμό του χρήματος. Τα ρευστά διαθέσιμα και οι καταθέσεις της οικονομικής μονάδας σε λογαριασμό **όψεως**, έχουν βέβαια το μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας, αφού μπορούν να χρησιμοποιηθούν αμέσως στις αγοραπωλησίες χωρίς τη παρεμβολή χρόνου ή κόστους. Υπάρχουν, όμως, και άλλα περιουσιακά στοιχεία που εύκολα ρευστοποιούνται. Οι καταθέσεις προθεσμίας και τα διάφορα αξιόγραφα που μεταβιβάζονται ελεύθερα στην κεφαλαιαγορά αποτελούν στοιχεία που ανήκουν στην κατηγορία αυτή. Στο μέτρο που τα περιουσιακά αυτά στοιχεία έχουν μεγάλο βαθμό ρευστότητας θα μπορούσαν ίσως να περιληφθούν στον ορισμό του χρήματος με ευρύτερη έννοια.

Αν και δεν υπάρχει γενική συμφωνία μεταξύ των θεωρητικών οικονομολόγων, ο συμβατικός ορισμός της προσφοράς χρήματος, γνωστός ως M_1 στη διεθνή βιβλιογραφία, είναι η νομισματική κυκλοφορία και οι καταθέσεις του κοινού στις εμπορικές τράπεζες. Ο «ευρύτερος» ορισμός του χρήματος M_2 , περιλαμβάνει και τις καταθέσεις προθεσμίας.

Στις χώρες με αναπτυγμένα τραπεζικά συστήματα, οι καταθέσεις αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος της προσφοράς χρήματος. Οι καταθέσεις θεωρούνται βέβαια ρευστά διαθέσιμα αφού ανά πάσα στιγμή ο κάτοχος των καταθέσεων μπορεί να δώσει εντολή στην

τράπεζά του, και γράφοντας μια επιταγή να κάνει πληρωμή για λογαριασμό του. Αλλά όπως θα δούμε παρακάτω, η τράπεζα δεν υποχρεώνεται να διατηρεί ολόκληρο το ποσό των καταθέσεων σε μορφή τραπεζογραμμάτων. Παραπέρα, η πληρωμή μπορεί να γίνει με μεταβίβαση της επιταγής χωρίς να γίνεται χρήση του νομίσματος. Η επιταγή τελικά μπορεί να κατατεθεί στο λογαριασμό καταθέσεων ενός τρίτου ατόμου ώστε, σε τελευταία ανάλυση οι πληρωμές να γίνονται με λογιστικές εγγραφές και χρεοπιστώσεις στα βιβλία των τραπεζών.

Η νομισματική κυκλοφορία είναι το μέρος της προσφοράς χρήματος που έχει υλική υπόσταση και αποτελείται από τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα. Τα κέρματα αποτελούν μικρό μέρος της νομισματικής κυκλοφορίας στην Ελλάδα, όπως και σε άλλες χώρες. Τα τραπεζογραμμάτια αποτελούν το κύριο μέρος της προσφοράς χρήματος.

12.3. Η Σημασία της Προσφοράς Χρήματος

Η προσφορά χρήματος ως οικονομική μεταβλητή θεωρείται δεδομένη με την έννοια ότι η ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα. Αλλά ακριβώς αυτός ο εξωγενής καθορισμός προσδίδει στην προσφορά χρήματος τη χροιά μιας πολύ σοβαρής οικονομικής μεταβλητής, γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέσο άσκησης οικονομικής πολιτικής. Στο μέτρο που η μεταβολή της ποσότητας χρήματος έχει σοβαρές επιδράσεις στα οικονομικά μεγέθη, θα πρέπει να αναγνωρίσουμε τη σπουδαιότητα της μεταβλητής αυτής και την προσοχή που χρειάζεται στο χειρισμό της.

Οι Τιμές και η Αξία του Χρήματος. Αφ' ότου το χρήμα έπαψε να έχει τη μορφή νομισμάτων (χρυσών ή αργυρών) δεν έχει εσωτερική αξία αλλά μόνο **ανταλλακτική**. Έτσι μιλάμε για **αγοραστική** αξία του χρήματος για να δείξουμε ότι το χρήμα έχει την αξία των αγαθών τα οποία μπορεί να αγοράσει. Είναι φυσικό λοιπόν, όταν οι τιμές

των αγαθών αυξάνονται, να μειώνεται η αξία του χρήματος ώστε να έχουμε αντίστροφη συσχέτιση τιμών και αξίας του χρήματος.

Η Προσφορά του Χρήματος και ο Πληθωρισμός. Εξίσου σημαντικό με το ερώτημα, πόσο ο πληθωρισμός επηρεάζει την αξία του χρήματος, είναι το ερώτημα πώς το χρήμα μπορεί να επηρεάσει τον πληθωρισμό. Κατά μια σχολή οικονομικής σκέψης, τους μονεταριστές, ο πληθωρισμός είναι αποκλειστικά **χρηματικό φαινόμενο**. Το σκεπτικό είναι ότι ο πληθωρισμός προκαλείται από την αύξηση της ποσότητας του χρήματος η οποία μετατρέπεται σε ζήτηση και βέβαια η αύξηση της ζήτησης προκαλεί αύξηση στις τιμές. Κατά πόσο η αύξηση της προσφοράς χρήματος διεκδικεί αποκλειστικότητα στην πρόκληση του πληθωρισμού είναι θέμα που έχει γίνει αντικείμενο συζήτησης επανειλημμένα. Πάντως γεγονός παραμένει ότι η αύξηση της ποσότητας του χρήματος, που δε συνοδεύεται από αύξηση της προσφοράς αγαθών, οδηγεί σε πληθωριστικές πιέσεις.

