

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

## **ΤΑ ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Πασιαλή Ελένη

Επιβλέπων Καθηγητής: Ε. Βαρελάς

Σεπτέμβριος 2001  
Θεσσαλονίκη

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

---

### ΜΕΡΟΣ Α΄

#### ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ

##### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ
  - 1.1. Έννοια Τράπεζας.....σελ.2
  - 1.2. Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα.....σελ.3
    - 1.2.1. Βασικά Χαρακτηριστικά του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος των Τελευταίων Δεκαετιών.....σελ.5
  - 1.3. Η Εξέλιξη του Τραπεζικού Συστήματος.....σελ.7
  - 1.4. Κεντρικές Τράπεζες και ο Ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος.....σελ.8
  - 1.5. Εμπορικές Τράπεζες.....σελ.11
2. ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ
  - 2.1. Ορισμός.....σελ.12
  - 2.2. Κατηγορίες.....σελ.13
3. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΡΕΥΣΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....σελ.13
4. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΡΕΥΣΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....σελ.14
5. ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΕ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΗ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....σελ.15
6. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΖΟΥΝ ΤΑ ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ.....σελ.16
7. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
  - 7.1. Ορισμός.....σελ.18
  - 7.2. Βαθμός Ρευστότητας των Στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού.....σελ.18
  - 7.3. Κίνδυνοι Ρευστότητας.....σελ.20
  - 7.4. Πηγές του Κινδύνου Ρευστότητας.....σελ.21

### ΜΕΡΟΣ Β΄

#### ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ

8. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ.....σελ.22
  - 8.1. Παρουσίαση Μοντέλου.....σελ.23
  - 8.2. Οικονομτρική Ανάλυση των Αποτελεσμάτων.....σελ.26
  - 8.3. Οικονομική Ανάλυση.....σελ.28
9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....σελ.31
- ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....σελ.32
- ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το σύνολο των τραπεζών που λειτουργεί σε μια χώρα αποτελεί ένα τραπεζικό σύστημα. Το κύριο χαρακτηριστικό του τραπεζικού κλάδου είναι ότι είναι ελεγχόμενος και ότι αυτός ο έλεγχος ή εποπτεία ασκείται από τις Νομισματικές Αρχές, τις αρμοδιότητες των οποίων, στις περισσότερες χώρες, έχει η Κεντρική Τράπεζα. Το τραπεζικό σύστημα κάθε χώρας αποτελείται από την Κεντρική Τράπεζα, τις εμπορικές και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Στόχος κάθε εμπορικής τράπεζας καθώς και κάθε πιστωτικού οργανισμού είναι η μεγιστοποίηση των κερδών τους. Κάτω από το πρίσμα της μεγιστοποίησης του κέρδους το επιτόκιο χορηγήσεων εξαρτάται από το επιτόκιο προθεσμίας, από το ποσοστό του λειτουργικού κόστους της, από τις αποφάσεις των νομισματικών αρχών για το ύψος του υποχρεωτικού ποσοστού ρευστότητας, και από την συμπεριφορά του κοινού τόσο για τις καταθέσεις προθεσμίας όσο και για δάνεια.

Στην παρούσα εργασία θα ασχοληθούμε με τα ρευστά διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών, ειδικότερα με τα υποχρεωτικά ρευστά διαθέσιμα πως αυτά προσδιορίζονται και ο ρόλος τους στο οικονομικό σύστημα.

Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο μέρος γίνεται μια σύντομη αναδρομή στην ιστορία της εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Αμέσως μετά περιγράφονται τα βασικά χαρακτηριστικά του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, στη συνέχεια αναφέρεται ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος και ο ρόλος των εμπορικών τραπεζών στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ανάλυση των ρευστών διαθεσίμων, τους παράγοντες που τα προσδιορίζουν, καθώς και ο βαθμός ρευστότητας των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και τους κινδύνους ρευστότητας των τραπεζών.

Το υπόλοιπο μέρος της παρούσας εργασίας είναι αφιερωμένο στην εμπειρική μελέτη που αφορά τη ζήτηση καταθέσεων όψεως και προθεσμίας τη σχέση τους με τα ρευστά διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών και οι επιδράσεις της πολιτικής των υποχρεωτικών καταθέσεων της Κεντρικής Τράπεζας στην ελληνική οικονομία. Η εργασία τελειώνει με τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν τόσο από το θεωρητικό όσο και από το εμπειρικό μέρος.

## **ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ**

### **1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

#### **1.1. Έννοια Τράπεζας**

Τράπεζα είναι μια οικονομική επιχείρηση που θεωρείται ως ο μεσάζοντας μεταξύ κεφαλαιούχων, που ζητούν να επενδύσουν κεφάλαια, και εκείνων οι οποίοι έχουν ανάγκη δανεισμού για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους.

Η κυριότερη λειτουργία της τράπεζας είναι ο έντοκος δανεισμός. Δανείζει κεφάλαια τα οποία της ανήκουν ή κεφάλαια προερχόμενα από καταθέσεις πελατών. Οι τράπεζες παρουσιάστηκαν αρχικά στη Δύση ως αργυραμοιβεία που αντάλλασσαν διάφορα νομίσματα με κέρδος. Αργότερα, άρχισαν να συγκεντρώνουν κεφάλαια, που με αυτά χρηματοδοτούσαν τα κράτη και μάλιστα σε περίπτωση πολέμου. Με την επέκταση του δανεισμού κεφαλαίων και σε ιδιώτες δημιουργήθηκε ο σημερινός τύπος τραπεζών. Γενικά, τα σημερινά τραπεζικά ιδρύματα χωρίζονται σε τράπεζες καταθέσεων που δανείζονται κεφάλαια από ιδιώτες και τα δανείζουν σε τρίτους και σε εκδοτικές, που έχουν το προνόμιο να δίνουν τραπεζογραμμάτια αντί για μεταλλικό νόμισμα.

Οι τράπεζες αποτελούν σπουδαίο παράγοντα στην εμπορική και οικονομική ζωή ενός τόπου. Δέχονται καταθέσεις με τόκο, προεξοφλούν τις συναλλαγματικές, δανείζουν με ενέχυρο τίτλους και εμπορεύματα, ή με υποθήκη, χρηματοδοτούν μεγάλες επιχειρήσεις, χορηγούν κρατικά δάνεια κ.τ.λ.

## 1.2. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η ιστορία των ελληνικών τραπεζών ξεκινάει το 1828 με την ίδρυση της Εθνικής Χρηματιστηριακής Τράπεζας, η οποία είχε την ευθύνη της έκδοσης εντόκων γραμματίων και ομολογιακών δανείων του δημοσίου. Η τράπεζα αυτή έκλεισε το 1834. Το 1841 ιδρύεται η **Εθνική Τράπεζα** που την εποχή εκείνη ήταν ιδιωτική με συμμετοχή και ξένων κεφαλαιούχων. Πρώτος διοικητής ήταν ο Γεώργιος Σταύρος. Στην Εθνική Τράπεζα δόθηκε το **εκδοτικό προνόμιο** δηλαδή το δικαίωμα έκδοσης τραπεζογραμματίων και από το 1897 και μετά ασκούσε ουσιαστικά και τη συναλλαγματική πολιτική. Η εθνική Τράπεζα είναι σήμερα η μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα και κατέχει ένα μεγάλο μερίδιο της αγοράς.

Άλλες τράπεζες που ιδρύθηκαν περίπου εκείνη την εποχή είναι η Ιονική, η Κρήτης και η Προνομιούχος Ηπειροθεσσαλική του εθνικού ευεργέτη Α. Συγγρού. Οι δύο τελευταίες τράπεζες συγχωνεύθηκαν με την Εθνική Τράπεζα στις αρχές του αιώνα. Η Εθνική Τράπεζα απέκτησε το 1920 το μονοπώλιο της έκδοσης τραπεζογραμματίων.

Μετά τη Μικρασιατική καταστροφή η ελληνική κυβέρνηση βρέθηκε σε αδυναμία να πάρει δάνειο από το εξωτερικό για την αποκατάσταση των προσφύγων. Έτσι, κατόπιν συμφωνίας με τη Κοινωνία των Εθνών που εγγυήθηκε τα ελληνικά δάνεια, ιδρύθηκε το 1928 η **Τράπεζα της Ελλάδος** ως αμιγώς **Κεντρική Τράπεζα** με μονοπώλιο στην έκδοση τραπεζογραμματίων. Ταυτόχρονα η δραχμή εντάχθηκε στη ζώνη της αγγλικής λίρας. Επιπρόσθετα, στην Τράπεζα της Ελλάδος ανατέθηκε η άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής, οι ταμειακές δοσοληψίες του Δημοσίου και των κρατικών επιχειρήσεων καθώς και η έκδοση δανειακών τίτλων του δημοσίου. Εξ άλλου, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει την ευθύνη του ελέγχου των τραπεζών.

Για πολλά χρόνια δε σημειώθηκαν μεγάλες αλλαγές στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, εκτός βέβαια από την ίδρυση ειδικών χρηματοδοτικών οργανισμών, όπως είναι η **Αγροτική Τράπεζα**, η **ΕΤΒΑ** κ.λ.π. Τα ετήσια επιτόκια καταθέσεων που προσδιορίζονταν διοικητικώς ήταν για μεγάλο χρονικό διάστημα χαμηλότερα από τον ετήσιο πληθωρισμό. Έτσι, οι αποταμιευτές προτιμούσαν να τοποθετήσουν τις αποταμιεύσεις τους στις δυο πλέον αντιπαραγωγικές επενδύσεις, δηλ. το χρυσό και την κατοικία.

Από το 1982 και κυρίως από το 1987 αρχίζει μια ταχύτατη απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και προσαρμογή του στα κοινοτικά δεδομένα.

Συγκεκριμένα, σήμερα τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων καθορίζονται σε μεγάλο βαθμό από τις δυνάμεις της αγοράς, αυξάνεται ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών με την ίδρυση πολλών νέων τραπεζών και την προωθούμενη ιδιωτικοποίηση άλλων και επιτυγχάνεται μια σχετική αυτονομία της Τράπεζας της Ελλάδος από την πολιτική εξουσία.

Επίσης, ο εκσυγχρονισμός και η αναμόρφωση του Τραπεζικού συστήματος επιβάλλεται από το συνεχώς μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον, τη ραγδαία τεχνολογική ανάπτυξη στον τομέα της πληροφορικής και από τη διαρκή αύξηση των αναγκών των πελατών των τραπεζών.

Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών, καθιστά αναγκαία την αναζήτηση και προώθηση σύγχρονων και αποτελεσματικότερων μεθόδων και τεχνικών από τις ίδιες τις τράπεζες για την καλύτερη, ταχύτερη και ασφαλέστερη εξυπηρέτηση των πελατών τους .

Άλλωστε, το γεγονός ότι βρισκόμαστε στην εποχή που οι τράπεζες αναζητούν τους πελάτες τους και όχι πλέον σύμφωνα με το παλιό μοντέλο, όπου ο πελάτης πήγαινε από μόνος του στην τράπεζα, καθιστά επιτακτική την ανάγκη στις τράπεζες να παρέχουν κάθε δυνατή υπηρεσία στους πελάτες τους και να τους καλύπτουν κάθε αναγκαία συναλλαγή.

Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα στη μεταπολεμική περίοδο, βασίστηκε σε μια σειρά από διοικητικά μέτρα, ελέγχους, παρεμβάσεις και πιστωτικούς κανόνες της τράπεζας της Ελλάδος και γενικότερα στη φιλοσοφία των ρυθμίσεων.

Για παράδειγμα, τα επιτόκια πάντα καθορίζονταν με διοικητικά μέτρα από την τράπεζα της Ελλάδος, για να εξυπηρετούν άλλοτε τη δημοσιονομική πολιτική και να καλύπτουν τα ελλείμματα του δημοσίου και άλλοτε τη νομισματική πολιτική και να προτάσσουν συγκεκριμένες χρηματοδοτήσεις.

