

ΕΝΟΤΗΤΑ 10<sup>Η</sup>  
Νομισματική Πολιτική

# Τι θα εξετάσουμε

- Τι είναι η καμπύλη ζήτησης χρήματος;
- Γιατί το υπόδειγμα προτίμησης ρευστότητας προσδιορίζει το επιτόκιο βραχυχρόνια;
- Πως εφαρμόζει νομισματική πολιτική η κεντρική τράπεζα μιας χώρας (για τις ΗΠΑ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα);
- Γιατί η νομισματική πολιτική αποτελεί το κύριο εργαλείο σταθεροποίησης της οικονομίας;
- Γιατί οι οικονομολόγοι πιστεύουν στη νομισματική ουδετερότητα(ουδετερότητα του χρήματος);

# Η Ζήτηση του Χρήματος

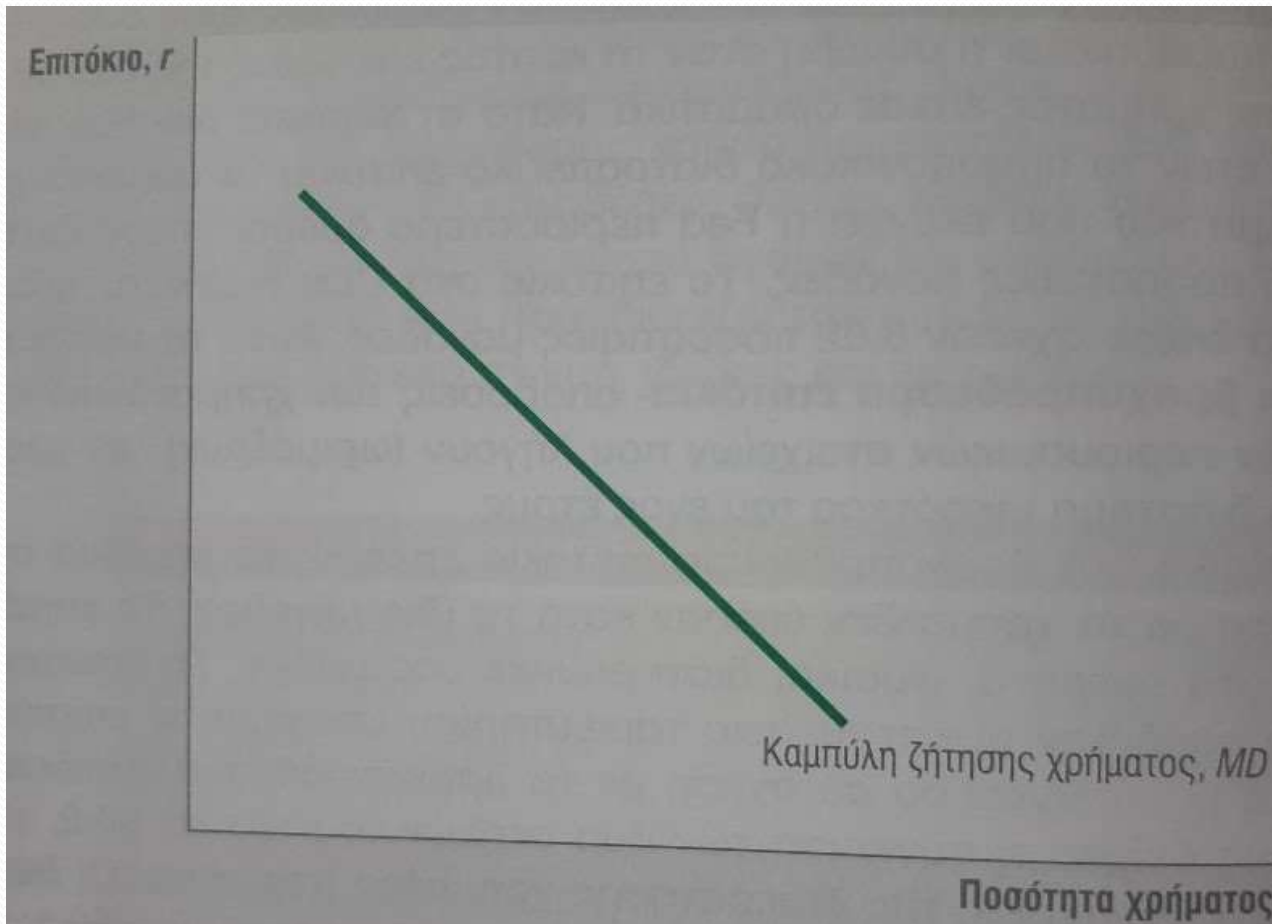
- Οι περισσότερες οικονομικές αποφάσεις εμπεριέχουν αμοιβαίες αντισταθμίσεις. Δηλ. οι ιδιώτες αποφασίζουν την ποσότητα που θα καταναλώσουν από ένα αγαθό, προσδιορίζοντας εάν τα οφέλη που θα αποκομίσουν από την κατανάλωση λίγο περισσότερο από κάθε συγκεκριμένο προϊόν, αξίζουν το κόστος τους.
- Η ίδια διαδικασία λήψης απόφασης χρησιμοποιείται όταν αποφασίζουν πόσα χρήματα θα διακρατήσουν.
- Ένα πιστοποιητικό κατάθεσης(certification of deposit-CD) είναι ένα περιουσιακό στοιχείο που εκδίδεται από μια τράπεζα, στο οποίο οι πελάτες καταθέτουν κεφάλαια για μια καθορισμένη χρονική περίοδο και αποκομίζουν ένα καθορισμένο επιτόκιο.

## ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΗΠΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2007

|   |       |
|---|-------|
| Πιστοποιητικά καταθέσεων ενός μήνα (CD <sub>s</sub> ) | 5,30% |
| Έντοκες Καταθέσεις (Ταμειευτηρίου)                    | 2,30% |
| Μετρητά   | 0     |

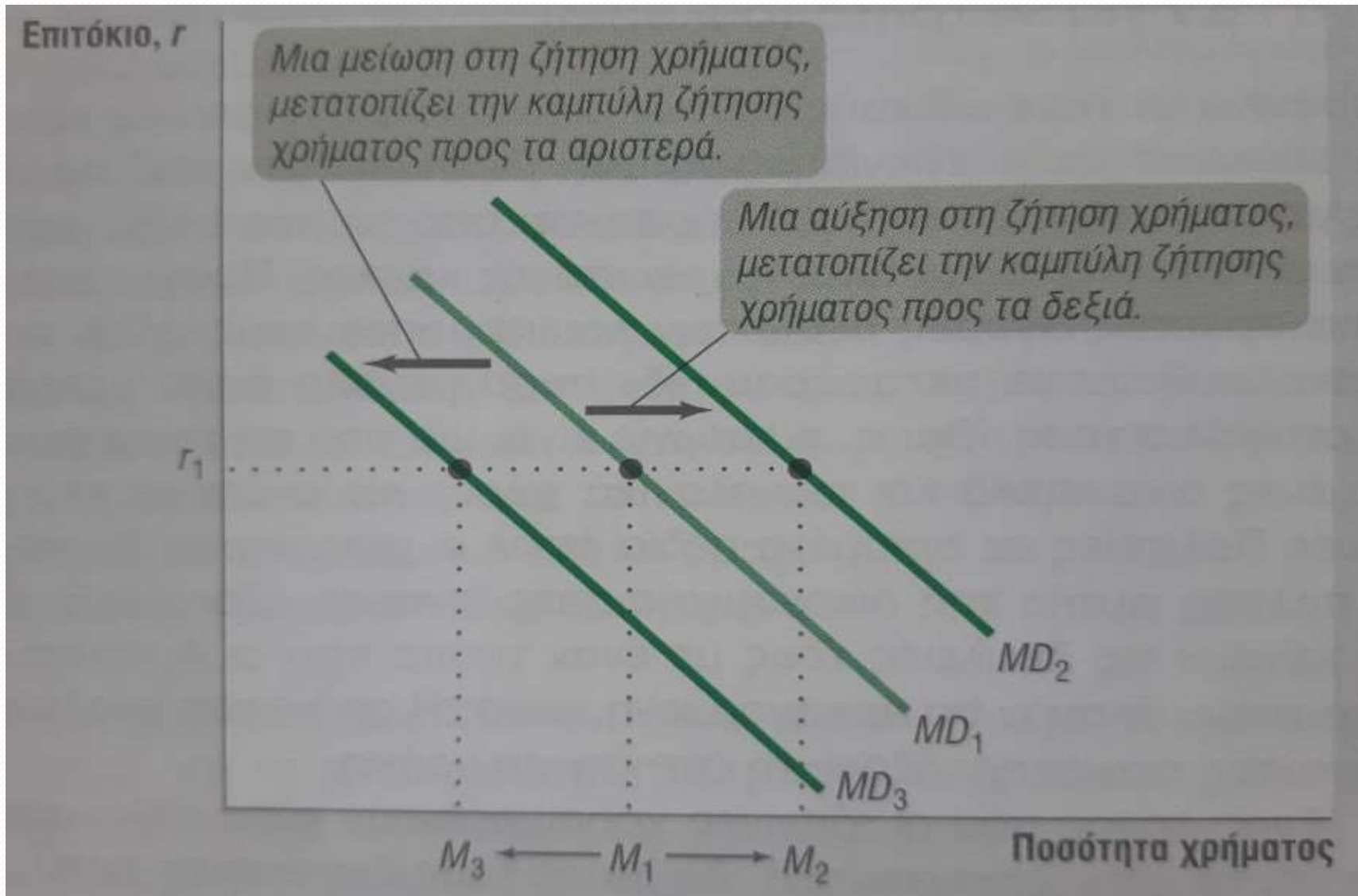
- Βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι τα επιτόκια των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που ωριμάζουν σε χρόνο μικρότερο του ενός έτους.
- Μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι τα επιτόκια των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που ωριμάζουν σε κάποιο αριθμό ετών στο μέλλον.

# Η καμπύλη ζήτησης χρήματος



Η καμπύλη ζήτησης του χρήματος έχει καθοδική κλίση, διότι όλων των άλλων παραγόντων σταθερών, ένα υψηλότερο επιτόκιο αυξάνει το κόστος ευκαιρίας διακράτησης χρήματος, οδηγώντας στην μείωση της ζητούμενης ποσότητας χρήματος απ' το κοινό.