Προσφορά Χρήματος και Απασχόληση. Τέλος, η ποσότητα του χρήματος είναι μια από τις οικονομικές μεταβλητές των οποίων η αυξομείωση επηρεάζει το επίπεδο απασχόλησης της οικονομίας. Στο μέτρο που η προσφορά χρήματος επηρεάζει τη ζήτηση για καταναλωτικά αγαθά και επενδύσεις και αφού, η συνολική ζήτηση καθορίζει το επίπεδο απασχόλησης βλέπουμε και εδώ τη σημασία του σωστού χειρισμού της ποσότητας χρήματος και της άσκησης σωστής νομισματικής πολιτικής.

Στα παρακάτω και σε επόμενα κεφάλαια θα ασχοληθούμε με τα θέματα αυτά. Αλλά πριν προχωρήσουμε με τη νομισματική πολιτική, ας ασχοληθούμε πρώτα με τη ζήτηση του χρήματος.

12.4. Η Ζήτηση Χρήματος

12.4.1. Η Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος

Η συζήτηση για το θέμα της ζήτησης χρήματος, αρχίζει βασικά με την **ποσοτική θεωρία του χρήματος** που έκανε την εμφάνισή της

για πρώτη φορά πριν ακόμη και από τους κλασικούς οικονομολόγους. Ο αμερικανός οικονομολόγος Irwin Fisher, έκανε χρήση της ποσοτικής θεωρίας σε σύγχρονη μορφή και σε σχέση με το θέμα της ζήτησης χρήματος.

Η Ταχύτητα Κυκλοφορίας του Χρήματος. Ο Fisher ξεκινάει από τη σκέψη ότι η ζήτηση χρήματος, δηλαδή **η ζήτηση για ρευστά διαθέσιμα** είναι βασικά απόρροια του γεγονότος ότι το χρήμα χρειάζεται για συναλλακτικούς σκοπούς. Επειδή η οικονομική μονάδα δε μπορεί να συγχρονίσει τις εισπράξεις και πληρωμές της, αναγκαστικά θα χρειαστεί μια ποσότητα χρήματος για να καλύψει τις συναλλαγές της στο ενδιάμεσο διάστημα που παρεμβάλλεται μεταξύ εισπράξεων και δαπανών. Για να καθορίσει το ποσό του χρήματος που χρειάζεται μια οικονομία για τη διεκπεραίωση των συναλλαγών της, ο Fisher αρχίζει με τη σκέψη ότι τα μέσα πληρωμής, το χρήμα δηλαδή, χρησιμοποιούνται επανειλημμένα στις ανταλλαγές, αγορές, πωλήσεις κ.λπ. διαφόρων ατόμων. Το χρήμα ως μέσο ανταλλαγής, μέσα σε μια χρονική περίοδο, μπορεί να κυκλοφορήσει ορισμένες φορές, V , ώστε να χρηματοδοτηθεί το σύνολο των ανταλλαγών, T , στην περίοδο αυτή. Το V είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος.

Αν υποθέσουμε τώρα ότι οι συναλλαγές αναφέρονται στην παραγωγή και διακίνηση του καθαρού εγχώριου προϊόντος, Y , τότε ισχύει η σχέση:

$$V = \frac{Y}{M} \quad (12.1)$$

Έτσι, αν το καθαρό εγχώριο προϊόν της Ελλάδας είναι 300 δισ. ευρώ, και η προσφορά χρήματος 60 δισ. ευρώ, τότε το V ισούται με 5 που σημαίνει ότι κάθε ευρώ κυκλοφορεί κατά μέσο όρο πέντε φορές το χρόνο.

Η Εξίσωση Ανταλλαγής. Στην εξίσωση (12.1) το Y είναι ίσο με το γινόμενο του πραγματικού προϊόντος, Q , επί το επίπεδο τιμών, P , ώστε αντικαθιστώντας έχουμε:

$$MV = PQ \quad (12.2)$$

που είναι η γνωστή **εξίσωση ανταλλαγής**. Στην πραγματικότητα πρόκειται για μια **ταυτότητα** και όχι εξίσωση αφού οι δυο πλευρές της (12.2) είναι εξ ορισμού ίσες.

Οι κλασικοί οικονομολόγοι προχωρούν να κάνουν χρήση της εξίσωσης ανταλλαγής και να την αναγάγουν σε θεωρία, τη γνωστή **Ποσοτική Θεωρία**. Αυτό έγινε υιοθετώντας τις δύο υποθέσεις ότι η V είναι σταθερή και ότι το εγχώριο προϊόν, Q , είναι αυτό της πλήρους απασχόλησης, επίσης σταθερό. Το V κατά τους κλασικούς προσδιορίζεται από θεσμικούς παράγοντες (όπως ο τρόπος λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος, οι συνήθειες πληρωμών των εργαζομένων) οι οποίοι είναι αμετάβλητοι βραχυχρόνια. Η δεύτερη υπόθεση είναι η γνωστή κλασική θέση, ότι η ελεύθερη αγορά θα οδηγήσει σε πλήρη απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών.

Πράγματι, η παραπάνω εξίσωση ανταλλαγής μαζί με τις δύο υποθέσεις οδηγεί σε δύο συμπεράσματα στρατηγικής σημασίας για τον τρόπο σκέψης των κλασικών οικονομολόγων σε ότι αφορά θέματα οικονομικής πολιτικής. Οι διαπιστώσεις αυτές είναι ότι:

- α) **οι μεταβολές στην ποσότητα του χρήματος προκαλούν μεταβολές στο επίπεδο τιμών κατά την ίδια αναλογία.**

Πράγματι, από τη (12.2)

$$P = \left(\frac{V}{Q} \right) M \quad (12.3)$$

Και επειδή ο λόγος V/Q είναι σταθερός, η μεταβολή στην ποσότητα του M κατά ένα ποσοστό οδηγεί σε αύξηση της τιμής κατά το ίδιο ποσοστό.