Το τραπεζικό σύστημα, οδήγησε τα πράγματα στο γεγονός το 90% του συνόλου των αποταμιεύσεων να τοποθετούνται στις εμπορικές τράπεζες, ενώ άλλες δυνατότητες επενδύσεων, όπως η κεφαλαιαγορά, η χρηματαγορά, άλλες μορφές χρηματοδότησης (Leasing, Factoring κ.λ.π.) ήταν ανύπαρκτες και η χρηματιστηριακή αγορά ελάχιστα αναπτυγμένη.

Το γεγονός ότι θεσπίστηκε από τις νομισματικές αρχές ένα υποχρεωτικό σύστημα δεσμεύσεων των διαθεσίμων των τραπεζών, σε ποσοστό 75% των τραπεζικών καταθέσεων, να κατευθύνεται σε συγκεκριμένο δανεισμό (δημόσιες

επιχειρήσεις, έντοκα γραμμάτια δημοσίου κ.λ.π) περιόρισε τις δυνατότητες των τραπεζών να αναπτύξουν πρωτοβουλίες, για την αξιοποίηση των αποταμιεύσεων.

### **1.2.1. ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΔΕΚΑΕΤΙΩΝ**

Το γενικότερο χαρακτηριστικό του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος είναι ότι παραμένει ακόμη, κατά βάση, ένα Τραπεζικό Σύστημα. Δηλαδή κυριαρχείται από το πλέγμα των Εμπορικών Τραπεζών και των παραδοσιακών εργασιών τους.

Το γενικό αυτό χαρακτηριστικό, παρά τις σοβαρές αλλαγές που έγιναν, μπορεί να εξειδικευθεί στις ακόλουθες επισημάνσεις, που αφορούν σε ολόκληρη την μεταπολεμική λειτουργία και εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος :

*Α. <<Παραδοσιακές Λειτουργίες>>* : Παρά τα αρκετά σημαντικά βήματα που έγιναν, το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα εξακολουθεί και κυριαρχείται από την παραδοσιακή δραστηριότητα των Εμπορικών Τραπεζών, κυρίως, που εν πολλοίς εξαντλείται ακόμη σε δύο μόνο βασικές εργασίες : την προσέλκυση αποταμιεύσεων του κοινού και την παροχή δανείων.

*Β. <<Ολιγοπωλιακή Συγκέντρωση>>* : Η κυριαρχία των Εμπορικών Τραπεζών μέσα στο όλο χρηματοπιστωτικό σύστημα συνοδεύεται και από το γεγονός ότι δύο από αυτές εξακολουθούν και διακινούν το 70% περίπου του συνόλου των καταθέσεων στην Ελλάδα.

*Γ. <<Το Άγος των Μακροχρόνιων Δανείων>>* : Η ανυπαρξία ανεπτυγμένης και οργανωμένης κεφαλαιαγοράς σε όλη τη μεταπολεμική περίοδο ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας είχε <<προικοδοτήσει>> τις Εμπορικές Τράπεζες με το βάρος μακροχρόνιων δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Ο οποίος, με τη σειρά του, κατέστη εν πολλοίς <<υποθηκευμένος>> στις Τράπεζες αυτές. Δημιουργήθηκε έτσι, και συνεχίζει να υπάρχει, ένας φαύλος κύκλος υπερχρεωμένων επιχειρήσεων από την μια μεριά και εμπορικών <<στο κόκκινο>> από την άλλη.

Δ. <<Η Ασφυκτική κρατική παρέμβαση>>. Η μακροχρόνια και διαρθρωτική αδυναμία των μεγάλων Δημοσίων Ελλειμμάτων συνεπάγεται ένα ακόμη ισχυρότατο κρατικό παρεμβατισμό μέσα στο σύστημα των Εμπορικών Τραπεζών. Η ορατή πλευρά αυτού του παρεμβατισμού συνίστατο σε μια ποικιλία δεσμεύσεων που επέβαλλε η Τράπεζα της Ελλάδος στον τρόπο με τον οποίο διαχειρίζονταν τη **ρευστότητα** τους οι Εμπορικές Τράπεζες. Οι δεσμεύσεις αυτές απέβλεπαν, κατά βάση, στη χρηματοδότηση, από τα διαθέσιμα των τραπεζών, των διευρυνόμενων δημοσίων ελλειμμάτων αφενός και συγκεκριμένων τομέων της οικονομίας αφετέρου. Οι δεσμεύσεις αυτές, στη διάρκεια του 1991 και 1992 μειώθηκαν σταδιακά και αρκετά δραστικά. Η πορεία προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης που χαράχθηκε τον Δεκέμβριο του 1991 στο Maastricht, συνεπάγεται μηδενισμό και της προνομιακής πρόσβασης και της νομισματικής χρηματοδότησης των δημοσίων ελλειμμάτων. Η προοπτική αυτή δεν ήταν οδυνηρή μόνο για το Δημόσιο και τα ελλείμματα του αλλά και για τις ίδιες τις Εμπορικές Τράπεζες. Κι αυτό γιατί μέσα στον ασφυκτικό κρατικό παρεμβατισμό του παρελθόντος, το τραπεζικό ολιγοπώλιο είχε εθιστεί σε όχι μόνο παρεμβατικού, αλλά και προστατευτικού για τις τράπεζες χαρακτήρα.

Ε. <<Η δειλή έως ανύπαρκτη Ανάπτυξη Νέων Προϊόντων>> : Το ασφυκτικό προστατευτικό αλλά και παρεμβατικό κρατικό πλαίσιο σε όλη την μεταπολεμική περίοδο, εμπόδισε το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα να δημιουργήσει σε ευρεία κλίμακα νέες τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές εργασίες, εισάγοντας και μεγεθύνοντας τη δική του προστιθέμενη αξία στο τελικό γενικό χρηματοπιστωτικό προϊόν. Οι Εμπορικές Τράπεζες, παρά την εξέλιξη τους, συνέχισαν εν πολλοίς να <<ποντάρουν>> ανάμεσα στο κόστος απόκτησης των αποταμιευτικών πόρων και στην τιμή χορηγήσεις τους στους δανειζόμενους για τα κέρδη τους. Στην πραγματικότητα <<αγοράζουν>> και <<μεταπωλούν>> χρήμα τιμολογώντας το προϊόν των χορηγήσεων τους με κριτήρια και νοοτροπία διαμεσολάβησης μάλλον παρά μετασχηματισμού. Δεν <<μετασχηματίζουν>> ούτε <<παράγουν>> για το μεγαλύτερο ποσοστό του τζίρου τους. <<Μεταπωλούν>> την <<αγορασθείσα>> πρώτη ύλη σχεδόν ανεπεξέργαστη.



### 1.3. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Με τις συνεχείς αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και των αρμοδίων Υπουργών, έχει οριστικά επιτευχθεί η ιστορική μετεξέλιξη του τραπεζικού συστήματος. Έτσι η μεταβολή των τραπεζών στο σύνολό τους, σχεδόν σε αυτόνομα διοικητικά και οικονομικά συγκροτήματα, τους προσδίδουν ένα διεθνή χαρακτήρα τραπεζών πολλαπλών επιλογών και εργασιών.

Επιπλέον, οι αποφάσεις τους να προχωρήσουν σε νέες δραστηριότητες, νέα τραπεζικά προϊόντα/υπηρεσίες και σε νέους επιχειρηματικούς χώρους και κατηγορίες πελατών, πέραν της παραδοσιακής τραπεζικής αγοράς, τις καθιστά εφάμιλλες και ανταγωνιστικές των άλλων μεγάλων ξένων τραπεζών.

Η σαφήνεια και η ξεκάθαρη θέση των τραπεζών στους νέους προσανατολισμούς και στους νέους σκοπούς των και στόχους, τις βοήθησε και στον προσδιορισμό της κυρίαρχης στρατηγικής τους, που τόσο γίνεται λόγος βραχυπρόθεσμα, όσο και μακροπρόθεσμα.

Λαμβάνοντας υπόψιν τις μεταβολές του τραπεζικού περιβάλλοντος, του θεσμικού πλαισίου και των προοπτικών του ανταγωνισμού και γενικά των τάσεων και της εξέλιξης του τραπεζικού συστήματος, δύσκολα θα αγνοούσαμε τη ραγδαία ανάπτυξη του.

Ωστόσο, με τα ανοίγματα των τραπεζών στους νέους προσανατολισμούς και στα νέα τραπεζικά προϊόντα/υπηρεσίες, συνεπάγεται :

- Τη λειτουργία τους με κριτήρια και αντίληψη κέρδους
- Την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας στον ευρύτερο τραπεζικό χώρο.
- Τη δημιουργία μιας πελατοκεντρικής αντίληψης.
- Την ανάληψη επιχειρηματικού κινδύνου, και
- Την απαίτηση επιχειρηματικής βάσης

#### 1.4. ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας ξεκινάει από την Κεντρική τράπεζα και φτάνει μέχρι την πιο μικρή χρηματιστηριακή εταιρεία. Ενδιάμεσα περιλαμβάνει μια ποικιλία χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών όπως : εμπορικές τράπεζες, κτηματικές, ταχυδρομικά ταμειυτήρια αγροτικές ή συνεταιριστικές τράπεζες, ταμεία συντάξεων, υγείας, χρηματιστηριακές εταιρείες και χρηματιστές, εταιρίες επενδύσεων και πολλούς άλλους που όλοι τους έχουν ένα βασικό κοινό χαρακτηριστικό : να μεσολαβούν ανάμεσα στους επιθυμούντες να δανεισθούν χρηματικούς πόρους. Οι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές, δηλαδή, συναποτελούν ένα **μηχανισμό** μέσα στον οποίο η προσφορά και η ζήτηση χρηματικών κεφαλαίων έρχονται σε επαφή.

Ως σύνολο, οι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές εκτελούν μια σειρά από λειτουργίες που μπορούν να συνοψισθούν στις εξής πολύ γενικές δραστηριότητες :

A. Στην προσέλκυση και διοχέτευση χρηματικών κεφαλαίων. Οι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές παρέχουν εξειδικευμένες υπηρεσίες για :

-Τον αποδοτικότερο τρόπο τοποθέτησης διαθέσιμων χρηματικών κεφαλαίων από τους προσφέροντες χρηματικά κεφάλαια

-Τον αποδοτικότερο τρόπο εξεύρεσης χρηματικών κεφαλαίων από τους ζητούντες χρηματικά κεφάλαια.

B. Στον μετασχηματισμό βραχυχρόνιων τοποθετήσεων σε μακροχρόνιες χορηγήσεις. Οι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές είναι σε θέση να μετασχηματίζουν σχετικά βραχυχρόνιες τοποθετήσεις σε μακροχρονιότερες χορηγήσεις. Η δυνατότητα τους αυτή οφείλεται, κυρίως, στο γεγονός ότι ο μεγάλος αριθμός των τοποθετούντων κεφάλαια στους οργανισμούς αυτούς προφανώς δεν ζητεί να τα αποσύρει όλα την ίδια μέρα.

Γ. Στον μετασχηματισμό και στη μείωση των κινδύνων. Σε ατομικό ή επιχειρηματικό επίπεδο, το να δανείσει κανείς σήμερα με την προοπτική επανάκτησης του κεφαλαίου του σε μελλοντικό χρόνο, εμπεριέχει πάντοτε ποικιλία κινδύνων. Οι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές είναι σε θέση, λόγω του μεγάλου αριθμού όχι μόνο των τοποθετούντων αλλά και των δανειζομένων τα χρηματικά κεφάλαια, να διαμοιράζουν τέτοιους κινδύνους ανάλογα με την φερεγγυότητα και

άλλα στοιχεία του κάθε εξατομικευμένου δανειζόμενου. Είναι σε θέση, όταν η αποπληρωμή ενός δανείου δεν πραγματοποιείται, να <<αντέχουν>> τέτοια ζημιογόνα αλλά προφανώς σπάνια φαινόμενα. Τέλος, είναι σε θέση να <<αποτιμούν>> (π.χ. να επιβάλλουν υψηλότερα επιτόκια δανεισμού) τους κάθε μορφής πιστωτικούς κινδύνους που εμφανίζουν διάφορες κατηγορίες δανειζομένων.