# Αυξήσεις και Μειώσεις στη Ζήτηση για Χρήμα



# Μετατοπίσεις της καμπύλης ζήτησης χρήματος

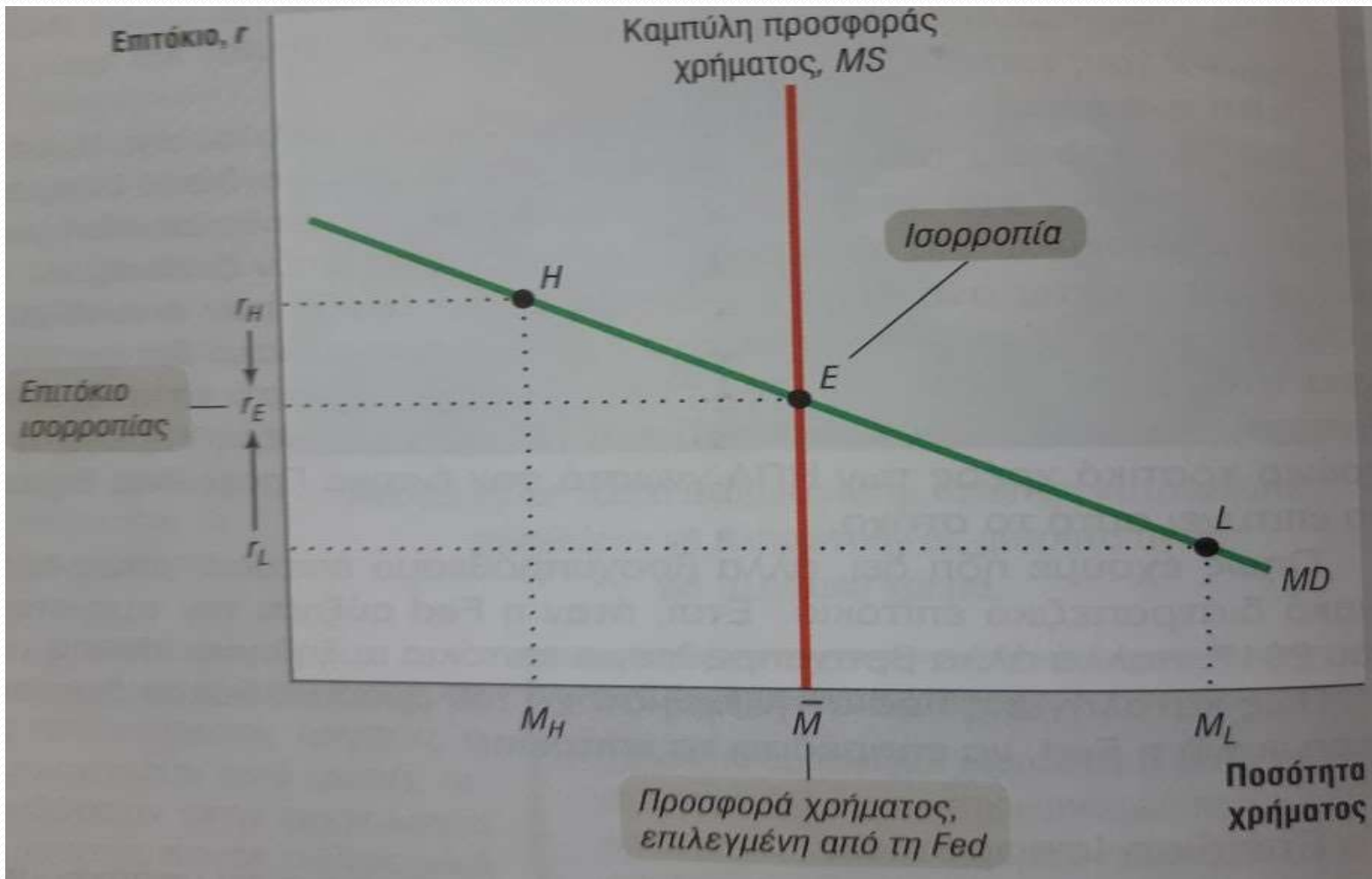
- Μεταβολές στο συνολικό επίπεδο τιμών.
- Μεταβολές στο πραγματικό ΑΕΠ.
- Μεταβολές στην τεχνολογία των Πιστωτικών Αγορών και του Τραπεζικού Κλάδου.
- Μεταβολές στο θεσμικό πλαίσιο