- β) **η ζήτηση χρήματος βρίσκεται σε σταθερή σχέση αναλογίας με το ύψος του εισοδήματος.** Πράγματι, διαιρώντας και τις δυο πλευρές της (12.2) με P και V έχουμε:

$$\frac{M}{P} = \frac{1}{V} \cdot Q \quad (12.4)$$

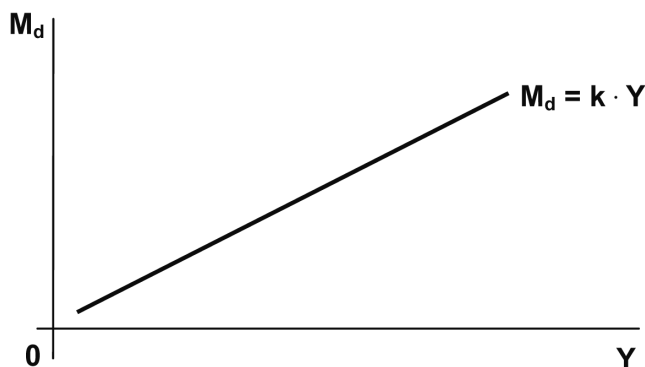
δηλαδή, η ποσότητα χρήματος σε σταθερές τιμές, που είναι ίση με ποσοστό k του πραγματικού προϊόντος, όπου: $k = \frac{1}{V}$

Αντικαθιστώντας το $1/V$ με k και το PQ με Y έχουμε

$$M = k \cdot Y$$

όπως δείχνει το Σχήμα 12.1. Δηλαδή, $k = \frac{M}{Y}$ και δείχνει ότι η ζήτηση χρήματος είναι σταθερό ποσοστό (κλάσμα) του εισοδήματος. Έτσι, αν η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος, V είναι 5, το k ισούται με $\frac{1}{V}$ ή με 0,2 και σημαίνει ότι η ζητούμενη ποσότητα χρήματος είναι το 20% της αξίας του εθνικού προϊόντος.

Κατά μια βελτιωμένη παραλλαγή της ποσοτικής θεωρίας, αυτή της Σχολής του Cambridge, η ζήτηση χρήματος θεμελιώνεται στην επιθυμία του ατόμου να διατηρήσει ρευστά διαθέσιμα. Σε αντίθεση με τον Fisher δηλαδή, δε δίνει μεγάλη σημασία στη λειτουργία του χρήματος ως μέσο ανταλλαγής. Αντίθετα, η έμφαση δίνεται στην ικανοποίηση που έχει η οικονομική μονάδα με το να διατηρεί **αγοραστική δύναμη** που παρέχεται στη μορφή ρευστών διαθεσίμων. Επίσης, η σχολή αυτή σκέψης, όπως εκπροσωπείται από τους οικονομολόγους Marshall και Pigou, δεν εμμένει στην υπόθεση του σταθερού Q της ποσοτικής θεωρίας.



Σχήμα 12.1

Οι Μονεταριστές. Η Κεϊμπριτζιανή θέση έθεσε τα θεμέλια για τις εξελίξεις που ακολούθησαν στο θέμα αυτό, από άλλους σύγχρονους οικονομολόγους που επέμεναν στην κλασική σκέψη και είναι γνωστοί ως **μονεταριστές**. Ο καθηγητής Milton Friedman είναι, ως γνωστό, επικεφαλής της σχολής αυτής σκέψης. Η αφετηρία της σκέψης των οικονομολόγων αυτών στο θέμα της ζήτησης χρήματος είναι η ίδια με αυτή της σχολής του Cambridge. Οι μονεταριστές όμως προχωρούν στο να συζητήσουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες που υπεισέρχονται στη λήψη αποφάσεων από την οικονομική μονάδα, για το ποσό που επιθυμεί να διατηρήσει στη μορφή διαθεσίμων. Μέσα στους παράγοντες αυτούς περιλαμβάνεται και το επιτόκιο. Βασικά όμως και οι μονεταριστές επιμένουν στην αρχική κλασική θέση, ότι η ζήτηση χρήματος, M_d , είναι συνάρτηση του εισοδήματος όπως δείχνει το Σχήμα 12.1.

12.4.2. Η Ρευστότητα ως Πηγή Ζήτησης Χρήματος

Η Κεϋνσιανή σχολή σκέψης σε ότι αφορά τη ζήτηση χρήματος, μεταθέτει την έμφαση στο ρόλο του χρήματος ως ενεργητικού στοιχείου που παρέχει στον κάτοχο ρευστότητα για οποιαδήποτε χρήση. Βασικά, λοιπόν, ο Keynes ξεκινάει με την Κεϊμπριτζιανή θέση και τη συμπληρώνει σημαντικά, αφού ασχολείται διεξοδικά με τους παράγοντες που καθορίζουν τη ζήτηση χρήματος ως ρευστού περιουσιακού στοιχείου.