Ένα σημαντικό μέρος των αγορών χρήματος και οι ποικίλες δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών στις σύγχρονες κοινωνίες τελούν υπό την παρακολούθηση, τον έλεγχο ή και την παρέμβαση της κεντρικής νομισματικής αρχής της Πολιτείας, και, κυρίως, της Κεντρικής ή Εκδοτικής Τράπεζας. Η Κεντρική Τράπεζα αποτελεί, στην ουσία, τον εγκέφαλο αλλά και την καρδιά του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, αφού, παράλληλα με το αποκλειστικό προνόμιο της έκδοσης του εθνικού νομίσματος και της παρακολούθησης, του ελέγχου και των παρεμβάσεων της στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών, είναι επίσης επιφορτισμένη με την εφαρμογή της γενικότερης νομισματικής, πιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής του κράτους. Σημειώνεται ότι από χώρα σε χώρα ποικίλουν οι θεσμοθετημένοι βαθμοί εξάρτησης ή ανεξαρτησίας της Κεντρικής Τράπεζας από την εκάστοτε κυβέρνηση. Στον ευρωπαϊκό χώρο η Bundesbank (Κεντρική Τράπεζα της Γερμανίας) διαθέτει τον μεγαλύτερο βαθμό ανεξαρτησίας από την κυβέρνηση και, ίσως αποτελεί σε ολόκληρο τον κόσμο την πλέον ανεξάρτητη Κεντρική Τράπεζα με δεύτερο, σε βαθμό ανεξαρτησίας το <<Σύστημα των Ομοσπονδιακών Αποθεμάτων>> των Η.Π.Α. που αποτελεί ένα αρκετά πολύπλοκο αλλά ιδιαίτερα αποδοτικό οργανισμό των Η.Π.Α. επιφορτισμένο με τα καθήκοντα μιας Κεντρικής Τράπεζας.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι η Κεντρική Τράπεζα στην Ελλάδα και λειτουργεί κατά τα πρότυπα όλων των κεντρικών τραπεζών, των χωρών του δυτικού κόσμου.

Όπως κάθε Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτελεί μια ποικιλία εργασιών που συνοψίζονται *πρώτο*, στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνολικά και, *δεύτερο*, στην εφαρμογή της Νομισματικής, Πιστωτικής και Συναλλαγματικής Πολιτικής της Πολιτείας.

Πιο συγκεκριμένα, η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί τις ακόλουθες κύριες λειτουργίες :

-Εκδίδει το Εθνικό Νόμισμα.

-Είναι η Τράπεζα του Ελληνικού Δημοσίου :

δέχεται καταθέσεις του Δημοσίου  
εκτελεί τις πληρωμές του Δημοσίου

-Είναι η Τράπεζα των Χρηματοπιστωτικών Μεσολαβητών : π.χ.

δανείζει τις Εμπορικές Τράπεζες

δέχεται καταθέσεις από τις Εμπορικές Τράπεζες

-Διαχειρίζεται και εκτελεί τον Δημόσιο Δανεισμό από το Εξωτερικό και Εσωτερικό για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου.

-Εποπτεύει, ελέγχει και παρεμβαίνει στην λειτουργία των Χρηματοπιστωτικών Μεσολαβητών αλλά και των Χρηματοπιστωτικών Αγορών .

-Ασκή την Νομισματική Πολιτική της Πολιτείας με τον χειρισμό συγκεκριμένων εργαλείων όπως

Ο λόγος των Ελαχίστων Ρευστών Διαθεσίμων

Η πολιτική της Ανοικτής Αγοράς

Η Μεταβολή της Νομισματικής Κυκλοφορίας

Το Προεξοφλητικό Επιτόκιο

-Ασκή την Συναλλαγματική Πολιτική μέσα από

την διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων

την διαχείριση χρυσού

την παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος για την διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος σε ορισμένα επίπεδα

την εφάπαξ υποτίμηση του εθνικού νομίσματος.

-Συμπληρώνει, με την ασκούμενη Πιστωτική Πολιτική, τη γενικότερη Οικονομική Πολιτική της Πολιτείας, κυρίως μέσα από το Ετήσιο Νομισματικό και Πιστωτικό Πρόγραμμα.

Συνοπτικά, η Τράπεζα της Ελλάδος ελέγχει και ρυθμίζει την Συνολική Ρευστότητα της Οικονομίας, σύμφωνα με τους γενικότερους στόχους της εφαρμοζόμενης οικονομικής πολιτικής. Επομένως, οι παρεμβάσεις της αλλά και οι μη παρεμβάσεις της επηρεάζουν ουσιαστικά την εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών της χώρας.

## 1.5. ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Στην Ελλάδα οι Εμπορικές Τράπεζες εξακολουθούν να είναι η πιο σημαντική κατηγορία χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών, αφού συγκεντρώνουν τον μεγαλύτερο όγκο των προς τοποθέτηση χρηματικών κεφαλαίων και παρέχουν το μεγαλύτερο όγκο των προς δανεισμό κεφαλαίων. Οι μεγάλες <<κρατικού ενδιαφέροντος>> τράπεζες, οι μικρότερες κρατικές ή ιδιωτικές τράπεζες και τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών αποτελούν το πλέγμα του συστήματος των Εμπορικών Τραπεζών.

Οι εμπορικές τράπεζες είναι οι τράπεζες γενικών εργασιών : δέχονται κάθε είδους καταθέσεις, χορηγούν κάθε είδους δάνεια και έχουν μεγάλο εύρος επιλογών όσον αφορά την τοποθέτηση των διαθεσίμων τους. Οι ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί είναι τράπεζες ή πιστωτικά ιδρύματα που κάνουν εξειδικευμένες εργασίες, όπου η εξειδίκευση μπορεί να αφορά μόνο στα στοιχεία ενεργητικού ( όπως τι είδους δάνεια επιτρέπεται να χορηγούν και τι είδους τοποθετήσεις διαθεσίμων μπορούν να κάνουν ), είτε μόνο στα στοιχεία παθητικού ( τι είδους καταθέσεις μπορούν να δέχονται ή τι άλλους τρόπους έχουν στη διάθεση τους για να προσελκύσουν αποταμιευτικά κεφάλαια, όπως π.χ. η έκδοση τραπεζικών ομολογιών ) είτε η εξειδίκευση θα αφορά ταυτόχρονα στα στοιχεία ενεργητικού και στα στοιχεία παθητικού. Στην πράξη, διακρίνουμε μια συνέχεια, στη μια άκρη της οποίας είναι η εμπορική τράπεζα ,που έχει μια γενική άδεια για κάθε είδους εργασίες και στην άλλη άκρη βρίσκονται πιστωτικά ιδρύματα με απόλυτα εξειδικευμένο και περιορισμένο αντικείμενο. Υπάρχουν επίσης και οι επενδυτικές τράπεζες με αντικείμενο τη μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επενδύσεων παγίου κεφαλαίου ή και τη συμμετοχή αυτών των τραπεζών στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων

Η διάκριση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών ανταποκρίνονται στον παραδοσιακό διαχωρισμό της βραχυπρόθεσμης πίστης από τη μακροπρόθεσμη πίστη και στη συνεπακόλουθη διαφορά στη σύνθεση του ενεργητικού και του παθητικού των δύο τύπων τραπεζών αντίστοιχα. Οι εμπορικές τράπεζες προβαίνουν σε βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις των χορηγητικών πελατών τους, όπως είναι η χορήγηση κεφαλαίων κίνησης, η προεξόφληση απαιτήσεων των πελατών έναντι τρίτων και η έκδοση εγγυητικών επιστολών, όπου το παραδοσιακό κριτήριο της βραχυπρόθεσμης πίστης είναι ότι η διάρκεια δεν υπερβαίνει το ένα έτος.

## 2. ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

### 2.1. Ορισμός

Ο όρος **ρευστά διαθέσιμα** αναφέρεται σε εκείνο το ποσοστό των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών ή άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων που είναι υποχρεωμένες να καταθέτουν σε ειδικό λογαριασμό όψεως στην Κεντρική Τράπεζα ή να κρατούν υπό μορφή ρευστών στα ταμεία τους.

Το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων καθορίζεται από τις Νομισματικές Αρχές προκειμένου να εξασφαλίζεται η εμπιστοσύνη του κοινού προς το τραπεζικό σύστημα με το να υπάρχει πάντοτε ένα ελάχιστο ποσοστό καλύψεως των καταθέσεων σε ρευστά διαθέσιμα, με βάση την πρακτική κάθε συστήματος και χώρας, ώστε να αποφεύγονται οι κρίσεις ρευστότητας των τραπεζών και η αδυναμία των υποχρεώσεων τους προς τους πελάτες τους. Η νόμιμη αυτή σχέση ρευστότητας των τραπεζών χρησιμοποιείται από τις Νομισματικές Αρχές για λόγους οικονομικής πολιτικής.

Στην ευρωζώνη το ποσοστό αυτό των υποχρεωτικών καταθέσεων που ισχύει σήμερα είναι 2% και αφορά τα εξής στοιχεία :

- καταθέσεις μιας ημέρας,
- καταθέσεις ορισμένης διάρκειας μέχρι δύο έτη,
- καταθέσεις υπό προειδοποίηση μέχρι δύο έτη,
- χρεόγραφα με αρχική λήξη μέχρι δύο έτη (εκδίδονται από τις τράπεζες),
- τίτλοι της χρηματαγοράς.

Στην αμερικάνικη οικονομία από τις 30 Δεκεμβρίου του 1999 ισχύει το ποσοστό 3% για λογαριασμούς μεταξύ 5 εκ. δολαρίων και 44.3 εκ. δολάρια και 10% για κάθε ποσό που υπερβαίνει αυτό το όριο. Σε μείωση έως και κατάργηση των υποχρεωτικών καταθέσεων προχώρησαν και άλλες χώρες πριν από κάποια χρόνια όπως ο Καναδάς, Ηνωμένο Βασίλειο και η Νέα Ζηλανδία. Σε χώρες της Λατινικής Αμερικής το ποσοστό αυτό μπορεί να υπερβαίνει το 30%, περιορίζοντας κατά πολύ τις δραστηριότητες των τραπεζών.

## **2.2. Κατηγορίες**

Τα διαθέσιμα των τραπεζών διακρίνονται στις εξής δύο κατηγορίες :

1. Τα πρωτογενή διαθέσιμα, που είναι τα διαθέσιμα που απαιτούν οι νομισματικές αρχές όπως οι καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος.

2. Τα δευτερογενή διαθέσιμα, που περιλαμβάνουν όλα τα ταχέως ρευστοποιούμενα, έντοκα στοιχεία ενεργητικού, δηλαδή δεν περιλαμβάνονται τα μετρητά. Η σύγχρονη άποψη για τη διαχείριση της ρευστότητας είναι να ρευστοποιούνται δευτερογενή διαθέσιμα προκειμένου να πληρωθούν απαιτήσεις που δεν καλύπτονται από την εισροή χρημάτων. Το πρόβλημα μ' αυτή τη θεώρηση είναι, ότι σε περιόδους που υπάρχουν προβλήματα ρευστότητας σ' όλο το πιστωτικό σύστημα, μειώνεται η συνολική εισροή κεφαλαίων με αποτέλεσμα η ρευστοποίηση των δευτερογενών διαθεσίμων να γίνεται δύσκολη διότι δεν υπάρχουν αγοραστές.