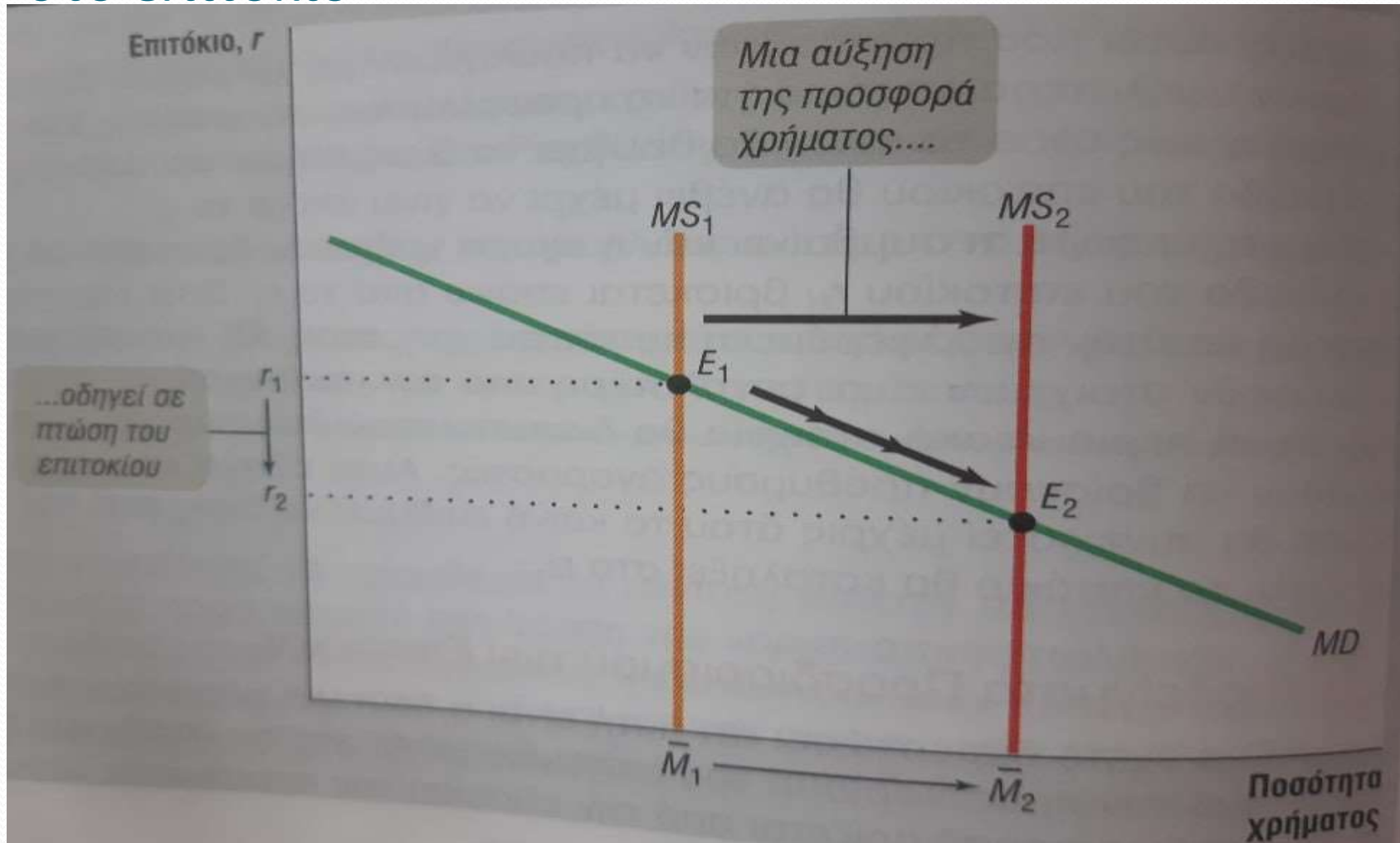
# Χρήμα και Επιτόκια

- Σύμφωνα με το υπόδειγμα προτίμησης ρευστότητας προσδιορισμού του επιτοκίου, το επιτόκιο προσδιορίζεται από την προσφορά και την ζήτηση για χρήμα.