Οι ταμειακές ανάγκες των συναλλαγών αποτελούν ένα μόνο από τα κίνητρα που προκαλούν τη ζήτηση χρήματος. Αυτό είναι το **συναλλακτικό** κίνητρο που αναφέραμε παραπάνω. Το δεύτερο είναι το **προληπτικό** κίνητρο. Μέρος της ζήτησης χρήματος κατά το κίνητρο αυτό, εξηγείται από το ότι το χρήμα παρακρατείται και για λόγους ασφαλείας έναντι απρόβλεπτων εξελίξεων και δυσκολιών, η αντιμετώπιση των οποίων απαιτεί ρευστά διαθέσιμα. Η ζήτηση του χρήματος για προληπτικούς λόγους είναι προέκταση της ζήτησης για συναλλακτικούς σκοπούς και αντιπροσωπεύει σχετικά μικρό ποσοστό του συνολικού χρήματος. Μπορούμε επομένως να προσαρ-

τήσουμε το τμήμα αυτό της ζήτησης χρήματος, από πλευράς θεωρητικής μεταχείρισης, στη ζήτηση για συναλλακτικούς σκοπούς.

Αν συμβολίσουμε τη ζήτηση για συναλλαγές με m_1 , θα έχουμε:

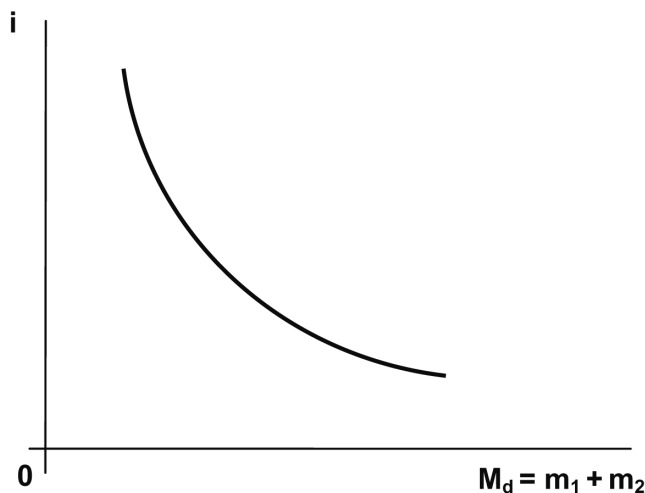
$$m_1 = k \cdot Y \quad (12.6)$$

η οποία δείχνει την ίδια συναρτησιακή σχέση ζήτησης χρήματος και εισοδήματος με την (12.4), η οποία όμως αναφέρεται στη συνολική ζήτηση χρήματος.

Η Ζήτηση Χρήματος για Κερδοσκοπικούς Σκοπούς. Η συμβολή του Κέυνς στο θέμα της ζήτησης χρήματος έγκειται στην τρίτη πηγή ζήτησης χρήματος. Πέρα από τα ρευστά διαθέσιμα που χρειάζεται η οικονομική μονάδα για να ικανοποιήσει τη συναλλακτική και προληπτική ζήτηση, μπορεί να επιδιώξει τη διατήρηση ρευστών διαθεσίμων για **κερδοσκοπικούς** σκοπούς. Η κερδοσκοπία εδώ χρησιμοποιείται με στενή έννοια και αναφέρεται στην ευκαιριακή επένδυση σε αξιόγραφα.

Το μέρος της ζήτησης χρήματος για κερδοσκοπικούς σκοπούς, m_2 , είναι σε αντίστροφη σχέση με το επιτόκιο. Σε εισαγωγικά βιβλία μακροοικονομικής, βασίζουμε συνήθως την εξήγηση του φαινομένου αυτού, στο γεγονός ότι όσο πιο χαμηλό είναι το επιτόκιο τόσο μικρότερη είναι η απώλεια του κατόχου ρευστού πλούτου σε εισοδήματα από τόκους. Επομένως, το κόστος της διατήρησης αχρησιμοποίητων ρευστών (δηλαδή, το διαφυγόν εισόδημα από τόκους) δεν είναι τόσο μεγάλο ώστε να δελεάσει τον κάτοχο ρευστών να τα «τοποθετήσει» και έτσι να στερηθεί το πλεονέκτημα της ταμειακής ρευστότητας που θα του επιτρέψει να εκμεταλλευτεί τυχόν ευκαιρίες επενδύσεων.

Συμπερασματικά, η ζήτηση χρήματος, M_d , που αποτελείται από τα δύο μέρη m_1 και m_2 , είναι στο σύνολό της σε αντίστροφη συσχέτιση με το επιτόκιο (Σχήμα 12.2). Η ζήτηση χρήματος βρίσκεται επίσης σε θετική συσχέτιση με το εισόδημα.



Σχήμα 12.2

12.5. Η Δημιουργία Χρήματος από το Τραπεζικό Σύστημα και η Συνολική Προσφορά

Είδαμε παραπάνω ότι ο ορισμός της προσφοράς χρήματος με την έννοια του M_1 είναι η χάρτινη κυκλοφορία (και τα κέρματα) και οι καταθέσεις του κοινού στις εμπορικές τράπεζες. Οι τελευταίες είναι ιδιωτικές επιχειρήσεις στον τραπεζικό τομέα και επιδιώκουν την πραγματοποίηση κέρδους. Η κύρια πηγή του κέρδους τους, είναι η διαφορά στα επιτόκια καταθέσεων και δανεισμού. Επίσης οι τράπεζες μπορούν να πραγματοποιήσουν κέρδη από το χειρισμό του χαρτοφυλακίου τίτλων και αξιών στην κεφαλαιαγορά.

Μια λειτουργία των τραπεζών αυτών, που μας ενδιαφέρει ιδιαίτερα εδώ, είναι ότι οι ιδιωτικές αυτές επιχειρήσεις συμμετέχουν στην δημιουργία χρήματος, στο μέτρο που επηρεάζουν τις καταθέσεις του μη τραπεζικού κοινού. Φυσικά, αφού οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να επηρεάσουν μια τόσο ευαίσθητη μεταβλητή, θα πρέπει να υπάρχει τρόπος ώστε η κεντρική τράπεζα να ελέγχει την ικανότητά τους αυτή να δημιουργούν χρήμα.