## **3. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΡΕΥΣΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Η κυριότερη αποστολή κάθε κεντρικής τράπεζας μιας χώρας είναι : ο έλεγχος της ποσότητας του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία, καθώς και η χρηματοδότηση της οικονομίας.

Η κεντρική τράπεζα έχει τη δυνατότητα να αυξάνει ή να μειώνει την ποσότητα του χρήματος που βρίσκεται σε κυκλοφορία στην οικονομία, με την αύξηση ή μείωση αντίστοιχα του ποσοστού των καταθέσεων όψεως, που οι εμπορικές τράπεζες υποχρεώνονται να διατηρούν σε μορφή μετρητών στα ταμεία τους ή σε καταθέσεις όψεως στην κεντρική τράπεζα.

Με τη μείωση ή αύξηση του ποσοστού των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, με δεδομένη την ποσότητα του νομισματικού χρήματος, η κεντρική τράπεζα έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει την πιστοδοτική ικανότητα των εμπορικών τραπεζών και μέσω αυτής έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει τελικά τη γενική οικονομική δραστηριότητα της χώρας.

Αν η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να μειώσει τη χρηματοδότηση της οικονομίας και, συνεπώς, τη μείωση της ποσότητας του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία, μπορεί να το πετύχει με την αύξηση των ποσοστών των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών.

Αντίθετα, αν η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να αυξήσει τη χρηματοδότηση της οικονομίας και, συνεπώς, να αυξήσει την ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία, έχει τη δυνατότητα να το πετύχει, με τη μείωση των ποσοστών των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών.

#### **4. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΡΕΥΣΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Η πολιτική των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων είναι ένα ισχυρό όπλο που μπορεί να χρησιμοποιήσει η κεντρική τράπεζα για τον έλεγχο και τη ρύθμιση της πιστοδοτικής ικανότητας των εμπορικών τραπεζών, και, επομένως, της ποσότητας χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία.

Η πολιτική αυτή, παρ' όλο ότι έχει μεγάλη αποτελεσματικότητα, όσον αφορά το σκοπό που επιδιώκει, δηλαδή τη μείωση ή αύξηση της ποσότητας χρήματος στην οικονομία, δεν χρησιμοποιείται τόσο συχνά από την κεντρική τράπεζα, διότι παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα, τα κυριότερα από τα οποία είναι τα εξής :

Α ) Η πολιτική των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων απαιτεί σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα για να φέρει το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα, δηλαδή τη μεταβολή της ποσότητας χρήματος στην οικονομία, από τη στιγμή που η Κεντρική Τράπεζα αποφασίζει και γνωστοποιεί την απόφαση της για τη μεταβολή των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, μέχρις ότου οι εμπορικές τράπεζες αναπροσαρμόσουν και τα ρευστά διαθέσιμα τους και τη χορήγηση των πιστώσεων.

Β ) Η πολιτική αυτή επειδή εφαρμόζεται ενιαία για όλες τις εμπορικές τράπεζες, χωρίς καμία διάκριση, χωρίς δηλαδή να λαμβάνει υπόψιν της τις συγκεκριμένες ιδιαιτερότητες και ειδικές συνθήκες ρευστότητας και χρηματοδότησης κάθε μιας τράπεζας, έχει ως αποτέλεσμα να ευνοεί ορισμένες τράπεζες και να καθιστά δυσμενέστερη τη θέση άλλων τραπεζών.

Γ ) Η πολιτική των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων δεν παρουσιάζει ευκαμψία, με την έννοια ότι η Κεντρική Τράπεζα δεν μπορεί να μεταβάλει συχνά τα ποσοστά των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, διότι με τις συχνές μεταβολές του



ποσοστού αυτού, κλονίζεται η εμπιστοσύνη του κοινού στο τραπεζικό σύστημα, πράγμα που έχει δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομία της χώρας.

Δ) Κατά την εφαρμογή της πολιτικής των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, κάθε μεταβολή του ποσοστού των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, δημοσιεύεται στον τύπο και, συνεπώς, γίνεται γρήγορα γνωστή στο ευρύ κοινό, με αποτέλεσμα να μειώνεται η εμπιστοσύνη του κοινού στο εμπορικό τραπεζικό σύστημα. Αυτό, φυσικά, έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη χρηματοδότηση της οικονομίας και, επομένως, στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας. Ο κλονισμός της εμπιστοσύνης του ευρύτερου κοινού στο τραπεζικό σύστημα της χώρας σημαίνει ότι μπορεί να ωθήσει την οικονομία σε κάμψη και ύφεση.

## 5. ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΕ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΗ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Όταν η Κεντρική Τράπεζα αυξάνει το ποσοστό των υποχρεωτικών καταθέσεων τότε οι εμπορικές τράπεζες εξαναγκάζονται να περιορίζουν το σύνολο των χορηγήσεων τους. Αυτό βέβαια είναι αναπόφευκτο και θα έχει αρνητικές συνέπειες για το <<λογιστικό χρήμα>>, εκτός και οι τράπεζες διαθέτουν <<ελεύθερα διαθέσιμα >>, δηλαδή μετρητά που έχουν κατατεθεί στις εμπορικές τράπεζες αλλά έχουν μείνει αναξιοποίητα και δεν χρησιμοποιήθηκαν για τη δημιουργία <<λογιστικού χρήματος>>.

Η αύξηση του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων που τηρούν οι τράπεζες στην Κεντρική Τράπεζα μπορεί να αντιμετωπισθεί από τις ίδιες ως εξής :

- **Ρευστοποίηση διαπραγματεύσιμων τίτλων.** Μετοχές τις οποίες έχουν στην κατοχή τους οι τράπεζες τις πουλάνε και χρησιμοποιούν τα μετρητά για την ικανοποίηση των αυξημένων υποχρεώσεων που έχουν έναντι της Κεντρικής Τράπεζας. Εάν, επομένως η πολιτική των υποχρεωτικών διαθεσίμων εξαναγκάσει τις τράπεζες να ρευστοποιήσουν μεγάλο όγκο τίτλων που έχουν στα χαρτοφυλάκια τους τότε οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο θα πέσουν .Η πτώση των χρηματιστηριακών τιμών θα προκαλέσει δυσκολίες σε εταιρίες με εισηγμένους στην αγορά χρηματιστηριακούς τίτλους, οι οποίες προσωρινά βρίσκονται με περιορισμένη

ρευστότητα. Ενδέχεται, οι εταιρίες αυτές να εξαναγκασθούν να στραφούν προς τις τράπεζες για να ζητήσουν περισσότερα δάνεια, να επιδιώξουν την προεξόφληση μεγάλου όγκου γραμματίων που έχουν στη διάθεσή τους, ακόμη και να αναστείλουν τα επενδυτικά τους σχέδια, εάν πράγματι η πολιτική υποχρεωτικών διαθεσίμων που έχει υιοθετηθεί είναι τόσο πολύ περιοριστική για ολόκληρη την πιστωτική οικονομία.

**-Έκδοση ομολογιακών δανείων.** Οι τράπεζες, αντιμετωπίζοντας μείωση των ρευστών διαθεσίμων τους και των και των δυνατοτήτων τους για δημιουργία <<τραπεζικού χρήματος >>, εκδίδουν ομολογιακά δάνεια στην εγχώρια αγορά. Για να προσελκυσθούν αγοραστές των τίτλων, σε μια περίοδο μάλιστα που ανεβαίνουν γενικά τα επιτόκια, θα πρέπει να προσφερθούν με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους και με πολύ υψηλά επιτόκια.

Εάν στην εγχώρια αγορά δεν υπάρχει επαρκής ζήτηση για ομολογίες τότε καταβάλλονται προσπάθειες να διατεθούν αυτές σε άλλες ξένες αγορές, στις οποίες η ζήτηση ομολογιών είναι πολύ υψηλή.

**-Έκδοση νέων μετοχών.** Οι τράπεζες διαθέτουν μετοχές με πολύ ευνοϊκούς για τους αγοραστές όρους στη ντόπια ή ξένη χρηματιστηριακή αγορά. Είναι αναπόφευκτο, σε περιόδους που αυξάνονται αρκετά τα ποσοστά ελαχίστων αποθεμάτων, οι τράπεζες να ανοίγουν τα χαρτοφυλάκια τους και να διευρύνουν τη <<διασπορά >> των μετοχών που διαθέτουν. Όσο προχωρά η <<διασπορά>> και ολοένα μεγαλύτερο ποσοστό των μετοχών ελέγχεται από μικροεπενδυτές ή από εξωτραπεζικούς επενδυτικούς ομίλους τόσο περισσότερο οι τιμές των τραπεζικών μετοχών υπόκεινται στις διακυμάνσεις της αγοράς και η ζήτηση τους μακροχρόνια επηρεάζεται από τα μερίσματα που διανέμονται και από τη γενικότερη πορεία των τραπεζών που έχουν εκδώσει αυτές τις μετοχές.

Παρακάτω αναλύονται οι παράγοντες που προσδιορίζουν τα ρευστά διαθέσιμα.

## **6. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΖΟΥΝ ΤΑ ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ**

Πολλές φορές, είναι πιθανό οι ίδιες οι εμπορικές τράπεζες να επιλέγουν να διακρατούν, σε ρευστά διαθέσιμα, ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό που επιβάλλει η Κεντρική Τράπεζα. Το κριτήριο της απόφασης αυτής των Εμπορικών Τραπεζών βασίζεται σε έναν από τους πιθανούς παρακάτω λόγους :

1. Το αναμενόμενο επίπεδο πληθωρισμού
2. Την αναμενόμενη ζήτηση δανείων
3. Άλλοι εξωτερικοί παράγοντες

### **1. Το αναμενόμενο επίπεδο πληθωρισμού**

Σε περίπτωση που αναμένεται να αυξηθεί ο πληθωρισμός τα άτομα έχουν την τάση να προβαίνουν σε ρευστοποίηση διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένου και των τραπεζικών τίτλων προκειμένου να ικανοποιήσουν επείγουσες ανάγκες. Οι τράπεζες εξετάζοντας αυτό το ενδεχόμενο παρακρατούν περισσότερα ρευστά διαθέσιμα στο ταμείο τους τέτοια ώστε να αντιμετωπίσουν τέτοιες απρόβλεπτες καταστάσεις.

### **2. Την αναμενόμενη ζήτηση δανείων**

Είναι δυνατό οι τράπεζες, χωρίς να το έχουν επιλέξει, να βρεθούν με υπερβολική ρευστότητα γιατί δεν υπάρχει προθυμία από τους πελάτες τους να απορροφήσουν όλες τις πιστώσεις που οι ίδιες είναι έτοιμες να προσφέρουν και το αντίθετο. Άρα πρέπει να γίνει πρόβλεψη ώστε να προσδιορισθεί επακριβώς το ύψος των μελλοντικών πιστώσεων που θα ζητηθούν από το κοινό.

### **3. Άλλοι εξωτερικοί παράγοντες**

Συνήθως οι τράπεζες αναμένουν ότι οι πελάτες τους θα αποσύρουν μεγαλύτερα ποσά από τις αποταμιεύσεις τους σε περιόδους όπως εκπτώσεων, Χριστουγέννων και Πάσχα. Αυτοί οι μήνες του έτους είναι λίγο πολύ αναμενόμενοι είναι όμως στην κρίση της διοίκησης της κάθε τράπεζας για το πώς θα συμπεριφερθούν οι καταθέτες της σε σημαντικούς εξωτερικούς ερεθισμούς προβλεπόμενους και μη. Μια εμπορική τράπεζα που για κάποιους λόγους << δεν πάει

καλά >> θα έχει την τάση να κρατά ακόμα πιο πολλά από τα ελάχιστα ρευστά διαθέσιμα που επιβάλλει η Κεντρική Τράπεζα.