# Ισορροπία στην αγορά χρήματος

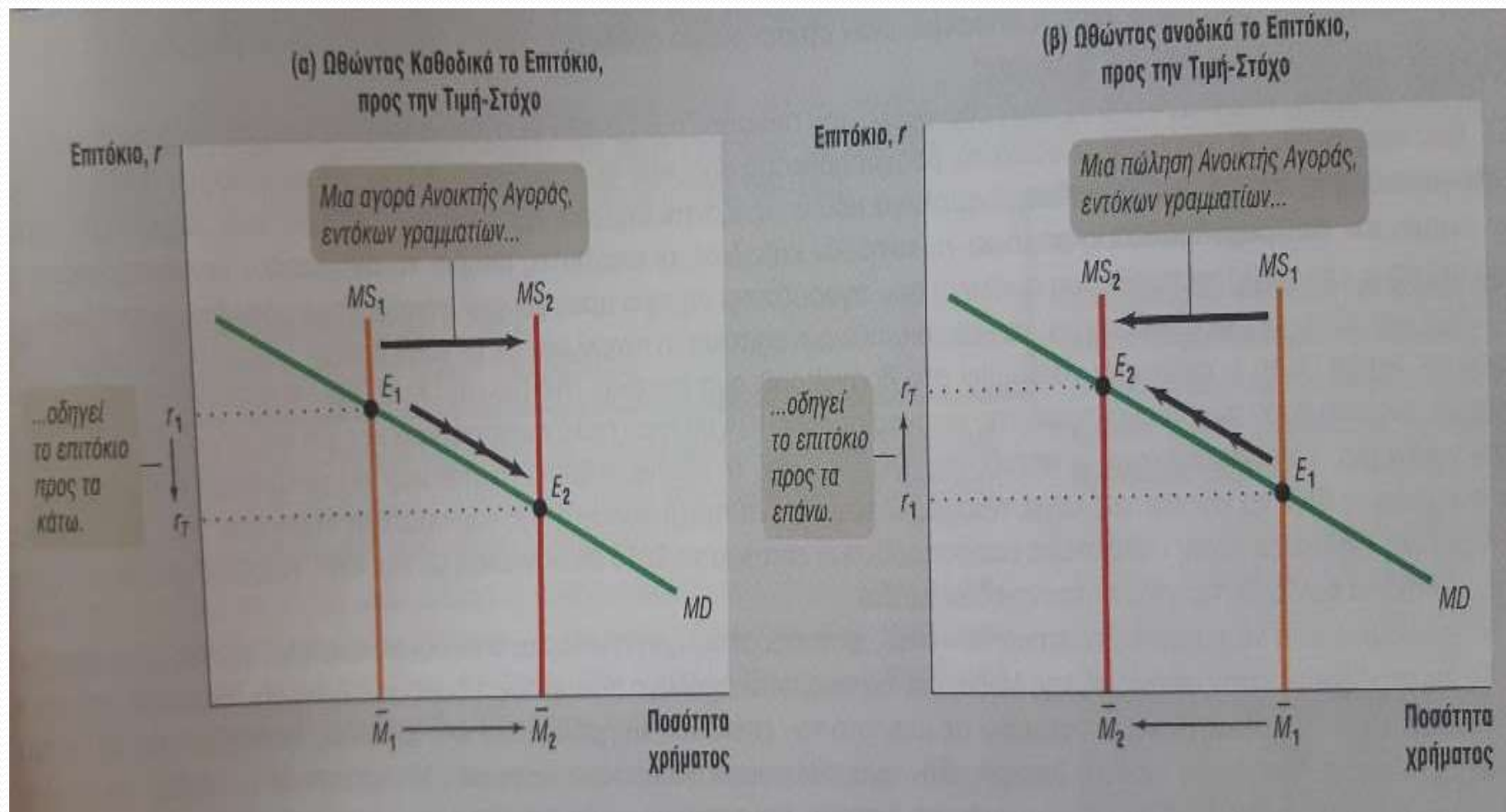


# Η επίδραση μιας αύξησης της προσφοράς χρήματος στο επιτόκιο



# Νομισματική πολιτική και επιτόκιο

- Διαμορφώνοντας το Ομοσπονδιακό Τραπεζικό Επιτόκιο

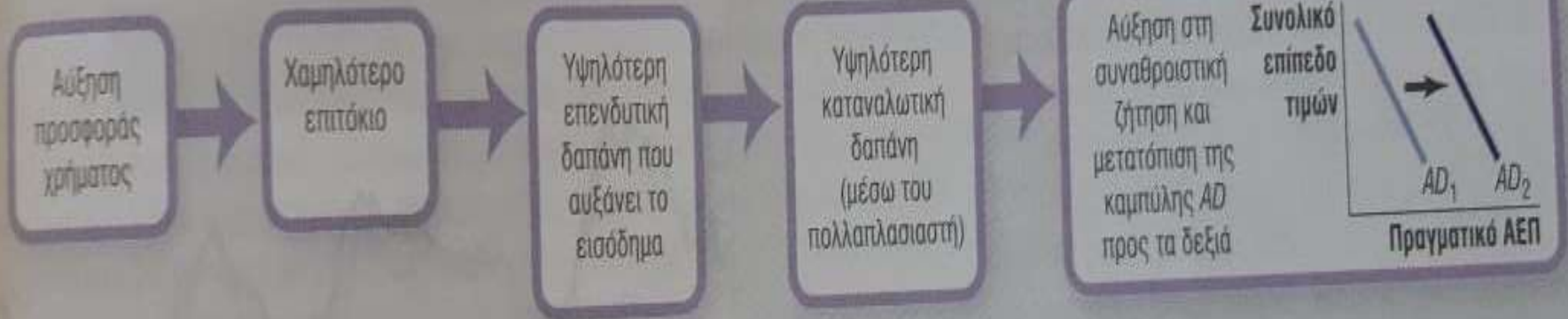


# Μακροπρόθεσμα επιτόκια

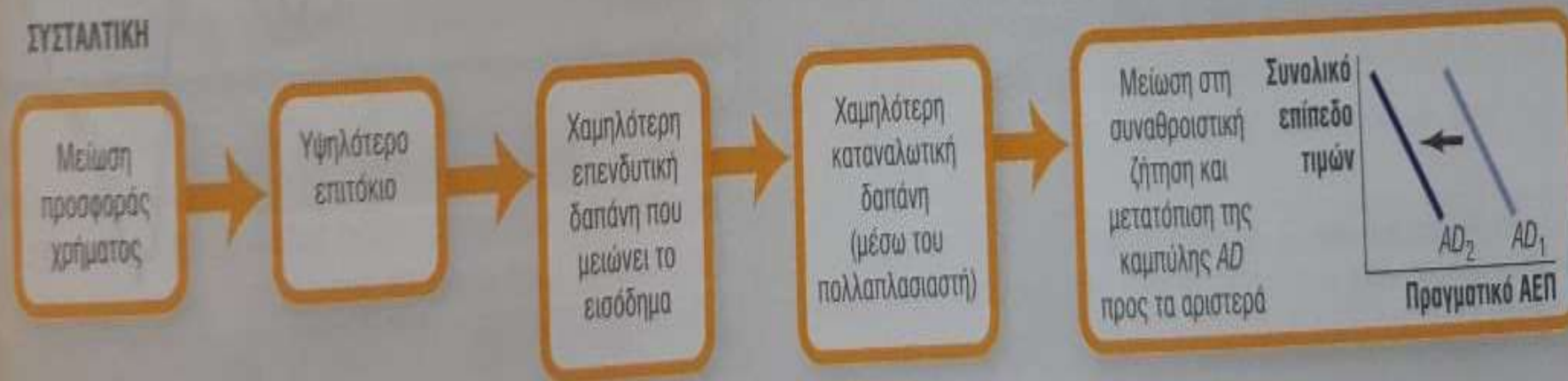
- Εάν οι επενδυτές αναμένουν να κινηθούν ανοδικά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, οι επενδυτές μπορεί να αγοράσουν βραχυπρόθεσμα ομόλογα, ακόμα και αν τα μακροπρόθεσμα ομόλογα που αγοράζονται σήμερα, προσφέρουν σήμερα ένα υψηλότερο επιτόκιο.
- Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό τις προσδοκίες στην αγορά σε σχέση με το τι πρόκειται να συμβεί στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στο μέλλον.
- Με βάση τον παράγοντα κινδύνου, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι κατά μέσο όρο, υψηλότερα απ'τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, προκειμένου να αποζημιώνουν τους αγοραστές μακροπρόθεσμων ομολόγων για τον υψηλότερο κίνδυνο που αντιμετωπίζουν.

# Νομισματική Πολιτική και Συναθροιστική Ζήτηση

## ΕΠΕΚΤΑΤΙΚΗ



## ΣΥΣΤΑΛΤΙΚΗ



# Η Νομισματική Πολιτική στην Πράξη

- Με ποιόν τρόπο αποφασίζει η Fed (και άλλες Κεντρικές Τράπεζες) αν θα ακολουθήσουν επεκτατική ή συσταλτική δημοσιονομική πολιτική;
- Η Fed και οι άλλες κεντρικές τράπεζες συνηθίζουν να εφαρμόζουν επεκτατική νομισματική πολιτική όταν το πραγματικό ΑΕΠ βρίσκεται κάτω από το επίπεδο του δυνητικού προϊόντος (υφεσιακό κενό).
- Η Fed συνηθίζει να αυξάνει το επίπεδο των επιτοκίων όταν το παραγωγικό κενό αυξάνεται (όταν η οικονομία εμφανίζει πληθωριστικό κενό) και μειώνει τα επιτόκια όταν το παραγωγικό κενό μειώνεται.