Για να δούμε πώς γίνεται αυτό, ας ξαναγυρίσουμε στη λειτουργία των τραπεζών ως δανειστών σε οικονομικές μονάδες των καταθέσεων άλλων οικονομικών μονάδων. Από την εμπειρία τους στην πιστωτική λειτουργία, οι εμπορικές τράπεζες γνωρίζουν ότι σε περιόδους ομαλών οικονομικών εξελίξεων, μόνο ένα μικρό ποσοστό των καταθέσεων χρειάζεται για να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις ανάληψης των πελατών τους. Το συμφέρον των τραπεζών, λοιπόν, υπαγορεύει το δανεισμό των ρευστών πέρα από αυτά που χρειάζονται να μένουν αχρησιμοποίητα στα ταμεία τους, για να εξασφαλίσουν ταμειακή ρευστότητα. Το ποσοστό αυτό διαφέρει από χώρα σε χώρα και εξαρτάται από τις διαφορές στα θεσμικά πλαίσια του τραπεζικού συστήματός τους. Πάντως, σε καλά οργανωμένα τραπεζικά συστήματα υπολογίζεται ότι κατά τη διάρκεια ενός έτους, εκτός από περιόδους αιχμής στη ζήτηση χρήματος (όπως οι ημέρες Χριστουγέννων), οι τράπεζες μπορούν να ανταποκριθούν στις ταμειακές υποχρεώσεις τους, διατηρώντας ποσότητα ρευστών μεταξύ 2% και 5%.

Είναι φανερό ότι το ποσοστό καταθέσεων που διατηρείται από τις εμπορικές τράπεζες θα πρέπει να καθορίζεται με νόμο και να είναι ενιαίο για όλες. Η κεντρική τράπεζα είναι η αρμόδια αρχή για τον καθορισμό του ύψους του ποσοστού αυτού. Συνήθως το ποσοστό αυτό κυμαίνεται από 10% μέχρι 25% στις οικονομίες με σύγχρονα τραπεζικά συστήματα. Τα ποσοστά αυτά είναι πολύ πιο υψηλά από αυτά που χρειάζονται οι τράπεζες για να έχουν ταμειακή ρευστότητα. Μπαίνει λοιπόν το ερώτημα: τι κριτήριο χρησιμοποιείται για τον καθορισμό του λόγου αυτού ρευστών διαθεσίμων προς το σύνολο των καταθέσεων όψεως των τραπεζών; Η απάντηση είναι ότι η κεντρική τράπεζα καθορίζει το λόγο αυτό κατά τρόπο, ώστε να εξυπηρετεί καλύτερα το σκοπό του ελέγχου του τραπεζικού συστήματος σε ότι αφορά τη δυνατότητα του τελευταίου, να αυξήσει την προσφορά χρήματος. Για να το δούμε αυτό, θα πρέπει πρώτα να καταλάβουμε πως οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να δημιουργήσουν χρήμα και να αυξήσουν ή να μειώσουν την προσφορά χρήματος, παρότι δε διαθέτουν το προνόμιο να εκδίδουν χαρτονόμισμα που ανήκει αποκλειστικά στην κεντρική τράπεζα.

Αν ανατρέξουμε στα στατιστικά στοιχεία προσφοράς χρήματος σε μια οικονομία, θα δούμε ότι οι καταθέσεις όψεως του κοινού είναι ένα ποσό πολλαπλάσιο της ποσότητας της χάρτινης κυκλοφορίας. Έτσι, στις αναπτυγμένες οικονομίες υπολογίζεται ότι για κάθε νομισματική μονάδα που κυκλοφορεί σε μορφή τραπεζογραμματίου από την κεντρική τράπεζα, υπάρχουν καταθέσεις αξίας, κατά μέσο όρο 5 νομισματικών μονάδων. Φυσικά οι 4 επιπλέον νομισματικές μονάδες δεν είναι χαρτονόμισμα. Είναι απλώς εγγραφές στα βιβλία των εμπορικών τραπεζών. Οι εμπορικές τράπεζες στο σύνολό τους, μπορούν να επηρεάσουν το μέρος αυτό της προσφοράς χρήματος, δηλαδή τις καταθέσεις. Ας δούμε πώς με ένα παράδειγμα.

Αν υποθέσουμε ότι η χάρτινη κυκλοφορία σε μια οικονομία είναι ίση με X και η συνολική προσφορά χρήματος είναι $5X$, βλέπουμε ότι τα τραπεζογραμμάτια της κεντρικής τράπεζας αποτελούν τη βάση για προσφορά χρήματος πενταπλάσια σε μέγεθος. Ο συντελεστής αυτός 5, μας θυμίζει ίσως τον πολλαπλασιαστή επενδύσεων. Είναι πράγματι ένας χρηματικός πολλαπλασιαστής που δείχνει πόσες φορές το μέγεθος της χρηματικής βάσης μιας οικονομίας είναι η συνολική προσφορά χρήματος. Η διαδικασία υπολογισμού του πολλαπλασιασμού αυτού, είναι όμοια με εκείνη του πολλαπλασιαστή επενδύσεων. Αν θυμηθούμε ότι μια τράπεζα είναι από το νόμο υποχρεωμένη να διατηρεί μόνο ένα ποσοστό των καταθέσεων της σε μορφή ρευστών διαθεσίμων και ότι μπορεί να δανείζει το υπόλοιπο, μπορούμε να δούμε πώς μπορεί να αυξηθεί η προσφορά χρήματος. Το κλειδί στην κατανόησή του πώς αυξάνεται η προσφορά κατά ποσό πολλαπλάσιο της κατάθεσης, είναι ότι μια νέα κατάθεση σε μια τράπεζα αποτελεί τη βάση για πολλαπλό δανεισμό από τις διάφορες τράπεζες του συστήματος. Έτσι, όταν κατατίθενται για πρώτη φορά σε μια τράπεζα Α ποσό χρήματος 100.000 ευρώ και το νόμιμο ποσοστό ρευστών διαθεσίμων που πρέπει να διατηρεί είναι π.χ. 20%, η τράπεζα θα μπορέσει να δανείσει τις 80.000 σε πελάτη της, μεταφέροντας στην τράπεζα Β στο λογαριασμό του πελάτη το ποσό αυτό. Αλλά οι 80.000 ευρώ αποτελούν βάση δανεισμού από την τράπεζα Β, η οποία είναι υποχρεωμένη να διατηρήσει μόνο