## **7. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

### **7.1. Ορισμός**

Η ρευστότητα αναφέρεται στην ταχύτητα με την οποία ορισμένα χρηματοδοτικά εργαλεία (δευτερογενή αξιόγραφα) μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά. Οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί και οι οργανωμένες χρηματοδοτικές αγορές διευκολύνουν τη ρευστοποίηση δευτερογενών αξιογράφων πριν από τη λήξη τους.

### **7.2. Βαθμός ρευστότητας των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού**

Όπως όλες οι οικονομικές μονάδες έτσι και οι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί έχουν, και αυτοί, στοιχεία ενεργητικού και παθητικού.

Στο ενεργητικό τους βρίσκονται όλα εκείνα τα στοιχεία που είτε κατέχουν ως ιδιοκτήτες τους είτε αποτελούν απαιτήσεις τους έναντι τρίτων. Όλα τα ρευστά που βρίσκονται στα ταμεία τους είναι στοιχεία ενεργητικού. Επειδή η διακράτηση ρευστών δεν αποφέρει κέρδη, η ποσοστιαία αναλογία αυτού του στοιχείου μέσα στο σύνολο του ενεργητικού είναι πάντοτε μικρή. Τα κάθε μορφής δάνεια αποτελούν την δεύτερη σημαντικότερη κατηγορία των στοιχείων Ενεργητικού. Κι αυτό γιατί είτε πρόκειται για δάνεια προς το υπό ευρεία μορφή κράτος είτε, πρόκειται για δάνεια προς άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τα δάνεια αποτελούν απαιτήσεις έναντι τρίτων.

Από την άλλη μεριά, κάθε απαίτηση τρίτων από τον Χρηματοπιστωτικό Οργανισμό αποτελεί γι' αυτόν στοιχείο Παθητικού. Κάθε μορφής καταθέσεις (όψεως, προθεσμίας, ταμειυτηρίου κ.λ.π.) είναι στοιχεία παθητικού.

Οι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί διαθέτουν μια πολύ μεγάλη <<γκάμα>> στοιχείων ενεργητικού και παθητικού η οποία ανανεώνεται συνεχώς με την έννοια ότι αποτελεί ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο <<ισοζύγιο>>. Η μεταβλητότητα αυτή οφείλεται στο γεγονός πως οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, μη παύοντας να αποτελούν και αυτοί οικονομικές μονάδες, έχουν πάντοτε να αντιπαλεύουν, όπως και

οι άλλες οικονομικές μονάδες, με δύο αντικρουόμενα χαρακτηριστικά που έχουν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού : τον **βαθμό ρευστότητας** τους και την δυνατότητα τους να αποφέρουν κέρδη.

Ο **βαθμός ρευστότητας** ενός στοιχείου του ενεργητικού εκφράζει το πόσο εύκολα ή δύσκολα το στοιχείο αυτό μπορεί να μετατραπεί, χωρίς σοβαρή ζημία, σε ρευστό χρήμα, μιας και το ρευστό χρήμα εξ' ορισμού διαθέτει την τέλεια ρευστότητα. Για παράδειγμα ένα δεκαπενταετές στεγαστικό δάνειο 15 εκ. δρχ. που έχει δώσει σε πελάτη της η τράπεζα αποτελεί βεβαίως στοιχείο ενεργητικού της αλλά ο βαθμός ρευστότητας του διαχέεται στις εξαμηνιαίες τοκοχρεολυτικές δόσεις που θα καταβάλλει στην διάρκεια αυτών των 15 χρόνων. Από την άλλη μεριά, αν η τράπεζα έχει δανείσει το δημόσιο με την αγορά εκ μέρους της ενός ετήσιου κρατικού ομολόγου των 15 εκατ.δρχ., αυτό το στοιχείο ενεργητικού έχει αρκετά ψηλό βαθμό ρευστότητας. Κι αυτό επειδή το <<χαρτί>> του ομολόγου μπορεί να ρευστοποιηθεί ακόμη και σε μερικές ώρες στην <<δευτερογενή>> αγορά. Βεβαίως, η ρευστοποίηση αυτή δεν θα είναι κατ' ανάγκη ανώδυνη, μιας και οι τιμές των τίτλων του δημοσίου ή του ιδιωτικού τομέα κυμαίνονται από μέρα σε μέρα, ανάλογα με τη ζήτηση και την προσφορά τους. Μπορεί πάντως να είναι .άμεση.

Έχοντας ήδη μιλήσει για τα κέρδη ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, υπάρχει, γενικά, μια αντίστροφη σχέση ανάμεσα στο βαθμό ρευστότητας και στο κέρδος ή την απόδοση ενός στοιχείου ενεργητικού. *Όσο μεγαλώνει ο βαθμός ρευστότητας θα πρέπει να αναμένετε μείωση της κερδοφορίας και το αντίθετο.*

Όσο πιο μεγάλος είναι ο βαθμός ρευστότητας των στοιχείων παθητικού ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, τόσο πιο μεγάλος θα είναι, αναγκαστικά, ο βαθμός ρευστότητας των στοιχείων ενεργητικού του. Ή, αλλιώς, τόσο πιο μεγάλο θα είναι το ποσοστό των υψηλού βαθμού ρευστότητας στοιχείων ενεργητικού στο σύνολο του ενεργητικού. Αν η τράπεζα π.χ. έχει το μεγαλύτερο ποσοστό του παθητικού της σε καταθέσεις όψεως, των πελατών-πιστωτών της, τότε και ένα πολύ μεγάλο ποσοστό του ενεργητικού της θα έχει, π.χ. σε πολύ βραχυπρόθεσμα δάνεια προς ιδιώτες ή προς το δημόσιο, έτσι που να μπορεί να αντιμετωπίσει γρήγορα τυχόν μεγάλες και μη αναμενόμενες αναλήψεις από τους καταθέτες όψεως. Η σημασία, λοιπόν, του βαθμού ρευστότητας είναι πού μεγάλη και γι' αυτό όλοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ασχολούνται συστηματικά σε καθημερινή βάση με την εκτίμηση του άριστου βαθμού ρευστότητας τους .

### 7.3 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Είναι φανερό ότι οι εμπορικές τράπεζες, όπως όλες οι επιχειρήσεις αναπτύσσουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα με σκοπό την επίτευξη υψηλής κερδοφορίας. Όμως, επιδιώκοντας το στόχο αυτό, κατά τη διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού τους, οι τράπεζες πρέπει να λαμβάνουν υπόψιν και τους υφιστάμενους περιορισμούς, οι οποίοι προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό το πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργούν.

Ένας από αυτούς τους περιορισμούς είναι :

Η διατήρηση επαρκών διαθεσίμων που εξασφαλίζουν τη ρευστότητα της τράπεζας για την απρόσκοπτη πληρωμή των πελατών της. Όπως λέχθηκε παραπάνω η ρευστότητα μιας τράπεζας αναφέρεται στην ικανότητα να πληρώσει οποιοσδήποτε απαιτήσεις πελατών της, ανά πάσα στιγμή, σε μετρητά. Οι απαιτήσεις αυτές συνήθως προέρχονται από αναλήψεις καταθέσεων αλλά και από την απαίτηση κάποιου δανειοδοτούμενου να πάρει το ποσό του δανείου του σε μετρητά. Αν και το κέρδος είναι ο σκοπός της διαχείρισης των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, η διατήρηση της ταμειακής ρευστότητας είναι ο σημαντικότερος και πλέον δεσμευτικός περιορισμός στην επίτευξη του σκοπού αυτού. Μια τράπεζα μπορεί να επιζήσει αν έχει ζημιές βραχυπρόθεσμα αλλά όχι αν έχει προβλήματα ρευστότητας, διότι αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα την απώλεια της εμπιστοσύνης των πελατών προς την τράπεζα η οποία είναι και η αναγκαία συνθήκη για τη διενέργεια οποιασδήποτε χρηματοδοτικής συναλλαγής.

Βέβαια, ο απλούστερος τρόπος ώστε μια τράπεζα να μπορεί να αντιμετωπίσει τις απαιτήσεις των πελατών της, ανά πάσα στιγμή, είναι να διατηρεί το 100% των καταθέσεων σε μετρητά. Αυτή η στρατηγική, όμως, θα είχε ως αποτέλεσμα η τράπεζα να μην έχει κανένα έσοδο οπότε δεν θα μπορούσε να πληρώσει τόκο επί των εν λόγω καταθέσεων. Από τη δεκαετία του '50 τα υποδείγματα διαχείρισης ρευστότητας, που αναπτύχθηκαν και που βασίζονται στη θεωρία αποθεμάτων, θεωρούν ότι οι τράπεζες πρέπει να διατηρούν ρευστά διαθέσιμα για να καλύπτουν απαιτήσεις πελατών που δεν μπορούν να πληρωθούν από εισροή μετρητών .

Η κεφαλαιακή δομή μιας τράπεζας δηλαδή του παθητικού της, χαρακτηρίζεται από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια αντιπροσωπεύουν ένα πολύ υψηλό ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων, το οποίο είναι συνήθως άνω του 40%. Αυτό σημαίνει ότι η τράπεζα πρέπει να επιλέγει προσεκτικά τις χορηγήσεις που κάνει

ώστε από τη μια πλευρά να εξασφαλίζεται η βραχυχρόνια ρευστότητα της και από την άλλη να ελαχιστοποιείται ο μακροχρόνιος κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων της .

#### **7.4. Πηγές του Κινδύνου ρευστότητας**

Ο κίνδυνος ρευστότητας προέρχεται από δύο πηγές : από το παθητικό και το ενεργητικό μιας τράπεζας. Από το παθητικό, ο κίνδυνος ρευστότητας προκαλείται από την συμπεριφορά των καταθετών, οι οποίοι ζητούν τις καταθέσεις τους. Όταν οι καταθέτες ζητούν τα χρήματά τους, οι τράπεζες ίσως χρειασθούν να δανεισθούν ή να ρευστοποιήσουν ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού για να ανταποκριθούν στους καταθέτες. Η ρευστοποίηση όμως μπορεί να προκαλέσει τη μείωση των τιμών αυτών των στοιχείων και να οδηγήσει την τράπεζα σε μεγαλύτερα προβλήματα. Αντί της ρευστοποίησης στοιχείων, η τράπεζα έχει επίσης τη δυνατότητα να δανεισθεί τα κεφάλαια τα οποία χρειάζεται. Βέβαια το κόστος δανεισμού μπορεί να είναι υψηλό την συγκεκριμένη περίοδο, αλλά είναι κάτι που η τράπεζα είναι αναγκασμένη να κάνει για να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των καταθετών της.

Από την πλευρά του ενεργητικού ο κίνδυνος προέρχεται από τις υποχρεώσεις που έχει η τράπεζα έναντι των δανειζομένων, όπως είναι ή περίπτωση της πιστωτικής διευκόλυνσης που παρέχει το δικαίωμα της υπερανάληψης. Έτσι, εάν πολλοί πελάτες της τράπεζας χρησιμοποιήσουν το δικαίωμα της υπερανάληψης, μπορεί να προκαλέσουν προβλήματα ρευστότητας.

## ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ

### 8. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

Για το λόγο του ότι, στο μοντέλο μας αναφέρονται οι έννοιες καταθέσεις όψεως, προθεσμίας και επιτόκιο ταμειυτηρίου καλό είναι πριν προχωρήσουμε την ανάλυση μας να προσδιορίσουμε τις έννοιες αυτές.