# Στόχευση πληθωρισμού

- Ο κανόνας του Taylor:
- Ομοσπονδιακό                      διατραπεζικό                      επιτόκιο= $2,07+1,28*\text{ρυθμός πληθωρισμού}-1,95*\text{κενό ανεργίας}$ .
- Η στόχευση πληθωρισμού εμφανίζεται όταν η Κεντρική Τράπεζα ορίζει ρητά μια τιμή-στόχο για τον ρυθμό του πληθωρισμού και διαμορφώνει την νομισματική πολιτική έτσι ώστε να επιτύχει τον στόχο αυτό.
- Μια σημαντική διαφορά μεταξύ της στόχευσης πληθωρισμού και της μεθόδου του κανόνα Taylor είναι ότι η στόχευση του πληθωρισμού είναι περισσότερο προσανατολισμένη στο μέλλον και όχι στο παρελθόν
- Οι υπέρμαχοι της στόχευσης του πληθωρισμού, υποστηρίζουν ότι έχει δυο πλεονεκτήματα- κλειδιά έναντι του κανόνα του Taylor: Διαφάνεια και Λογοδοσία.
- Οι επικριτές της στόχευσης πληθωρισμού, υποστηρίζουν ότι είναι πολύ περιοριστική η μέθοδος αυτή, διότι υπάρχουν περίοδοι που άλλες ανησυχίες( όπως η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος) θα έπρεπε να έχουν προτεραιότητα σε σχέση με την επίτευξη κάθε συγκεκριμένου ρυθμού πληθωρισμού.



# Το πρόβλημα του Μηδενικού Κατώτατου Ορίου των Επιτοκίων

- Ο κανόνας του Taylor που βασίζεται στον πληθωρισμό και την ανεργία τα κατάφερε καλά στην πρόβλεψη της πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας απ' το 1985-2008.
- Έκτοτε όμως κάτι τέτοιο δεν ισχύει, για έναν λόγο: με πολύ υψηλή ανεργία και χαμηλό πληθωρισμό, ο ίδιος ο κανόνας του Taylor θα κατέληγε σ' ένα επιτόκιο σημαντικά μικρότερο του μηδενός.
- Τα αρνητικά επιτόκια αποτελούν γενικά πρόβλημα για την οικονομία, διότι οι άνθρωποι έχουν πάντα την εναλλακτική της διακράτησης μετρητών που αποφέρει μηδενικό επιτόκιο. Γιατί λοιπόν να αγοράσουν ομόλογα που αποδίδουν ένα επιτόκιο μικρότερο του μηδενός;
- Ακόμα και σε ένα ελαφρώς αρνητικό επιτόκιο, υπάρχουν όρια σε σχέση με το πόσα χρήματα είναι πρόθυμο να κρατήσει το ευρύ κοινό, διότι η αποθήκευση μετρητών κοστίζει αρκετά.
- Καμία τράπεζα δεν έχει επιχειρήσει να πιέσει τα επιτόκια σημαντικά κάτω απ' το μηδέν, ας πούμε  $-3\%$  ή  $-6\%$ . Τα επιτόκια δεν μπορούν να πέσουν αρκετά κάτω απ' το μηδέν δίχως να προκαλέσουν σημαντικά προβλήματα.

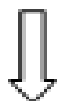
- Όταν ο πληθωρισμός είναι χαμηλός και η οικονομία λειτουργεί αρκετά κάτω από την δυναμική της δυνατότητα, η φυσική νομισματική πολιτική( αγορά ανοιχτής αγορά σε βραχυχρόνιο κρατικό χρέος για την επέκταση της προσφοράς του χρήματος), δεν βρίσκει πεδίο εφαρμογής.
- Οι οικονομολόγοι αναφέρονται στην κατάσταση αυτή, σαν μια αντίδραση στο μηδενικό κατώτατο όριο.
- Το Νοέμβριο του 2010, η Fed εφάρμοσε την πολιτική της ποσοτικής χαλάρωσης.
- Ξεκίνησε να αγοράζει περισσότερο μακροχρόνιο κρατικό χρέος, ομόλογα πενταετούς ή εξαετούς διάρκειας αντί για τριμηνιαία έντοκα γραμμάτια.
- Η Fed ήλπιζε ότι οι απευθείας αγορές αυτών των μακροπρόθεσμων ομολόγων θα οδηγούσαν τα επιτόκια του μακροχρόνιου χρέους σε πτώση, προκαλώντας μια επεκτατική επίδραση στην οικονομία.
- Αργότερα, η Fed επέκτεινε περισσότερο το πρόγραμμα αυτό, αγοράζοντας επίσης τιτλοποιημένα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια τα οποία προσφέρουν συνήθως υψηλότερα επιτόκια απ' ότι τα κρατικά χρεόγραφα χρέους.
- **Η ποσοτική χαλάρωση** εφαρμόστηκε από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Ν.Υόρκης καθώς και από την ΕΚΤ για τις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης.

# Πως λειτουργεί η ποσοτική χαλάρωση

1. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αγοράζει ομόλογα από τις τράπεζες.



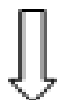
2. Έτσι αυξάνεται η τιμή αυτών των ομολόγων και δημιουργείται χρήμα στο τραπεζικό σύστημα.