$0,20 \times 80.000 = 16.000$ ευρώ στα ταμεία της και να μεταφέρει τα υπόλοιπα στην τράπεζα Γ στο λογαριασμό του κ. Χ που δανείζεται το ποσό των 64.000.

Βλέπουμε τώρα πώς μπορεί να συνεχιστεί αυτή η διαδικασία δανεισμού μέχρις ότου το τραπεζικό σύστημα εξαντλήσει τη βάση για δανεισμό. Οι αρχικές 100.000 θα πάρουν τη μορφή ρευστών διαθεσίμων στις διάφορες τράπεζες (τράπεζα Α: 20.000, τράπεζα Β: 16.000, τράπεζα Γ: 12.800 κ.ο.κ.). Τελικά το τραπεζικό σύστημα μπορεί να αυξήσει την προσφορά χρήματος κατά 500.000 ευρώ, από τις οποίες οι 400.000 ευρώ είναι το σύνολο των δανείων. Ο χρηματικός πολλαπλασιαστής στην προκειμένη περίπτωση θα είναι ίσος με 5 και βρίσκεται αν υπολογίσουμε το πηλίκο $1/0,20$. Γενικά ο χρηματικός πολλαπλασιαστής, K_m , δίνεται από τον τύπο:

$$k_m = \frac{1}{R}$$

όπου R ο λόγος ρευστών διαθεσίμων προς τις καταθέσεις που καθορίζεται από τις κεντρικές τράπεζες των διαφόρων οικονομιών.

Βλέπουμε εδώ ότι ο R είναι το αντίστοιχο της οριακής ροπής για αποταμίευση στο θεώρημα του πολλαπλασιαστή επενδύσεων. Πράγματι, όπως η αποταμίευση αποτελεί «διαρροή» στο κύκλωμα δαπανών, έτσι και η διατήρηση ρευστών διαθέσιμων είναι ένα είδος διαρροής στο ποσό που μπορούν να δανείσουν οι τράπεζες. Αυτό σημαίνει ότι όσο πιο μικρό είναι το R τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσό που μπορεί να δανείσει το τραπεζικό σύστημα και επομένως τόσο μεγαλύτερη αύξηση της προσφοράς χρήματος. Βλέπουμε τώρα λοιπόν, γιατί η κεντρική τράπεζα καθορίζει το ύψος του R και πώς μπορεί με το χειρισμό του να ελέγξει την ικανότητα των εμπορικών τραπεζών να επηρεάζουν την προσφορά χρήματος. Στο παραπάνω παράδειγμα, αν το R ελαττωθεί σε 10%, τότε η προσφορά χρήματος είναι δυνατό να αυξηθεί παραπέρα κατά 500.000 ευρώ.

Θα πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι η αύξηση της προσφοράς χρήματος κατά ποσό ίσο με το γινόμενο του χρηματικού πολλαπλασιαστή επί την αρχική κατάθεση είναι η μεγαλύτερη δυνατή. Για να

πραγματοποιηθεί πρέπει να συντρέξουν δύο προϋποθέσεις: πρώτο να υπάρξει δυνατότητα δανεισμού από τις τράπεζες και δεύτερο να μην παρεμβληθεί διαρροή με τη μορφή αποθησαυρισμού. Στην πραγματικότητα ο χρηματικός πολλαπλασιαστής είναι μικρότερος από τον μεγαλύτερο δυνατό. Οι τράπεζες διατηρούν συνήθως ρευστά διαθέσιμα πέρα από αυτά που τους επιβάλλει ο νόμος (*excess reserves*). Επίσης, το στοιχείο της διαρροής που αναφέραμε είναι σχεδόν αναπόφευκτο.

12.6. Τα Τρία Κύρια Όργανα της Κεντρικής Τράπεζας για τον Έλεγχο της Προσφοράς Χρήματος

Η κεντρική τράπεζα έχει στη διάθεσή της πολλά μέσα που μπορεί να χρησιμοποιήσει για να επηρεάσει την προσφορά χρήματος και γενικά να ασκήσει την κατάλληλη νομισματική πολιτική. Πολλά από τα μέσα αυτά διαφέρουν από χώρα σε χώρα ανάλογα με το θεσμικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος και το βαθμό ανάπτυξης της οικονομίας. Έχουμε όμως και τρία όργανα τα οποία είναι κοινά σε όλα τα καλά οργανωμένα τραπεζικά συστήματα και θεωρούνται τα κύρια μέσα μεταβολής της προσφοράς χρήματος από την κεντρική τράπεζα.

Το ένα μέσο το καλύψαμε ήδη παραπάνω και είναι η μεταβολή του R , δηλαδή, του λόγου των ρευστών διαθεσίμων προς τις καταθέσεις. Η αύξηση του R περιορίζει τα περιθώρια δανεισμού και επομένως μειώνει την έκταση στην οποία οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να αυξήσουν την προσφορά χρήματος. Το αντίθετο ισχύει αν αντί για αύξηση έχουμε μείωση του R .

