



## Οι «ζημίες» κεντρικών τραπεζών

### Description

#### Μαρία Δεμερτζή\*

Το 2023 πολλές κεντρικές τράπεζες θα έχουν ζημίες, αλλά, σε αντίθεση με τα περισσότερα μεγάλα ιδρύματα, δεν πρέπει να αξιολογούμε την απόδοσή τους με βάση ετήσια κέρδη ή ζημίες.

Σύμφωνα με [πρόσφατο έγγραφο του ΔΝΤ](#), οι κεντρικές τράπεζες του ευρώ-συστήματος αναμένεται να σημειώσουν συνολικά ζημίες ύψους 55 δισ. ευρώ μεταξύ 2023 και 2024, ποσό που ισοδυναμεί με το 0,5% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ.

Η Bundesbank και η Banque de France εκτιμάται ότι θα έχουν το 2023 ζημίες, 26 δισ. ευρώ και 17 δισ. ευρώ, αντίστοιχα. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αναμένεται επίσης να καταγράψει το 2023 απώλειες ύψους 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων – οι οποίες ενδέχονται να κορυφωθούν σε περίπου 200 δισεκατομμύρια δολάρια έως το 2025.

Αυτές οι απώλειες είναι συνέπεια του ότι οι κεντρικές τράπεζες έχουν μεγάλους ισολογισμούς, ενώ ταυτόχρονα τα επιτόκια είναι ψηλά.

#### **Αποτελούν πρόβλημα αυτές οι απώλειες;**

Με λίγα λόγια, όχι. Θα ήταν λάθος να δούμε τον ισολογισμό μιας κεντρικής τράπεζας, ειδικά τις ετήσιες καταστάσεις αποτελεσμάτων της, ως «αποτέλεσμα», όπως κάνουμε για οποιαδήποτε «επιχείρηση». Οι ισολογισμοί τους είναι εργαλεία που επιτρέπουν στις

---

κεντρικές τράπεζες να παρέχουν ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, να ασκούν επίσης [νομισματική πολιτική](#).

Οι λειτουργικές δαπάνες μιας κεντρικής τράπεζας, όπως οι μισθοί και τα έξοδα, αποτελούν πολύ μικρό μέρος του λογαριασμού εσόδων και εξόδων της και, ως εκ τούτου, δεν έχουν καμία επιρροή στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας.

Οι κεντρικές τράπεζες δεν υποχρεούνται να πραγματοποιούν κέρδη, ούτε επωφελούνται με κάποιο τρόπο όταν τα καταφέρνουν, καθώς αυτά επιστρέφονται στους μετόχους τους – δηλαδή κυρίως στο κράτος.

Αλλά εξίσου, εάν οι κεντρικές τράπεζες έχουν ζημίες, μπορούν να τις κρατήσουν στα βιβλία τους ως αρνητικά ίδια κεφάλαια. Αυτό δεν έχει επιπτώσεις στην ικανότητά τους να κάνουν τη δουλειά τους: να παρέχουν ρευστότητα, να αλλάζουν τα επιτόκια ή να εφαρμόζουν ποσοτική χαλάρωση εάν χρειάζεται. Οι κεντρικές τράπεζες δεν χρειάζονται κέρδη για να λειτουργήσουν, ούτε ξεμένουν από ρευστότητα.

### **Κατανοώντας τις επιπτώσεις της ποσοτικής χαλάρωσης**

Όταν οι κεντρικές τράπεζες ξεκίνησαν την ποσοτική χαλάρωση, αγόρασαν μεγάλες ποσότητες κρατικών ομολόγων του αντίστοιχου κράτους τους, τα οποία βρίσκονται στο ενεργητικό των ισολογισμών τους.

Δύο πράγματα άλλαξαν καθώς τα επιτόκια αυξήθηκαν τα τελευταία δύο χρόνια. Το πρώτο είναι ότι οι κεντρικές τράπεζες έπρεπε να πληρώσουν μεγαλύτερους τόκους για ένα μέρος των υποχρεώσεών τους, δηλαδή για τα αποθεματικά που διατηρούν οι εμπορικές τράπεζες στις κεντρικές τράπεζες. Αυτοί οι υψηλοί τόκοι δε, επισκίασαν τα εισοδήματα (κουπόνι) που είχαν από όλα αυτά τα ομόλογα που είχαν αγοράσει.

Δεύτερον, η αύξηση των επιτοκίων σήμαινε [πτώση της τιμής των ομολόγων τους](#) από την πλευρά του ενεργητικού, γεγονός που οδηγεί σε ζημίες αποτίμησης.

Δεδομένου ότι οι κεντρικές τράπεζες στη ζώνη του ευρώ δεν αποτιμούν κάθε χρόνο αυτά τα στοιχεία του ενεργητικού τους σε τιμές αγοράς, οι ζημίες αυτές δεν υλοποιούνται, αλλά είναι εικονικές εφόσον παραμένουν στο ενεργητικό τους μέχρι τη λήξη τους.

---

Ωστόσο, για ορισμένες κεντρικές τράπεζες που αποτιμούν αυτά τα περιουσιακά στοιχεία σε τρέχοντες τιμές αγοράς, όπως η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας και η Σουηδική Riksbank, οι ζημίες αποτίμησης πραγματοποιούνται και συμβάλουν σε απότομες αλλαγές στα ετήσια αποτελέσματά τους.

Εδώ κι ένα μήνα αναφέρθηκε ότι η Riksbank, η παλαιότερη κεντρική τράπεζα στον κόσμο, ζήτησε ανακεφαλαιοποίηση αξίας 7 δισεκατομμυρίων δολαρίων από το κράτος για να καλύψει τις απώλειες που συσσωρεύτηκαν τα τελευταία δύο χρόνια.

Είναι γεγονός ότι εάν οι απώλειες διατηρούνταν για μεγάλο χρονικό διάστημα, τότε θα προέκυπταν ερωτήματα σχετικά με την ικανότητα των κεντρικών τραπεζών να χρηματοδοτούν τις δικές τους δραστηριότητες. Η συσσώρευση αρνητικών ιδίων κεφαλαίων θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και να διαβρώσει την εμπιστοσύνη του κοινού στην ικανότητά της να εκτελεί τα καθήκοντά της χωρίς κρατική εισφορά κεφαλαίου. Οι κυβερνήσεις έχουν το δικαίωμα να αναρωτιούνται εάν θα κληθούν να δώσουν τέτοια βοήθεια.

Αλλά πέρα από αυτό, υπάρχει επίσης ένα ζήτημα κινήτρων. Εάν η αύξηση των επιτοκίων είναι ένας από τους λόγους για τους οποίους υφίστανται ζημίες, τίθεται θέμα ως προς το αν μπορούμε να εμπιστευτούμε τις κεντρικές τράπεζες ότι θα χρησιμοποιήσουν το μέσο αυτό όπως απαιτείται για σταθεροποιήσει τον πληθωρισμό.

Δεν στρεβλώνει η παρατεταμένη συνύπαρξη μεγάλων ισολογισμών και υψηλών επιτοκίων την προθυμία της κεντρικής τράπεζας να αυξήσει περαιτέρω τα επιτόκια, εάν υπήρχε ανάγκη; Δεν πλήττεται η φήμη μιας κεντρικής τράπεζας εάν ζητήσει βοήθεια από το κράτος; Εξαρτάται. Στην περίπτωση της Riksbank, ήταν υποχρεωμένη να ζητήσει ανακεφαλαιοποίηση μόλις οι ζημίες υπερέβαιναν ένα καθορισμένο όριο [βάσει ενός νέου νόμου](#) που τέθηκε σε ισχύ φέτος.

Το ίδιο [έγγραφο του ΔΝΤ που ανέφερα προηγουμένως](#) έδειξε ότι οι τρέχουσες και αναμενόμενες απώλειες για τα επόμενα δύο χρόνια για τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες είναι προσωρινές και μπορούν να ανακτηθούν πλήρως μέχρι το 2027. Όπως υποστηρίζεται σε [αυτό το έγγραφο του Bruegel του 2018](#), εφόσον οι κεντρικές τράπεζες έχουν μια ισορροπημένη θέση διαχρονικά, δεν υπάρχει κίνδυνος.

Επίσης, οι κεντρικές τράπεζες λαμβάνουν κατάλληλα μέτρα για τη διαχείριση των κινδύνων χαρτοφυλακίου κάθε χρόνο. Όλα αυτά σημαίνουν ότι οι παρατηρούμενες ζημίες δεν θα θέσουν σε κίνδυνο την ικανότητα οποιασδήποτε κεντρικής τράπεζας να κάνει την

---

δουλειά της.

### **Θα μπορούσαν αυτές οι απώλειες να είχαν αποφευχθεί;**

Οι κεντρικές τράπεζες θα μπορούσαν να είχαν αποφύγει αυτές τις απώλειες μόνο εάν δεν είχαν εφαρμόσει ποσοτική χαλάρωση πρώτα για να τονώσουν την οικονομία και στη συνέχεια να αυξήσουν τα επιτόκια για να δαμάσουν τον πληθωρισμό. Αλλά αυτό σημαίνει επίσης ότι δεν θα είχαν κάνει τη δουλειά τους για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών.

Η αργή ταχύτητα με την οποία λήγουν τα περιουσιακά στοιχεία των κεντρικών τραπεζών και μειώνονται οι ισολογισμοί υποδηλώνει ότι θα υπάρξουν περίοδοι κατά τις οποίες μεγάλοι ισολογισμοί θα πρέπει να συνυπάρχουν με υψηλά επιτόκια. Τα χρονικά σημεία λήξεως των περιουσιακών στοιχείων τους είναι γνωστά και, ως εκ τούτου, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να προσδιορίσουν το χρονοδιάγραμμα για το οποίο πρέπει να προβλέψουν έναντι μελλοντικών ζημιών. Αυτό αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της διαχείρισης των ρίσκων που διατρέχουν.

*\* Η Μαρία Δεμερτζή είναι Ανώτερη Ερευνήτρια στο Bruegel, ερευνητικό ινστιτούτο στις Βρυξέλλες, και καθηγήτρια οικονομικής πολιτικής στο Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο. Αυτό το άρθρο δημοσιεύτηκε αρχικά στα αγγλικά στο [Banking, Risk & Regulation των Financial Times](#) σε αγγλική έκδοση, και επίσης από το Bruegel και στο Blog της Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών.*