3. Κατά συνέπεια μια ευρεία σειρά επιτοκίων μειώνονται, και τα δάνεια γίνονται φθηνότερα.



5. Με αυτόν τον τρόπο δίνεται ώθηση στην κατανάλωση και στις επενδύσεις.

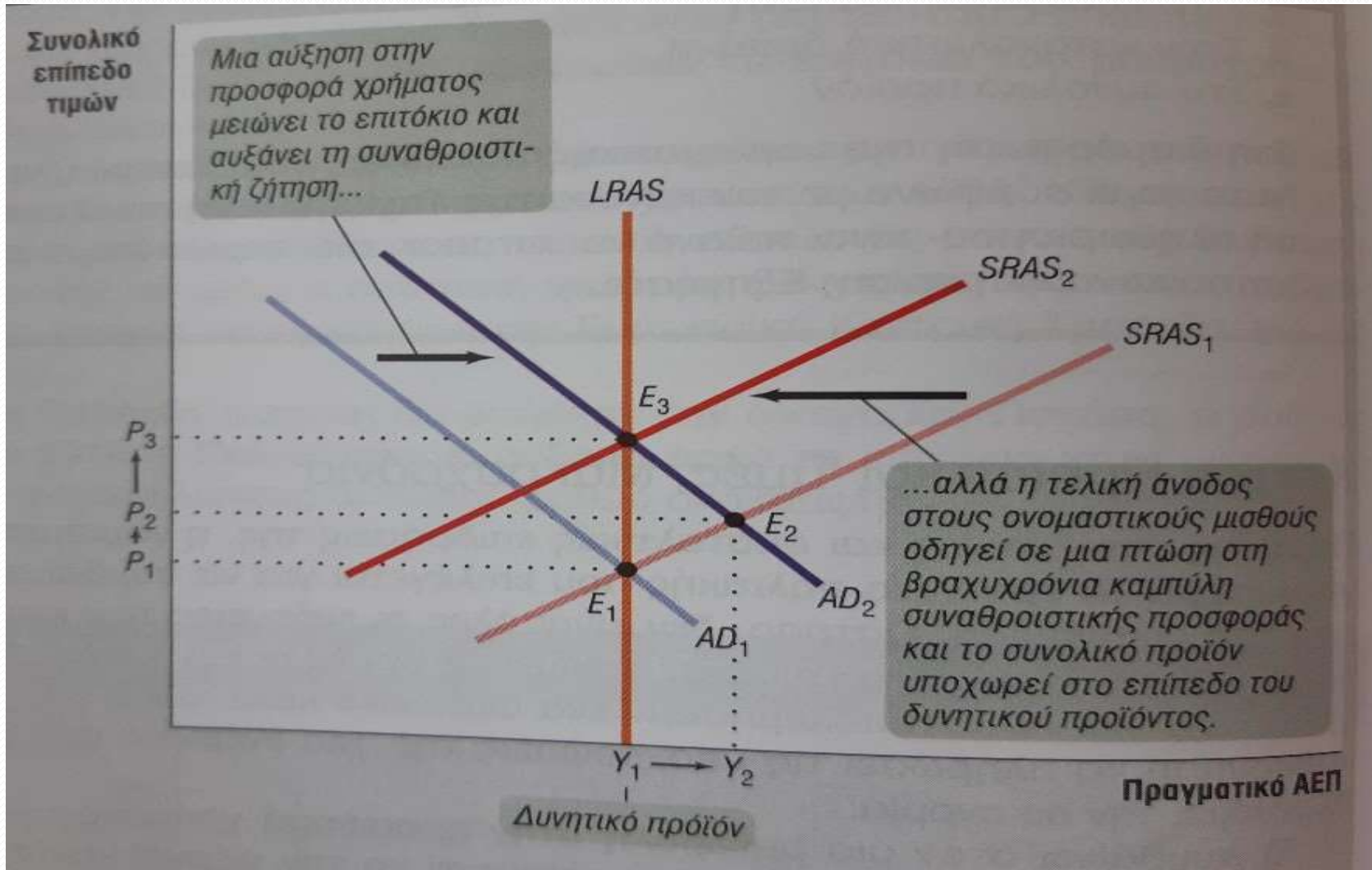


6. Η αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων στηρίζει την οικονομική ανάπτυξη και την δημιουργία θέσεων εργασίας.



7. Καθώς οι τιμές αυξάνονται η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα επιτυγχάνει ρυθμό πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μακροπρόθεσμα.

# Οι βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες επιδράσεις μιας αύξησης στην προσφορά χρήματος



- Βραχυχρόνια, η οικονομία μετακινείται σε ένα νέο σημείο βραχυχρόνιας μακροοικονομικής ισορροπίας  $E_2$ . Το επίπεδο τιμών αυξάνεται από το  $P_1$  στο  $P_2$  και το πραγματικό ΑΕΠ αυξάνεται από το  $Y_1$  στο  $Y_2$ .
- Δηλαδή, τόσο το συνολικό επίπεδο τιμών όσο και το συνολικό προϊόν αυξάνονται βραχυχρόνια.
- Μακροχρόνια, μια νομισματική επέκταση αυξάνει το συνολικό επίπεδο τιμών, αλλά δεν ασκεί καμία επίδραση στο πραγματικό ΑΕΠ.