Τις καταθέσεις τις διακρίνουμε σε τρεις κατηγορίες : Στη πρώτη κατηγορία καταθέσεων καταχωρούνται τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που διακινούν το χρήμα με επιταγές. Αυτή η κατηγορία των καταθέσεων ονομάζονται **καταθέσεις όψεως**. Οι καταθέσεις αυτές είναι άτοκες γι 'αυτό και έχουν μεγάλο βαθμό ρευστότητας. Η δεύτερη κατηγορία είναι οι **καταθέσεις ταμειυτηρίου**. Σε αυτή τη μορφή καταθέσεων, οι δικαιούχοι τους μπορούν ανά πάσα στιγμή να πραγματοποιήσουν τις αναλήψεις τους με βάση το υπόλοιπο που έχουν στο βιβλιάριο τους. Αυτοί οι λογαριασμοί είναι έντοκοι. Σ' αυτή τη κατηγορία καταθέσεων ο βαθμός ρευστότητας είναι μικρός λόγω του κόστους που προϋποθέτει η μετατροπή τους από καταθέσεις σε ρευστά διαθέσιμα. Η τρίτη κατηγορία είναι αυτή των **καταθέσεων προθεσμίας**. Τα ποσά που κατατίθενται στην τράπεζα δεσμεύονται από αυτή, που σημαίνει ότι ο καταθέτης δεν μπορεί για ένα χρονικό διάστημα, για το οποίο έχει δεσμευθεί, να πραγματοποιήσει ανάληψη, εκτός εάν δεχθεί να υποστεί κάποια ποινή για την προεξόφληση της απαίτησης του. Ο λογαριασμός που καταθέτει σε αυτή την κατηγορία είναι έντοκος, και το επιτόκιο καθορίζεται ελεύθερα. Η έννοια της ελευθερίας σημαίνει το μη διοικητικό καθορισμό του επιτοκίου από την Κεντρική Τράπεζα .Το επιτόκιο καθορίζεται ανάλογα με τα ποσά που επιθυμεί η τράπεζα να προσελκύσει, και ανάλογα με την ελαστικότητα προσφοράς προθεσμιακών καταθέσεων. Και σε αυτή την κατηγορία καταθέσεων όπως και στην προηγούμενη ο βαθμός ρευστότητας είναι χαμηλός.



## 8.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ

Το στοχαστικό μοντέλο ρευστών διαθεσίμων που ακολουθεί αναπτύχθηκε από τους Rodney Barret, Malcom Gray και Michael Parkin (1975). Στο μοντέλο αυτό κυριαρχούν δύο χαρακτηριστικά γνωρίσματα η απόδοση και ο βαθμός ρευστότητας των στοιχείων του.

Το αρχικό μοντέλο είχε τη εξής μορφή :

$$D^* = [ b_{10} + b_{11}i_D + b_{12}i_T + b_{13}i_A ] W,$$

$$T^* = [ b_{20} + b_{21}i_D + b_{22}i_T + b_{23}i_A ] W,$$

$$A^* = [ b_{30} + b_{31}i_D + b_{32}i_T + b_{33}i_A ] W,$$

Ύστερα από τροποποιήσεις πήρε την παρακάτω μορφή :

$$D^*/W = b_{10} + b_{11}i_T + b_{13}(D/W)_{t-1}, \quad (1.1)$$

$$T^*/W = b_{20} + b_{21}i_T + b_{22}i_A + b_{23}(T/W)_{t-1}, \quad (1.2)$$

Στην παρούσα εργασία έγινε μια προσπάθεια εκτίμησης των εξισώσεων (1.1) και (1.2) βασισμένη στα ελληνικά δεδομένα για τις περιόδους 1967-1994, οι παρατηρήσεις που χρησιμοποιήθηκαν είναι ετήσιες. Οι εξισώσεις (1.1) και (1.2) δείχνουν τις βραχυχρόνιες πραγματικές ζήτησεις για καταθέσεις όψεως ( $D^*/W$ ) και καταθέσεις προθεσμίας ( $T^*/W$ ) αντίστοιχα. Στην ανάλυση μας χρησιμοποιούμε τις καταθέσεις όψεως δεδομένου ότι είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες και δείχνουν τη ζήτηση για ρευστά διαθέσιμα. Το  $i_T$  δηλώνει το επιτόκιο ταμειυτηρίου και το  $i_A$  τον αποπληθωριστή του Α.Ε.Π. ή το επίπεδο τιμών. Χρησιμοποιήθηκε το επιτόκιο ταμειυτηρίου αντί του επιτοκίου προθεσμιακών καταθέσεων θεωρώντας το ίδιο αντιπροσωπευτικό δεδομένου του προβλήματος που υπήρχε για τη συλλογή των στοιχείων για τα συγκεκριμένα έτη. Ο πλούτος ( $W$ ) αποτελείται από το φυσικό κεφάλαιο ( $K$ ), ομόλογα ( $B$ ) και χρήμα ( $M_3$ ) το οποίο με τη σειρά του περιλαμβάνει τα χαρτονομίσματα, κέρματα, τις καταθέσεις όψεως του ιδιωτικού τομέα, τις αποταμιευτικές καταθέσεις, τα *repos* (δηλαδή τις πωλήσεις κρατικών χρεογράφων σε ιδιώτες με συμφωνία επαναγοράς του από τον πωλητή σε συγκεκριμένη ημερομηνία) και τέλος τα τραπεζικά ομόλογα. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για την εκτίμηση των δύο εξισώσεων είναι η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων (O.L.S.)

Ύπό την εκτίμηση της (1.1.) προέκυψαν τα εξής αποτελέσματα

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1

### Ordinary Least Squares Estimation

Dependent variable is D/W			
28 observations used for estimation from 1967 to 1994			
Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio[Prob]
c	14.0453	7.7951	1.8018 [.084]
$i_t$	136.9305	44.8691	3.0518 [.005]
$(D/W)_{t-1}$	.88249	.072072	12.2445[.000]
R-Squared	.85777	R-Bar-Squared	.84639
S.E. of Regression	10.9618	F-stat. F(2,25)	75.3839[.000]
Mean of Dependent Variable	104.1652	S.D.of Dependent Variable	27.9685
Residual Sum of Squares	3004.0	Equation Log-likelihood	-105.1873
Akaike Info. Criterion	-108.1873	Schwarz Bayesian Criterion	-110.1856
DW-statistic	1.8171	Durbin's h-statistic	.52354[.601]
Diagnostic Tests			
	Test Statistics	LM Version	F Version
A:Serial Correlation	CHSQ (1) = .050136[.823]		F(1, 24) = .043051[.837]
B:Functional Form	CHSQ (1) = 2.1330[.144]		F(1, 24) = 1.9791[.172]
C:Normality	CHSQ (2) = 11.0926[.004]		Not applicable
D:Heteroscedasticity	CHSQ (1) = 2.7796[.095]		F(1, 26) = 2.8655[.102]

A:Lagrange multiplier test of residual serial correlation

B:Ramsey's RESET test using the square of the fitted values

C:Based on a test of skewness and kurtosis of residuals

D:Based on the regression of squared residuals on squared fitted values

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την εκτίμηση της (1.2) είναι τα εξής

---

\*Πηγές δεδομένων : Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2

### Ordinary Least Squares Estimation

Dependent variable is T/W			
28 observations used for estimation from 1967 to 1994			
Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio[Prob]
c	35.2890	21.1016	1.6723[.107]
$i_t$	193.5460	169.7380	1.1403[.265]
$i_a$	-.014109	.0079123	-1.7831[.087]
$(T/W)_{t-1}$	.96215	.076161	12.6332[.000]
R-Squared	.89022	R-Bar-Squared	.87650
S.E. of Regression	34.0651	F-stat. F( 3, 24)	64.8721[.000]
Mean of Dependent Variable	315.4254	S.D. of Dependent Variable	96.9323
Residual Sum of Squares	27850.3	Equation Log-likelihood	-136.3638
Akaike Info. Criterion	-140.3638	Schwarz Bayesian Criterion	-143.0282
DW-statistic	1.1934	Durbin's h-statistic	2.3319[.020]
Diagnostic Tests			
Test Statistics	LM Version		F Version
A:Serial Correlation	CHSQ(1) = 4.6699[.031]	F(1, 23) = 4.6039[.043]	
B:Functional Form	CHSQ(1) = .0028192[.958]	F(1, 23) = .0023160[.962]	
C:Normality	CHSQ(2) = 3.3125[.191]	Not applicable	
D:Heteroscedasticity	CHSQ(1) = .28633[.593]	F(1, 26) = .26863[.609]	

A:Lagrange multiplier test of residual serial correlation

B:Ramsey's RESET test using the square of the fitted values

C:Based on a test of skewness and kurtosis of residuals

D:Based on the regression of squared residuals on squared fitted values

---

\*Πηγές δεδομένων : Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος

## 8.2. ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Σύμφωνα με την παραπάνω εκτίμηση τα υποδείγματα μας παίρνουν τη μορφή:

Για το υπόδειγμα (1.1.) έχουμε :

$$D/W = 14.0453 + 136.9305i_t + 0.88249 (D/W)_{t-1} \quad (2.1.)$$

$$R^2 = 0,85777$$

Για το υπόδειγμα (1.2.) έχουμε :

$$T/W = 35.2890 + 193.5460i_t - 0.0114109i_a + 0.96215 (T/W)_{t-1} \quad (2.2.)$$

$$R^2 = 0,89022$$

Παρακάτω εξετάζονται :

- 1) Η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών, το R, DW-statistic
- 2) Γραμμική αυτοσυσχέτιση, κανονικότητα των σφαλμάτων, ετεροσκεδαστικότητα

Η ανάλυσή μας βασίζεται στην LM version

Έτσι,

Από τον πίνακα 1 που αφορά την εξίσωση (2.1.) έχουμε :

- Ο σταθερός όρος που προκύπτει είναι στατιστικά σημαντικός και αυτό γιατί η στατιστική τιμή της μεταβλητής του υποδείγματος  $t_c$  σε απόλυτη τιμή είναι ίση με 1.8018 πλησιάζει δηλαδή την κριτική τιμή 2. Το probability είναι ίσο με 0.084 δηλαδή υπάρχει μικρή πιθανότητα λάθους ίση με 8.4% στην εκτίμηση του  $c$ .
- Ο συντελεστής  $b_{11}$  είναι στατιστικά σημαντικός. Αυτό φαίνεται και από την στατιστική τιμή της μεταβλητής που είναι ίση με 3.0518 πολύ μεγαλύτερη από την κριτική τιμή 2. Η στατιστική σημαντικότητα του συντελεστή αυτού δείχνει ότι το  $i_T$  συμβάλει σημαντικά στην ερμηνεία του  $D/W$ .
- Ο συντελεστής  $b_{13}$  είναι επίσης αρκετά στατιστικά σημαντικός. Η στατιστική τιμή της μεταβλητής είναι ίση με 12.2445 πολύ μεγαλύτερη από την κριτική τιμή 2.

- Το  $R^2$  είναι ίσο με 0.85777. Αυτό σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος  $D/W$  ερμηνεύεται αρκετά ικανοποιητικά από τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές.
- Για τον έλεγχο της αυτοσυσχέτισης εξετάζουμε το κριτήριο DW-statistic. Αν το DW που έχει εκτιμηθεί είναι περίπου 2 σημαίνει ότι στο υπόδειγμα μας έχουμε απουσία αυτοσυσχέτισης πράγμα το οποίο συμβαίνει ( $DW=1.8171$ ).
- Για την κανονικότητα των σφαλμάτων προκύπτει ότι τα σφάλματα δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή εφόσον η τιμή 0.004 είναι μικρότερη από την κριτική τιμή 0.05.
- Στο υπόδειγμά μας έχουμε απουσία ετεροσκεδαστικότητας εφόσον η τιμή 0.095 είναι μεγαλύτερη από την κριτική τιμή 0.05.

Από τον πίνακα 2 που αφορά την εξίσωση (2.2.) έχουμε :

- Ο σταθερός όρος προκύπτει σχετικά στατιστικά σημαντικός. Η τιμή της μεταβλητής του υποδείγματος όπως φαίνεται από τον πίνακα στη στήλη του T-Ratio είναι 1.6723 μικρότερη από την κριτική τιμή 2. Το probability είναι ίσο με 0.107 δηλαδή υπάρχει πιθανότητα λάθους ίση με 10.7% στην εκτίμηση του  $c$ .
- Ο συντελεστής  $b_{21}$  δεν προκύπτει αρκετά στατιστικά σημαντικός. Αυτό φαίνεται από το probability που είναι ίσο με 0,265 δηλαδή υπάρχει πιθανότητα σφάλματος ίση με 26.5% κατά την εκτίμηση του συντελεστή  $b_{21}$ .
- Ο συντελεστής  $b_{22}$  είναι στατιστικά σημαντικός. Η τιμή της μεταβλητής του υποδείγματος για τον έλεγχο στατιστικής σημαντικότητας είναι ίση με 1.7831 και με πιθανότητα σφάλματος κατά την εκτίμηση του συντελεστή  $b_{22}$  ίση με 8.7%.
- Ο συντελεστής του  $b_{23}$  είναι στατιστικά σημαντικός. Η τιμή της μεταβλητής του υποδείγματος είναι ίση με 12.6332 πολύ μεγαλύτερη από την κριτική τιμή 2.
- Το  $R^2$  είναι ίσο με 0.89022. Το μεγάλο μέγεθος του  $R^2$  σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος ( $T/W$ ) ερμηνεύεται αρκετά ικανοποιητικά από τις υπόλοιπες μεταβλητές.
- Από τον έλεγχο για ύπαρξη αυτοσυσχέτισης προκύπτει το κριτήριο DW-statistic να είναι ίσο με 1.1934 μικρότερο από 2 που σημαίνει ότι υπάρχει θετική αυτοσυσχέτιση στο υπόδειγμά μας.

- Για την κανονικότητα των σφαλμάτων, προκύπτει ότι, τα σφάλματα ακολουθούν την κανονική κατανομή εφόσον η τιμή του υποδείγματος είναι 0.191 μεγαλύτερη από την κριτική τιμή 0.05.
- Και σ' αυτό το υπόδειγμά έχουμε απουσία ετεροσκεδαστικότητας εφόσον η τιμή 0.593 είναι μεγαλύτερη από την κριτική τιμή 0.05.

### 8.3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Αν σχολιάσουμε από οικονομικής άποψης τα αποτελέσματα του εκτιμημένου μοντέλου έχουμε :

Για τους συντελεστές της εξίσωσης (2.1.)

- Το πρόσημο του συντελεστή  $i_T$  είναι θετικό. Αυτό σημαίνει ότι οι μεταβολές του  $i_T$  και του  $D/W$  κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση, το οποίο δεν συμβαδίζει με την οικονομική θεωρία. Γιατί μία αύξηση του επιτοκίου ταμειυτηρίου μειώνει τη ζήτηση για καταθέσεις όψεως και αυξάνει τη ζήτηση για καταθέσεις προθεσμίας. Μία πιθανή αιτία αυτού του αποτελέσματος είναι η παραβίαση της υπόθεσης της κανονικότητας των σφαλμάτων.
- Το πρόσημο του συντελεστή  $(D/W)_{t-1}$  είναι θετικό. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της πραγματικής ζήτησης καταθέσεων όψεως της προηγούμενης με της επόμενης χρονιάς. Πιο συγκεκριμένα μία αύξηση του  $(D/W)_{t-1}$  της τάξεως του 1% οδηγεί σε αύξηση του  $D/W$  κατά 0,88249%.

Για τους συντελεστές της εξίσωσης (2.2.)

- Το πρόσημο του συντελεστή  $i_T$  είναι θετικό. Αυτό σημαίνει ότι οι μεταβολές του  $i_T$  και του  $T/W$  κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση, το οποίο είναι σύμφωνο με την με την οικονομική θεωρία. Γιατί μία αύξηση του επιτοκίου ταμειυτηρίου οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης καταθέσεων προθεσμίας.
- Το πρόσημο του συντελεστή  $i_A$  είναι αρνητικό. Αυτό δηλώνει ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη επιπέδου των τιμών ( $i_A$ ) και της ζήτησης προθεσμιακών καταθέσεων ( $T/W$ ).

- Το πρόσημο του συντελεστή  $(T/W)_{t-1}$  είναι θετικό. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της ζήτησης καταθέσεων προθεσμίας της προηγούμενης και της επόμενης χρονιάς. Πιο συγκεκριμένα μία αύξηση του  $(T/W)_{t-1}$  της τάξεως του 1% οδηγεί σε αύξηση του  $T/W$  κατά 0,96215%. Υπάρχει δηλαδή ένα είδος πρόβλεψης των καταθέσεων προθεσμίας για την επόμενη χρονιά.

Αν υποθέσουμε ότι οι Νομισματικές Αρχές θέλουν να αυξήσουν την ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία μέσω της μείωσης των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, αυτό θα οδηγήσει σε μείωση των επιτοκίων γενικότερα. Επειδή οι τράπεζες θα έχουν περισσότερα ρευστά στη διάθεσή τους θα τα διοχετεύσουν σε παραγωγικές δραστηριότητες που αυξάνουν τα κέρδη τους έτσι θα αυξήσουν τις πιστώσεις τους προς το κοινό μειώνοντας το επιτόκιο χορηγήσεων και κατά επακόλουθο μειώνοντας και τα υπόλοιπα επιτόκια καταθέσεων.

Για παράδειγμα έστω ότι μία ποσοστιαία μείωση των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων οδηγεί σε μείωση του επιτοκίου δανεισμού και κατά επέκταση του επιτοκίου καταθέσεων ταμιευτηρίου της τάξεως του 1%, από τον πίνακα 1 (αν το πρόσημο ήταν σωστό), αυτό θα οδηγούσε σε σημαντική αύξηση των καταθέσεων όψεως(D/W) της τάξεως 0,136%. Ενώ από τον πίνακα 2 προκύπτει ότι η μείωση του  $i_T$  κατά 1% οδηγεί σε μείωση της ζήτησης καταθέσεων προθεσμίας κατά 0.193%. Το αντίθετο θα συμβεί αν οι νομισματικές αρχές αυξήσουν το ποσοστό ρευστών διαθεσίμων που διακρατούν.

Σημαντική επίδραση ασκεί ο πληθωρισμός στη ζήτηση καταθέσεων προθεσμίας. Γενικότερα η αύξηση της προσφοράς χρήματος στην οικονομία μέσω της πολιτικής των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων απειλεί την οικονομία με πληθωρισμό. Στο παράδειγμα μας μία αύξηση του  $i_A$  κατά 1% και με δεδομένους όλους του υπόλοιπους συντελεστές οδηγεί σε μείωση της ζήτησης καταθέσεων κατά 0.014% .

Ακόμη η ζήτηση καταθέσεων τόσο όψεως όσο και προθεσμίας επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την ζήτηση που ίσχυε την προηγούμενη χρονιά. Άρα οι προσδοκίες του κοινού διαμορφώνονται με βάση το ύψος των καταθέσεων της προηγούμενης χρονιάς.

Στο παράρτημα παραθέτονται οι πραγματικές τιμές (actual values) καθώς και οι προβλέψεις (fitted values) αυτών από το σύστημα, της εξαρτημένης μεταβλητής  $D/W$  και  $T/W$ . Στην τελευταία στήλη είναι οι αποκλίσεις τους.

Αναλυτικά ο πίνακας 1 δείχνει στην πρώτη στήλη τις πραγματικές τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής  $D/W$  όπως καταχωρήθηκαν στο σύστημα. Η δεύτερη στήλη δείχνει τις πιθανές (προβλεπόμενες) τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής όπως υπολογίστηκαν από την παλινδρόμηση της εξίσωσης (2.1.) με βάση τους συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών. Και τέλος στην τελευταία στήλη παρουσιάζονται οι διαφορές μεταξύ των πραγματικών και προβλεπόμενων τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής δηλαδή τα ενδεχόμενα λάθη που έγιναν κατά την πρόβλεψη.

Ο πίνακας 2 δείχνει κατά τον ίδιο τρόπο, στην πρώτη στήλη τις πραγματικές τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής  $T/W$  όπως καταχωρήθηκαν στο σύστημα. Η δεύτερη στήλη δείχνει τις πιθανές τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής όπως υπολογίστηκαν από την παλινδρόμηση της εξίσωσης (2.2.) με βάση τους συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών. Και στην τελευταία στήλη παρουσιάζονται τα πιθανά σφάλματα που έγιναν κατά την πρόβλεψη των τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής ( $T/W$ ).

Αμέσως μετά ακολουθούν τα σχεδιαγράμματα



## 9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Διαπιστώνεται από το θεωρητικό μέρος ότι τα ρευστά διαθέσιμα αποτελούσαν εδώ και χρόνια ένα σημαντικό εργαλείο των νομισματικών αρχών, βάση του οποίου ασκούσαν την νομισματική πολιτική. Με την πάροδο όμως των χρόνων και των σημαντικών αλλαγών που έχει δεχθεί το τραπεζικό σύστημα η χρήση των ρευστών διαθεσίμων ως μέτρου άσκησης της νομισματικής πολιτικής έχει μειωθεί. Με την μείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών καταθέσεων, οι Εμπορικές Τράπεζες γλίτωσαν ένα σημαντικό μέρος του κόστους από τη διακράτηση ρευστών διαθεσίμων. Διότι όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων που πρέπει να τηρούν οι εμπορικές τράπεζες στην Κεντρική Τράπεζα τόσο λιγότερο μπορεί να υπάρξουν πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα από την αξιοποίηση των καταθέσεων που γίνονται στις εμπορικές τράπεζες και τόσο μικρότερο σε όγκο θα είναι το <<τραπεζικό χρήμα>> που θα δημιουργείται από τις καταθέσεις.

Από το εμπειρικό μέρος προκύπτει ότι υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ της επίδρασης που ασκούν οι Νομισματικές Αρχές μέσω της μεταβολής των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων και της μεταβολής του επιτοκίου. Καθώς μεγαλώνει η επίδραση αυτή αυξάνονται και οι μεταβολές τόσο στη ζήτηση καταθέσεων όψεως όσο και προθεσμίας .