Το δεύτερο είναι η δραστηριότητα της κεντρικής τράπεζας στην ανοικτή αγορά χρηματιστηριακών αξιών. Η κεντρική τράπεζα διατηρεί χαρτοφυλάκιο χρηματιστηριακών αξιών, κυρίως κρατικών ομολογιών. Σε αντίθεση με τις εμπορικές τράπεζες όμως, η κεντρική τράπεζα δε χρησιμοποιεί τους τίτλους της για κερδοσκοπικούς σκοπούς, αλλά ως μέσο για να αυξήσει ή να μειώσει την χάρτινη

κυκλοφορία. Έτσι η κεντρική τράπεζα μπορεί να αγοράσει κρατικές ομολογίες για να αυξήσει την προσφορά χρήματος αφού τα τραπεζογραμμάτια με τα οποία τις αλλάζει, βγαίνουν για πρώτη φορά στην αγορά και αποτελούν τη βάση για πολλαπλή αύξηση της προσφοράς χρήματος, όπως είδαμε παραπάνω. Αντίθετα, όταν πουλάει ομολογίες από το χαρτοφυλάκιό της, η τράπεζα αποσύρει από την κυκλοφορία τραπεζογραμμάτια με συνέπεια τη μείωση της προσφοράς χρήματος.

Τέλος, ο τρίτος τρόπος αυξομείωσης της ποσότητας χρήματος από την κεντρική τράπεζα, είναι η μεταβολή του προεξοφλητικού επιτοκίου. Το επιτόκιο αυτό είναι η τιμή δανεισμού χρήματος από την κεντρική τράπεζα στις εμπορικές τράπεζες. Οι τελευταίες, όταν αντιμετωπίζουν πρόβλημα ταμειακής ρευστότητας μπορούν να αναπροεξοφλήσουν στην κεντρική τράπεζα γραμμάτια και συναλλαγματικές από το χαρτοφυλάκιο τους τίτλων βραχυπρόθεσμης πίστωσης. Τους τίτλους αυτούς είχαν προεξοφλήσει στους κατόχους τους οι τράπεζες, επιβαρύνοντάς τους με το προεξοφλητικό επιτόκιο των εμπορικών τραπεζών. Η αναπροεξόφληση του «εμπορικού αυτού χαρτιού» όπως λέγονται οι συναλλαγματικές και τα γραμμάτια, συνεπάγεται πληρωμή επιτοκίου στην κεντρική τράπεζα, το οποίο θα πρέπει να λέγεται αναπροεξοφλητικό μάλλον, παρά προεξοφλητικό, αλλά έχει επικρατήσει ο τελευταίος όρος και για τα δύο επιτόκια. Η ύψωση του προεξοφλητικού επιτοκίου, λοιπόν, είναι ένας τρόπος για να ασκήσει η κεντρική τράπεζα συσταλτική νομισματική πολιτική ενώ η μείωση κάνει το δανεισμό από τις τράπεζες πιο φθηνό με διασταλτικά αποτελέσματα στην κυκλοφορία του χρήματος.

12.7. Η Ποσότητα Χρήματος ως Όργανο Νομισματικής Πολιτικής

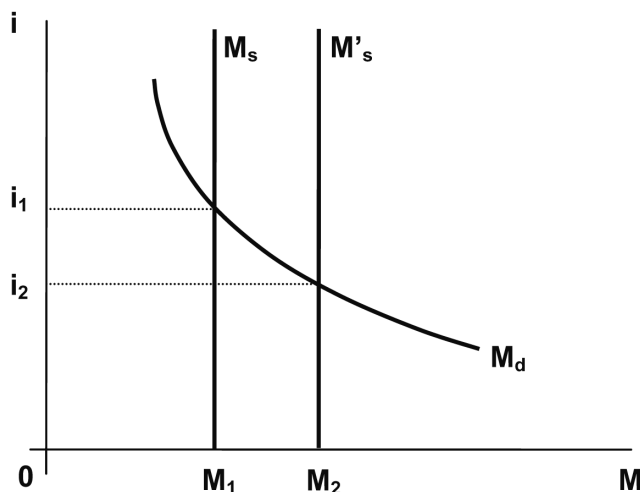
Είδαμε παραπάνω σε πρώτη προσέγγιση, τη σημασία της ποσότητας του χρήματος για θέματα οικονομικής πολιτικής. Σε ό,τι αφορά θέματα πληθωρισμού ο κατάλληλος χειρισμός της μεταβλητής M ,

είναι καθοριστικής σημασίας. Αλλά και για το πρόβλημα της ανεργίας συνάγεται σαφώς ότι η αύξηση της ποσότητας του χρήματος με ένα από τα όργανα που αναφέραμε, θα προκαλέσει αύξηση της συνολικής ζήτησης που θα οδηγήσει τελικά στην πλήρη απασχόληση.

Ας δούμε πώς η αύξηση της προσφοράς χρήματος μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του προϊόντος. Και επειδή αυτό γίνεται μέσω μεταβολών στο ύψος του επιτοκίου ας δούμε πρώτα πώς προσδιορίζεται το επιτόκιο.

Ο Προσδιορισμός του Επιτοκίου. Με βάση την παραπάνω συζήτηση για τη ζήτηση και προσφορά χρήματος, μπορούμε να δούμε ότι το επιτόκιο προσδιορίζεται από τις δυο αυτές συναρτήσεις.