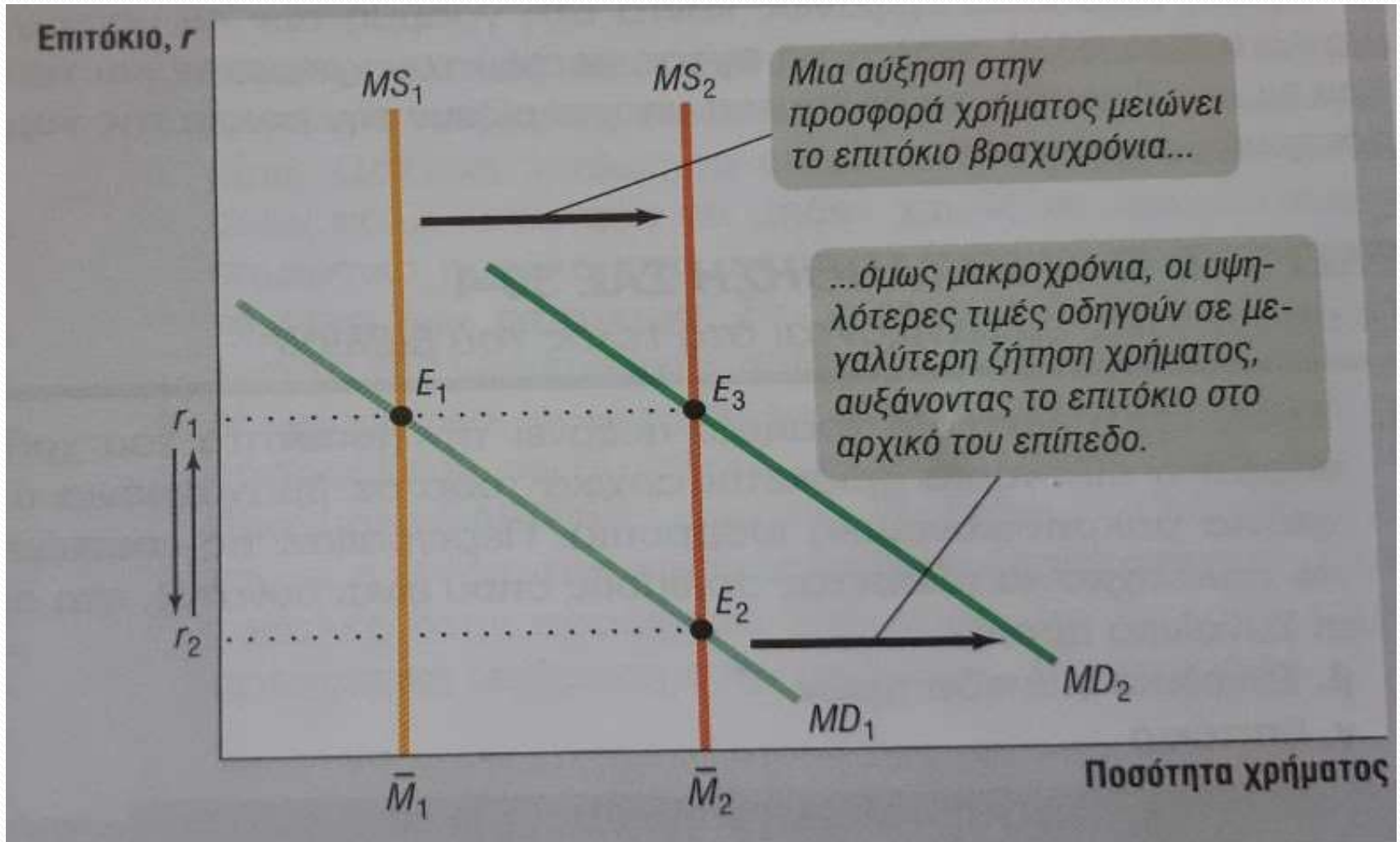
# Νομισματική Ουδετερότητα

- Σύμφωνα με την έννοια της νομισματικής ουδετερότητας, οι μεταβολές στην προσφορά χρήματος δεν ασκούν καμία πραγματική επίδραση στην οικονομία.
- Μακροχρόνια η μόνη επίδραση μιας αύξησης στην προσφορά χρήματος, είναι η αύξηση στο γενικό επίπεδο τιμών κατά ένα ίσο ποσοστό.

# Μεταβολές στην προσφορά χρήματος και στο επιτόκιο μακροχρόνια

- Βραχυχρόνια, μια αύξηση στην προσφορά χρήματος, οδηγεί σε πτώση του επιτοκίου και μια μείωση στην προσφορά χρήματος οδηγεί σε άνοδο του επιτοκίου.
- Μακροχρόνια, οι μεταβολές στην προσφορά χρήματος δεν επηρεάζουν το επίπεδο του επιτοκίου. Αυτό συμβαίνει για δυο λόγους:
- 1<sup>ον</sup>: Εξαιτίας της νομισματικής ουδετερότητας, μακροχρόνια το συνολικό επίπεδο των τιμών αυξάνεται κατά την ίδια αναλογία με την προσφορά χρήματος. Έτσι, αν η προσφορά αυξηθεί π.χ κατά 50% το επίπεδο τιμών θα αυξηθεί επίσης κατά 50%.
- 2<sup>ον</sup>: Η ζήτηση για χρήμα, είναι όλων των άλλων παραγόντων σταθερών, αναλογική με το συνολικό επίπεδο τιμών. Συνεπώς, μια αύξηση κατά 50% στην προσφορά χρήματος, αυξάνει το συνολικό επίπεδο τιμών κατά 50%, το οποίο αυξάνει την ζητούμενη ποσότητα χρήματος, σε κάθε δεδομένο επίπεδο επιτοκίου κατά 50%.

# Ο μακροχρόνιος προσδιορισμός του επιτοκίου



Το αρχικό επιτόκιο ισορροπίας είναι το αρχικό  $r_1$



ΤΕΛΟΣ 10<sup>ΗΣ</sup> ΕΝΟΤΗΤΑΣ