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Residuals and Fitted Values of Regression			
Based on OLS regression of D/W on:			
c	$i_t$	$(D/W)_{t-1}$	
28 observations used for estimation from 1967 to 1994			
Observation	Actual	Fitted	Residual
1967	137.3141	157.0074	-19.6934
1968	146.7523	139.0601	7.6922
1969	138.4627	145.9816	-7.5189
1970	38.6764	137.3778	1.2986
1971	139.9677	139.1639	.80372
1972	172.3716	138.4489	33.9227
1973	144.3907	149.1206	-4.7299
1974	114.6119	125.1320	-10.5201
1975	112.3774	109.9573	2.4201
1976	107.0388	101.7955	5.2433
1977	103.2835	100.5528	2.7307
1978	108.6078	100.9461	7.6617
1979	104.5907	102.9988	1.5920
1980	92.3850	100.7453	-8.3603
1981	93.6690	86.7492	6.9198
1982	85.5920	81.0389	4.5531
1983	81.7880	81.7416	.046379
1984	86.6490	78.9510	7.6980
1985	84.4920	86.8768	-2.3848
1986	80.4890	85.3013	-4.8123
1987	74.0930	86.0721	-11.9791
1988	68.3480	77.9363	-9.5883
1989	71.4960	75.1738	-3.6778
1990	83.0510	76.6831	6.3679
1991	78.3470	87.1981	-8.8511
1992	75.5470	87.9345	-12.3875
1993	81.6510	84.9076	-3.2566
1994	110.5837	91.7741	18.8096

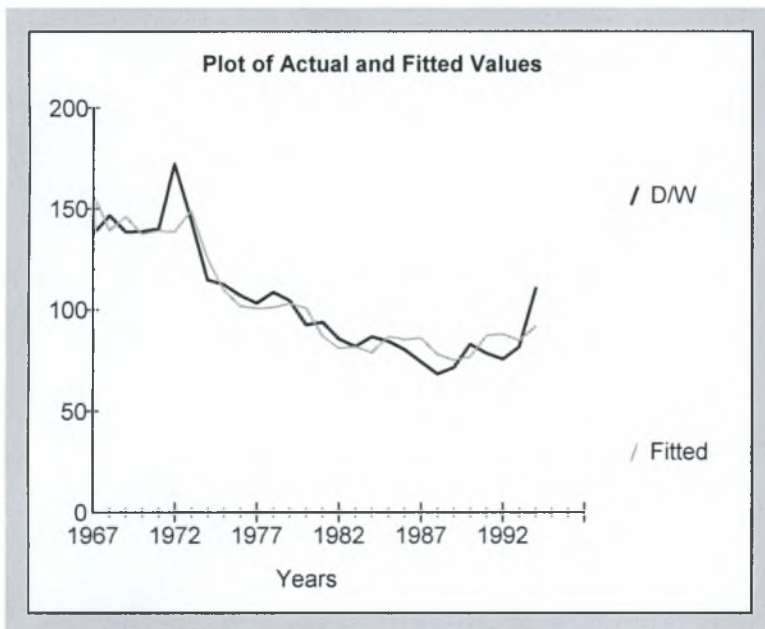
ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Residuals and Fitted Values of Regression			
Based on OLS regression of T/W on:			
c	$i_t$	$i_a$	$(T/W)_{t-1}$
28 observations used for estimation from 1967 to 1994			
Observation	Actual	Fitted	Residual
1967	153.1129	182.3447	-29.2318
1968	170.0694	186.6928	-16.6233
1969	197.6412	200.9859	-3.3447
1970	218.1761	225.6520	-7.4758
1971	258.8162	247.6254	11.1908
1972	289.4522	284.0436	5.4085
1973	239.9588	287.9513	-47.9925
1974	221.6890	240.8559	-19.1669
1975	238.8588	238.6761	.18266
1976	254.9995	246.1099	8.8896
1977	259.2669	266.1967	-6.9299
1978	288.8420	275.1397	13.7023
1979	288.6722	299.1708	-10.4986
1980	337.2467	299.7656	37.4812
1981	380.2362	340.6317	39.6045
1982	396.3405	370.9278	25.4127
1983	404.4007	395.8626	8.5381
1984	423.6260	402.6259	21.0001
1985	442.0037	424.0474	17.9563
1986	437.6809	439.0429	-1.3620
1987	478.4339	438.2035	40.2304
1988	470.0211	471.2453	-1.2242
1989	460.0313	463.3630	-3.3318
1990	398.8809	446.7956	-47.9147
1991	323.2011	382.4675	-59.2664
1992	277.8166	310.8077	-32.9911
1993	223.0215	260.2837	-37.2622
1994	299.4153	204.3966	95.0186

## ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

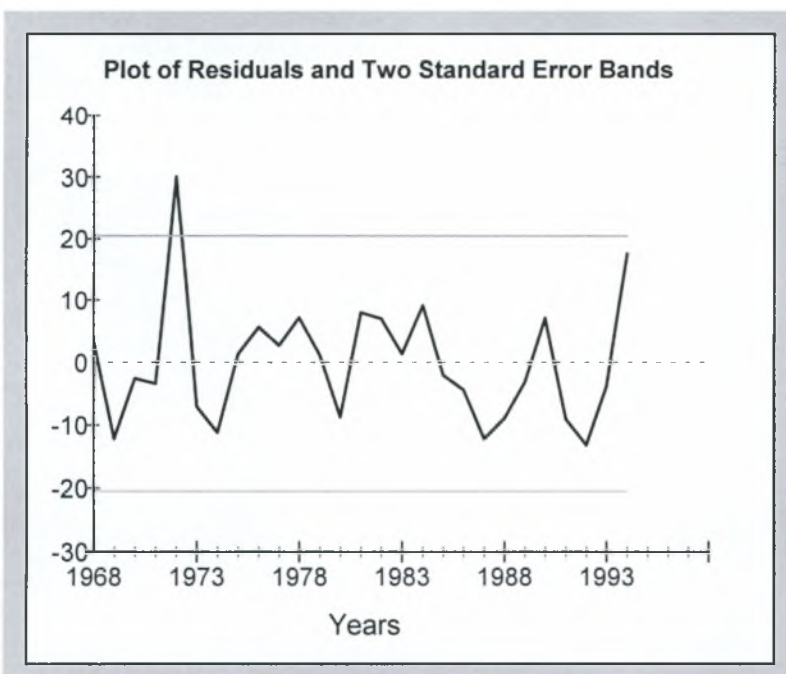
Σχεδιάγραμμα 1

Δείχνει τις διακυμάνσεις των πραγματικών (actual) και των προβλεπόμενων (fitted) τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής D/W κατά τη διάρκεια των ετών 1967-1994.



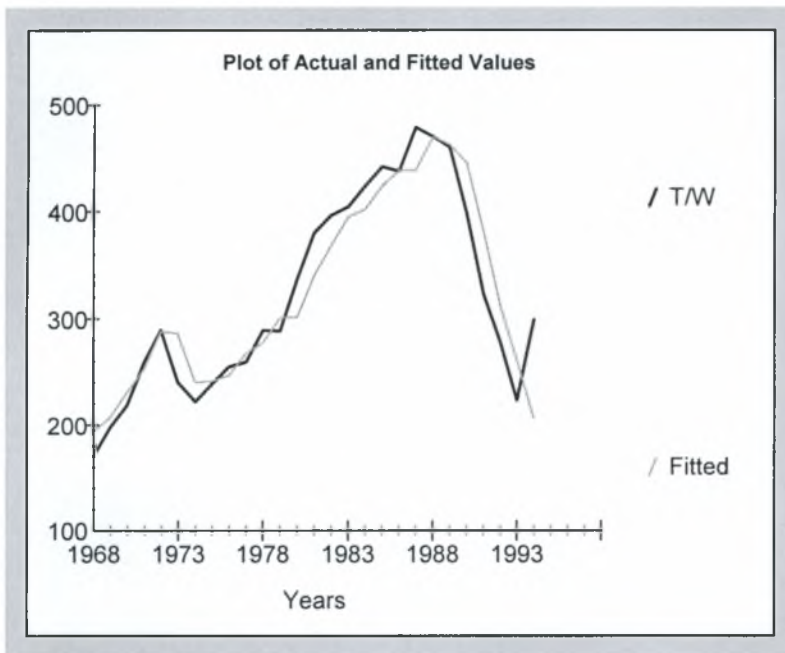
Σχεδιάγραμμα 2

Δείχνει τις διακυμάνσεις των σφαλμάτων (residual) γύρω από το μέσο κατά τη διάρκεια των ετών 1968-1994.



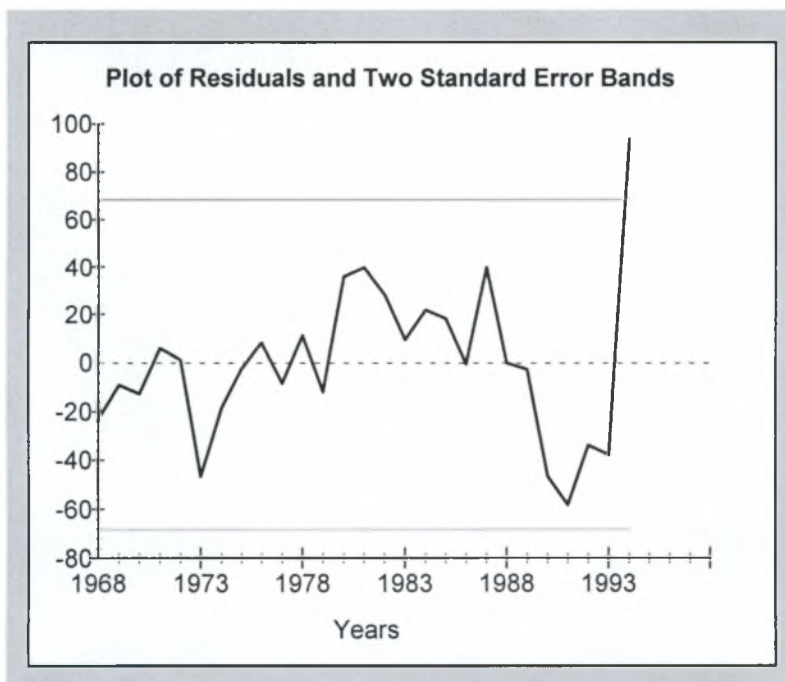
Σχεδιάγραμμα 3

Δείχνει τις διακυμάνσεις των πραγματικών (actual) και των προβλεπόμενων (fitted) τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής T/W κατά τη διάρκεια των ετών 1967-1994.



Σχεδιάγραμμα 4

Δείχνει τις διακυμάνσεις των σφαλμάτων (residual) γύρω από το μέσο κατά τη διάρκεια των ετών 1968-1994.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

---

Βαρελάς Ε. (2000) : Ειδικά Θέματα Νομισματικής Θεωρίας Εκδ. Μπένου, Αθήνα.

Bennett P and Peristiani S (2001) : "Are U.S. Reserve Requirements Still Effective?"  
*Federal Reserve Bank.*

Brock P. (1989) : "Reserve Requirements and the Inflation Tax". *Journal of Money, Credit, and Banking* (Vol 21, No. 1).

Ευθύμογλου Π. .και Μπάλλα Α. (1995) : Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές, Εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα.

Fry Maxwell (1995) : *Money, Interest, and Banking in Economic Development* Second Edition.

Gujarati D. (1988) : *Basic Econometrics, Second Edition* McGraw-Hill Book Company, Singapore.

Ζαχαριάδη Δ., Σούρα (1993) : Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες, Εκδ. Α Σταμούλη, Αθήνα-Πειραιάς.

Θάνου Κ. (1975) : *Η Ρευστότητα της Οικονομίας*, Αθήνα.

Καρφάκης Κ., Μελάς Κ., Μπένος Θ. (2000) : *Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής* Εκδ. Μπένου, Αθήνα.

Κασκαρέλης Ι. (1999) : *Ένδεκα Μαθήματα Οικονομετρίας*, 2<sup>η</sup> έκδοση, Gutenberg, Αθήνα.

Κιόχου Δ<sup>ΡΟς</sup> Π., Παπανικολάου Δ<sup>ΡΟς</sup> Γ. (1990) : *Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες*, Σύγχρονη Εκδ. Αθήνα.

Κορλίρα Π. (1995) : Εισαγωγή στη Νομισματική Θεωρία, Εκδ. Σμπίλιας Κ &, Π, Αθήνα.

Μητσιόπουλος Γ. (1997) : Σύγχρονες Αγορές και Προϊόντα, Εκδόσεις Ipirotiki Publications Αθήνα

Νούλας Α. (2000) : Χρήμα και Τράπεζες, Θεσσαλονίκη.

Sellon G.and Weiner Jr and S. (1997) : “Monetary Policy Without Reserve Requirements: Case Studies and Options for the United States”. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review Second Quarter*.

Στεριώτη Κ. (1992) : Χρήμα και Διεθνές Τραπεζικό Σύστημα,, Εκδ. Σμπίλιας, Αθήνα.

Τράπεζας της Ελλάδος (2000). : Έκθεση του Διοικητή για το Έτος 1999.

Χρήστου Γ. (2000) : Εισαγωγή στην Οικονομετρία,, Τόμος 3, Εκδ. Gutenberg.