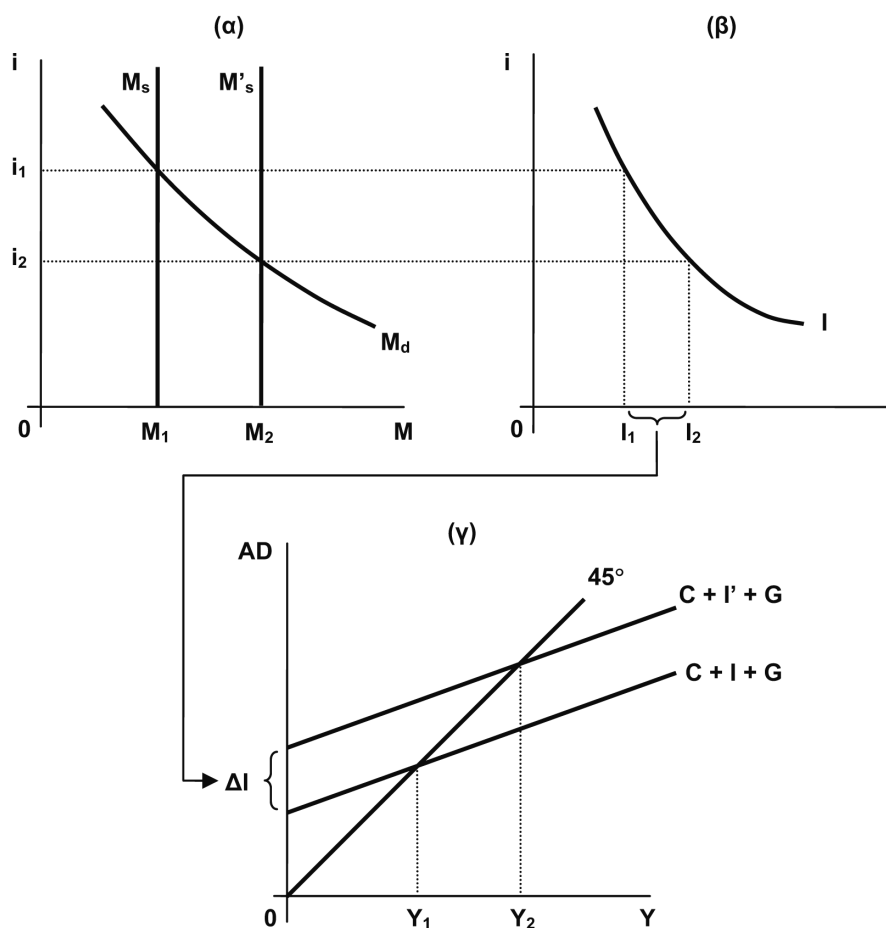
Όπως δείχνει το Σχήμα 12.3, εάν υποθεθεί ότι η προσφορά χρήματος M_1 , είναι δεδομένη και καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα, η τομή της με τη ζήτηση χρήματος προσδιορίζει το ύψος του επιτοκίου, i_1 . Η αύξηση της προσφοράς χρήματος M_2 θα προκαλέσει μείωση στο επιτόκιο από i_1 σε i_2 . Η αυξομείωση της προσφοράς χρήματος επομένως οδηγεί σε μεταβολές του επιτοκίου.



Σχήμα 12.3

12.7.1. Η Επίδραση της Αύξησης της Προσφοράς Χρήματος στην Απασχόληση και το Εθνικό Προϊόν

Μπορούμε να δούμε τώρα πώς η αύξηση της προσφοράς χρήματος μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του επιπέδου του προϊόντος.



Σχήμα 12.4

Όπως δείχνει και το παραπάνω Σχήμα 12.4 η σειρά επιδράσεων ενός τέτοιου μέτρου από την Κεντρική Τράπεζα θα είναι:

$$\uparrow M_s, i \downarrow, I \uparrow, Y \uparrow$$

δηλαδή η αύξηση της προσφοράς χρήματος θα προκαλέσει μείωση στο επιτόκιο. Τώρα, σύμφωνα με όσα είπαμε στο Κεφάλαιο 9, η μείωση του επιτοκίου θα προκαλέσει αύξηση στο επίπεδο επενδύσεων [στο Σχήμα 12.4(β) από I_1 σε I_2]. Τέλος η αύξηση των επενδύσεων μέσω του μηχανισμού του πολλαπλασιαστή θα οδηγήσει σε αύξηση του εισοδήματος [από Y_1 σε Y_2 στο τμήμα (γ) του σχήματος].

Οπωσδήποτε η έκταση της αύξησης του Y είναι συνάρτηση και άλλων παραγόντων. Θα επανέλθουμε στο θέμα αυτό με περισσότερες λεπτομέρειες στο επόμενο κεφάλαιο.

Κύριοι Όροι και Έννοιες

Ρευστότητα	Εξίσωση Ανταλλαγής
Ζήτηση Χρήματος	Συναλλακτικό Κίνητρο
Προσφορά Χρήματος	Προεξοφλητικό Επιτόκιο
Ταχύτητα Κυκλοφορίας του Χρήματος	Δημιουργία Χρήματος
Πολλαπλασιαστής των Καταθέσεων	Ποσοτική Θεωρία

Ερωτήσεις και Θέματα για Συζήτηση

- Ποιες οι τρεις βασικές λειτουργίες του χρήματος;
- Ποια η σημασία της προσφοράς χρήματος για την άσκηση οικονομικής πολιτικής;
- Εξηγείστε πώς η εξίσωση ανταλλαγής οδήγησε στην ποσοτική θεωρία στην αρχική της μορφή και στη βελτιωμένη παραλλαγή της κείμενιπριτζιανής σχολής.
- Συζητείστε τα κύρια όργανα της Κεντρικής Τράπεζας για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος.