



Πανεπιστήμιο Αιγαίου

Μακροοικονομικά Μεγέθη & Πολιτικές στην Ε.Ε. (Οικονομική II)

Ενότητα: Διάλεξη Δέκατη

Κορρές Γεώργιος

Τμήμα Γεωγραφίας

Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται σε άδειες χρήσης Creative Commons.
- Για εκπαιδευτικό υλικό, όπως εικόνες, που υπόκειται σε άλλου τύπου άδειας χρήσης, η άδεια χρήσης αναφέρεται ρητώς.



Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «**Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Αιγαίου**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

1. Σκοποί ενότητας.....	4
2. Περιεχόμενα ενότητας	4
2.1 Διάλεξη Δέκατη	4
2.1.1 Η Αγορά Χρήματος και ο Προσδιορισμός Επιτοκίου:	4
2.1.2 Η Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος, η Εξίσωση Ανταλλαγών, η Εξίσωση της Σχολής του Cambridge και η Μονεταριστική θεωρία του Freedman.....	6
2.1.2.1 Η ποσοτική θεωρία του Χρήματος και η εξίσωση των Ανταλλαγών	7
2.1.2.2 Η σχολή του Cambridge:.....	8
2.1.2.3 Η Μονεταριστική θεωρία του Freedman:.....	8
2.1.3 Η Ισορροπία στην Αγορά Χρήματος:.....	10

1. Σκοποί ενότητας

2. Περιεχόμενα ενότητας

2.1 Διάλεξη Δέκατη

2.1.1 Η Αγορά Χρήματος και ο Προσδιορισμός Επιτοκίου:

Η έννοια του χρήματος θεωρείται κάθε τι που γίνεται αποδεκτό στις συναλλαγές κάθε μορφής. Αναλύοντας την αγορά του χρήματος θα πρέπει να εξετάσουμε την προσφορά χρήματος (money supply) και την ζήτηση χρήματος (money demand).

Σχετικά με την προσφορά χρήματος (money supply) μπορούμε να θεωρήσουμε ότι περιλαμβάνει τις ακόλουθες μορφές:

- (α). Το M_0 , δηλαδή το σύνολο των χαρτονομισμάτων και των κερμάτων που καλείται «νομισματική κυκλοφορία ή βάση» ή «ζεστό χρήμα» (money base).
- (β). Το M_1 , όπου υπολογίζεται η «νομισματική βάση» δηλαδή το M_0 το σύνολο των χαρτονομισμάτων και των κερμάτων καθώς επίσης θα υπολογισθούν και οι καταθέσεις όψεως του ιδιωτικού τομέα.
- (γ). Το M_2 , υπολογίζεται εάν στο M_1 προστεθούν οι καταθέσεις ταμειευτηρίου και προθεσμία, δηλαδή οι «αποταμιευτικές καταθέσεις».
- (δ). Το M_3 , που υπολογίζεται εάν στο M_2 προστεθούν οι καταθέσεις των συμβολαίων πώλησης και επαναγοράς, δηλαδή τα repos (repurchase agreements) και των τραπεζικών ομολόγων.
- (ε). Το M_4 , που επίσης υπολογίζεται εάν στο M_3 προστεθούν τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και τα βραχυχρόνια ομόλογα του δημοσίου, δηλαδή εκείνα που έχουν διάρκεια μέχρι ένα έτος.

Συνήθως όταν εξετάζουμε την προσφορά χρήματος (money supply) υποθέτουμε την ποσότητα χρήματος M_1 , που περιλαμβάνει το σύνολο των χαρτονομισμάτων και των κερμάτων καθώς επίσης και τις καταθέσεις όψεως του ιδιωτικού τομέα.

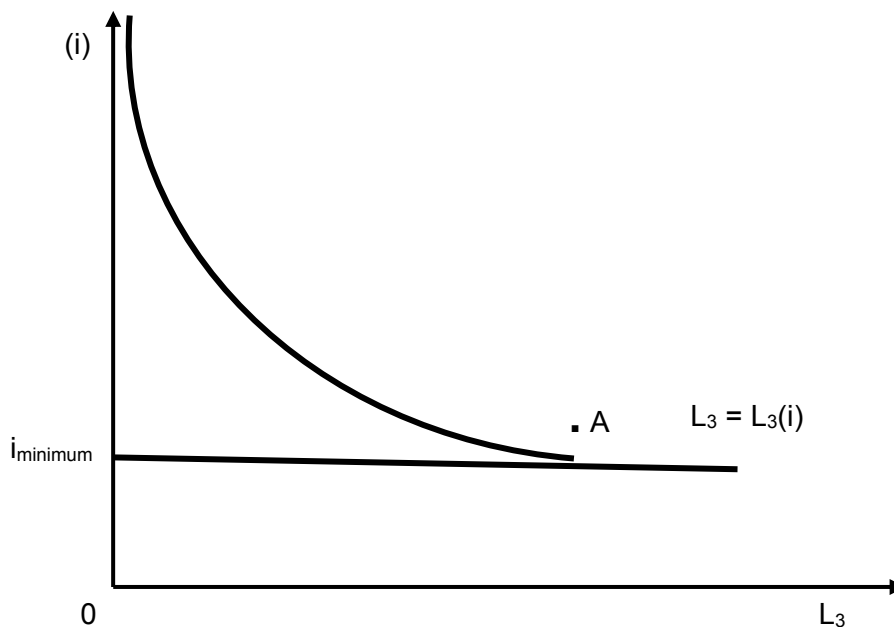
Συνήθως επίσης υποθέτουμε ότι η ποσότητα της προσφοράς χρήματος (M_S , money supply) είναι σταθερή, $M_S = \bar{M}$, και διαμορφώνεται «εξωγενώς» από την κεντρική τράπεζα και είναι ανεξάρτητη του επιτοκίου.

Η ζήτηση χρήματος (money demand) συνήθως αποτελείται από τις ακόλουθες κατηγορίες, όπως έχουν προσδιορισθεί αρχικά από τον Keynes:

- (α). Από την ζήτηση χρήματος για τις συναλλαγές (money demand for the transactions), όπως για παράδειγμα για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Εάν υποθέσουμε ότι L_1 είναι η ζήτηση χρήματος για συναλλαγές όπου ο σημαντικότερος προσδιοριστικός της παράγοντας είναι το εθνικό εισόδημα της οικονομίας (Y), δηλαδή ισχύει η σχέση: $L_1 = L_1(Y)$. Επίσης, ένας ακόμη προσδιοριστικός παράγοντας της ζήτησης χρήματος για συναλλαγές θεωρείται η μέση συχνότητα των εισπράξεων της οικονομίας, σύμφωνα με

την ακόλουθη σχέση: $L_1 = L_1(\tau)$. Τέλος, ένας άλλος προσδιοριστικός παράγοντας της ζήτησης χρήματος για συναλλαγές μπορεί να θεωρηθεί το επιτόκιο, σύμφωνα με την ακόλουθη σχέση: $L_1 = L_1(i)$. Συμπερασματικά, οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης χρήματος για συναλλαγές θεωρούνται το εισόδημα, η συχνότητα των εισπράξεων, και το επιτόκιο, σύμφωνα με την ακόλουθη σχέση: $L_1 = L_1(Y, \tau, i)$.

- (β). Από την ζήτηση χρήματος για την πρόνοια και ασφάλεια (money demand for secure), όπως για παράδειγμα την ασφάλιση, σύνταξη, την αντιμετώπιση εκτάκτων γεγονότων, κ.ά. Εάν υποθέσουμε ότι L_2 είναι η ζήτηση χρήματος για λόγους πρόνοιας και ασφάλειας, οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της θεωρούνται και πάλι το εισόδημα, η συχνότητα των εισπράξεων, και το επιτόκιο, οπότε ισχύει, όπως και ανωτέρω, η ακόλουθη σχέση: $L_2 = L_2(Y, \tau, i)$.
- (γ). Από την ζήτηση χρήματος για την επένδυση και κερδοσκοπία (money demand for return and profit), με στόχο πάντοτε την απόδοση και το κέρδος. Εάν υποθέσουμε ότι L_3 είναι η ζήτηση χρήματος για λόγους κερδοσκοπίας, τότε ο βασικός προσδιοριστικός παράγοντας της θα είναι το τρέχον επιτόκιο (i), οπότε θα ισχύει η ακόλουθη σχέση: $L_3 = L_3(i)$. Σύμφωνα με την θεωρία, σε ένα ελάχιστο επίπεδο επιτοκίου, (έστω i_{minimum} όπου το επιτόκιο δεν υποχωρεί πέρα από αυτό το σημείο και φυσιολογικά θα ανέλθει και πάλι), οι οικονομικές μονάδες θα επιθυμούν να διατηρούν και να ζητούν μια απεριόριστη ποσότητα ρευστών διαθέσιμων, όπου δηλαδή, η ζήτηση του χρήματος για κερδοσκοπία γίνεται απείρως ελαστική, όπως παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα:



Στο άνω σχήμα, το τμήμα της καμπύλης L δεξιά από το σημείο A , ονομάζεται «παγίδα ρευστότητας» (liquidity trap), όπου φανερώνει την αδυναμία της νομισματικής πολιτικής να επηρεάσει περαιτέρω την μεταβολή της ζήτησης του χρήματος με την μεταβολή του επιπέδου των επιτοκίων λόγω της πλήρους ελαστικότητας της καμπύλης.

Η συνολική ζήτηση χρήματος, (L), σύμφωνα με τον Keynes, αποτελείται από τα επί- μέρους αθροίσματα της ζήτησης χρήματος για τις συναλλαγές, της ζήτησης χρήματος για πρόνοια και ασφάλεια και της ζήτησης χρήματος για κερδοσκοπία. Δηλαδή, σύμφωνα με τη προηγούμενη ανάλυση έχουμε:

$$L = L_1(Y, \tau, i) + L_2(Y, \tau, i) + L_3(i)$$

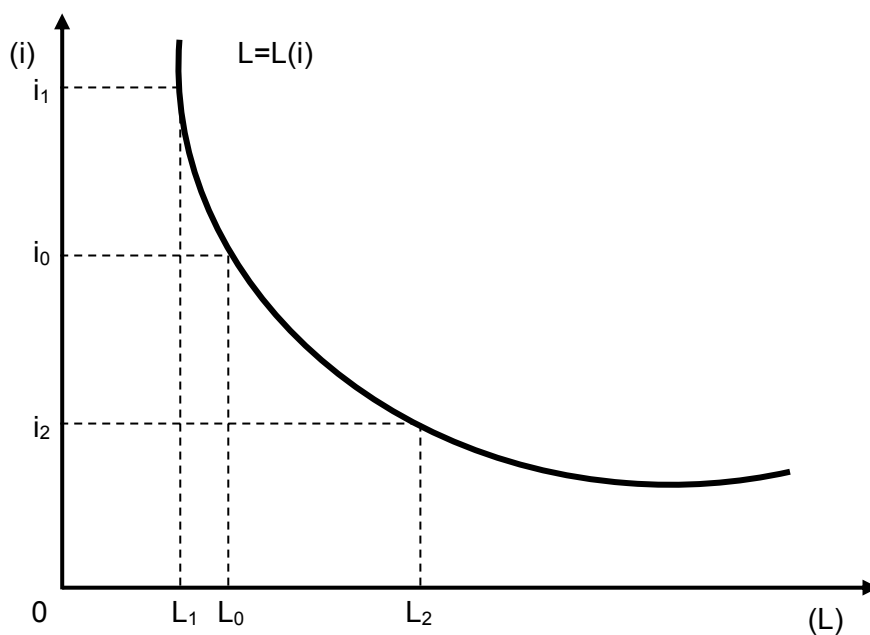
ή άλλως η συνολική ζήτηση προσδιορίζεται από την ακόλουθη συναρτησιακή μορφή:

$$L = L(Y, \tau, i)$$

όπου αντίστοιχα (Y) είναι το εισόδημα, (τ) είναι η συχνότητα των εισπράξεων, και (i) το επιτόκιο.

Επίσης εάν υποθέσουμε ότι το εισόδημα ($Y = \bar{Y}$), και η συχνότητα των εισπράξεων

($\tau = \bar{\tau}$) είναι σταθερά, τότε η άνω τελευταία σχέση γίνεται:



2.1.2 Η Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος, η Εξίσωση Ανταλλαγών, η Εξίσωση της Σχολής του Cambridge και η Μονεταριστική θεωρία του Freedman

2.1.2.1 Η ποσοτική θεωρία του Χρήματος και η εξίσωση των Ανταλλαγών

Στα μέσα της δεκαετίας του 1930, η κυρίαρχη αντίληψη ήταν το θεωρητικό υπόδειγμα που βασιζόταν στη θεωρία της «ζήτησης του χρήματος» βασιζόμενο στη «ταυτότητα των συναλλαγών», με ισχυρό το «κίνητρο των συναλλαγών». Υποθέτουμε ότι το χρήμα ως μέσο ανταλλαγής, μέσα σε μια χρονική περίοδο, μπορεί να κυκλοφορήσει ορισμένες φορές, έστω V (όπου το V θεωρείται ως η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος), ώστε να μπορέσει να πραγματοποιηθεί το σύνολο των συναλλαγών, T , στην δεδομένη χρονική περίοδο. Εάν τώρα υποθέσουμε ότι οι συναλλαγές αναφέρονται στην παραγωγή και διακίνηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) Y , τότε ισχύει:

$$V = \frac{Y}{M}, \text{ (όπου } M \text{ είναι η προσφορά του χρήματος.)} \quad (1)$$

Εάν τώρα υποθέσουμε ότι το Y (δηλαδή, το ΑΕΠ) είναι ίσο με το γινόμενο του πραγματικού προϊόντος (Q) επί το επίπεδο των τιμών (P), από την (1) προκύπτει ο τύπος:

$$(M) \cdot (V) = (P) \cdot (Q) \quad (2)$$

όπου η ταυτότητα (2) είναι η περίφημη «εξίσωση των ανταλλαγών», όπου οι δύο πλευρές είναι εξ ορισμού ίσες.

Εν' συνεχεία υποθέτοντας ότι η ταχύτητα (V) είναι σταθερή και ότι το προϊόν (Q) είναι σταθερό και αντιστοιχεί στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Με βάση αυτές τις υποθέσεις, οι μεταβολές στην ποσότητα του χρήματος προκαλούν μεταβολές στο επίπεδο τιμών κατά την ίδια αναλογία, και από την (2) ταυτότητα προκύπτει η ακόλουθη σχέση:

$$P = \left(\frac{V}{Q} \right) \cdot M, \quad (3)$$

Επειδή ο λόγος $\left(\frac{V}{Q} \right)$ είναι σταθερός, η μεταβολή στην ποσότητα του M κατά ένα ποσοστό οδηγεί σε αύξηση της τιμής κατά το ίδιο ποσοστό.

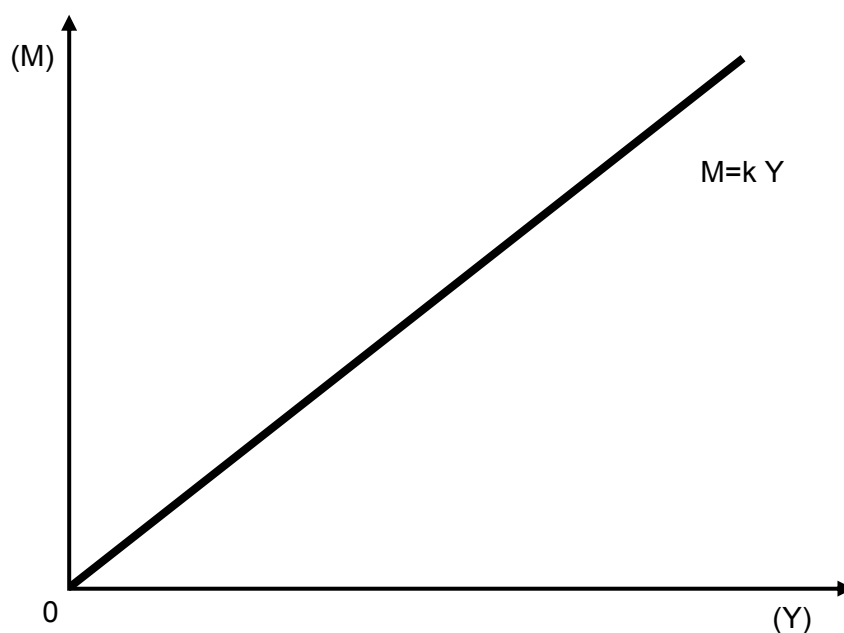
Από την ταυτότητα (2) προκύπτει η ακόλουθη σχέση:

$$\frac{M}{P} = \frac{Q}{V} = \frac{1}{V} \cdot Q = k \cdot Q, \quad (4)$$

όπου, $k = \frac{1}{V}$, και η (4) αποτελεί την βάση της «ποσοτικής θεωρίας» όπου φανερώνει ότι η (M/P) δηλαδή η πραγματική ποσότητα χρήματος της οικονομίας είναι πάντοτε μια ευθεία ανάλογη συνάρτηση του φυσικού όγκου των αγαθών και των υπηρεσιών της οικονομίας, δηλαδή του (Q).

2.1.2.2 Η σχολή του Cambridge:

Οι κλασσικοί οικονομολόγοι, όπως ο Marshall και ο Pigou, από την σχολή του Cambridge, πρότειναν μια βελτιωμένη παραλλαγή της ποσοτικής θεωρίας. Σύμφωνα με τις απόψεις των οικονομολόγων της σχολής του Cambridge, η ζήτηση του χρήματος αποτελεί ένα σταθερό ποσοστό του εισοδήματος. Η αναλογική αυτή σχέση μεταξύ της ζήτησης χρήματος ως προς το εισόδημα είναι ίση με τη μονάδα, δηλαδή μια ορισμένη ποσοστιαία μεταβολή στο εισόδημα επιφέρει την ίδια ποσοστιαία μεταβολή στη ζήτηση του χρήματος, όπως περιγράφεται στο ακόλουθο σχήμα:



όπου παρουσιάζεται ότι η ζήτηση του χρήματος είναι ίση με ένα ορισμένο ποσοστό του εισοδήματος, δηλαδή, $M = k \cdot Y$.

Παράδειγμα:

Έστω ότι το ΑΕΠ της Ελλάδας ήταν για το 2004 ήταν 28 δισ. €, ενώ η προσφορά χρήματος ήταν 4 δισ. € για το ίδιο έτος 2004. Ζητείται να βρεθεί η ταχύτητα κυκλοφορίας (V) για το έτος 2004.

Απάντηση:

Εφαρμόζοντας τον τύπο $V = \frac{Y}{M}$, θα έχουμε: $V = \frac{28}{4} = 7$.

Αυτό δηλαδή σημαίνει ότι το κάθε ευρώ κυκλοφορούσε κατά μέσο όρο 7 φορές για το έτος 2004. Η ταχύτητα κυκλοφορίας (V) είναι «καθαρός αριθμός» διότι διαιρούμε ευρώ με ευρώ.

2.1.2.3 Η Μονεταριστική θεωρία του Freedman:

Το 1957 ο Milton Freedman διατύπωσε μια νέα ποσοτική θεωρία για τη ζήτηση του χρήματος που αποτέλεσε την δημιουργία της «μονεταριστικής θεωρίας»

ή του «μονεταρισμού» (monetarism). Αρκετές φορές ο «μονεταρισμός» αναφέρεται και ως «Σχολή του Σικάγου» και στηρίζεται στην αναδιατύπωση της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος των κλασικών. Οι «μονεταριστές» έδωσαν έμφαση στα ακόλουθα σημεία:

- Οι «μονεταριστές» είναι αντίθετοι σε κάθε έννοια παρεμβατισμού που λειτουργεί «αποσταθεροποιητικά».
- Ο ιδιωτικός τομέας είναι ο σταθερός ενώ ο δημόσιος δημιουργεί μεγαλύτερη αστάθεια.
- Η νομισματική πολιτική είναι πιο αποτελεσματική από τη δημοσιονομική πολιτική.
- Δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στη συμπεριφορά της ποσότητας του χρήματος και στον προσδιορισμό του ρυθμού του πληθωρισμού μακροχρόνια και στη συμπεριφορά του ΑΕΠ βραχυχρόνια.
- Η προσφορά χρήματος θα πρέπει να αυξάνεται με ένα σταθερό ρυθμό, περίπου 2 % - 5 % και που επίσης πρέπει να είναι ίση με το ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ..
- Το μεγαλύτερο πρόβλημα είναι το πρόβλημα του πληθωρισμού και όχι της ανεργίας.
- Υπάρχει χρονική υστέρηση μεταξύ της λήψης μέτρων της οικονομικής πολιτικής και της αποτελεσματικότητας των μέτρων αυτών που καθιστούν τα συγκεκριμένα μέτρα αυτά ως μη αποτελεσματικά..
- Η μείωση της ανεργίας με την αύξηση του πληθωρισμού, σύμφωνα με τη καμπύλη Phillips, δεν είναι δυνατή.
- Το ποσοστό του πληθωρισμού είναι προσδιοριστικός παράγοντας της ζήτησης.
- Υπάρχει ένα «φυσικό ποσοστό ανεργίας», όπου η οικονομική πολιτική, δηλαδή η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, δεν μπορεί να μειώσει την ανεργία κάτω από το συγκεκριμένο αυτό «φυσικό ποσοστό ανεργίας».

Ο Milton Freedman πρότεινε την ακόλουθη συνάρτηση για τη ζήτηση του χρήματος:

$$L = (P \cdot Y) f\left(\frac{1}{i}, h, i_b, i_s, P^{infl}\right)$$

όπου: L = είναι η ζήτηση του χρήματος,

P = είναι το τρέχον επίπεδο των τιμών,

f = είναι η συναρτησιακή σχέση,

i = είναι το επιτόκιο της αγοράς,

h = είναι η αναλογία του ποσοστού του «ανθρώπινου πλούτου» (δηλαδή, του επιστημονικού πλούτου και των ικανοτήτων) προς τον συνολικό πλούτο (δηλαδή το σύνολο του «ανθρώπινου πλούτου» και του «υλικού πλούτου», όπως για παράδειγμα την κατοχή πάγιων στοιχείων, κ.ά)

i_b = είναι το επιτόκιο της μέσης απόδοσης των ομολογιών,

i_s = είναι το επιτόκιο της μέσης απόδοσης των μετοχών,

P^{infl} = είναι ο αναμενόμενος πληθωρισμός

Σύμφωνα με την ισχύουσα θεωρία επειδή η ζήτηση του χρήματος ισούται με τη προσφορά του χρήματος, ($L = M$), η άνω σχέση της εξίσωσης του Freedman, μπορεί να γραφεί και ως ακολούθως:

$$M = (P \cdot Y) f\left(\frac{1}{i}, h, i_b, i_s, P^{infl}\right)$$

2.1.3 Η Ισορροπία στην Αγορά Χρήματος:

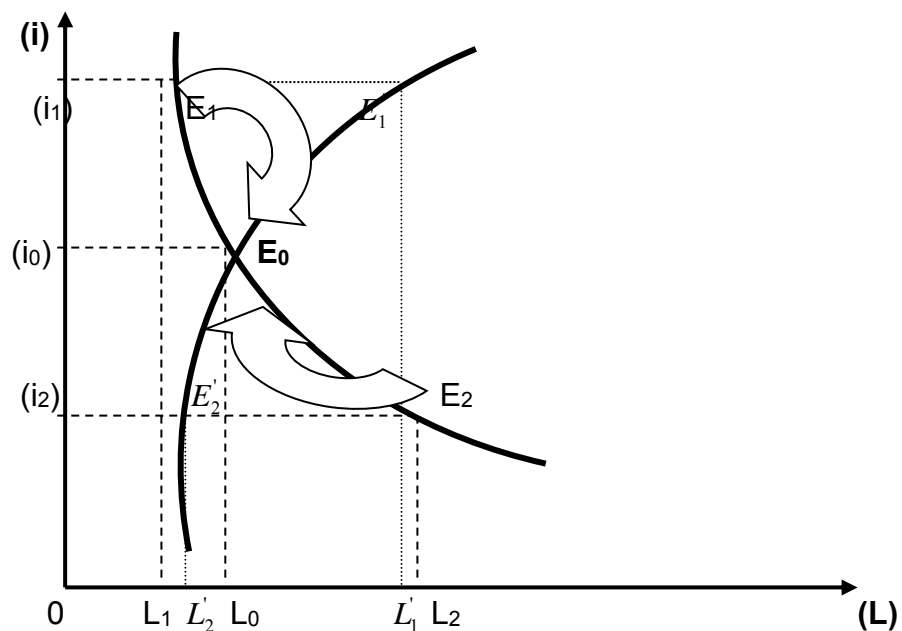
Ισορροπία υπάρχει στην αγορά όταν οι τάσεις διαφορετικών δυνάμεων αλληλοεξουδετερώνονται, οπότε η έλλειψη ισορροπίας φανερώνει ότι οι δυνάμεις δεν εξισορροπούνται. Οι βασικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την ισορροπία στην αγορά χρήματος είναι η ζήτηση και η προσφορά χρήματος. Σύμφωνα με τη θεωρία του Keynes, όπως έχουμε ήδη αναλύσει, η ζήτηση και η προσφορά του χρήματος δίνονται από τις ακόλουθες σχέσεις, αντίστοιχα:

$$L = L(i)$$

Και

$$M = \bar{M}$$

Οι δύο καμπύλες της ζήτησης και της προσφοράς χρήματος προσδιορίζουν το σημείο ισορροπίας, με ένα συγκεκριμένο επίπεδο επιτοκίου που επιφέρει την «σταθερή ισορροπία», και την εξίσωση της ζήτησης και της προσφοράς του χρήματος, όπως παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα:



Ιδιαίτερα, στο σημείο E_0 έχουμε την «σταθερή ισορροπία», όπου για ένα συγκεκριμένο επίπεδο επιτοκίου, (i_0), η προσφορά ισούται με τη ζήτηση του χρήματος, ($M_S = M_D$), δηλαδή η ποσότητα των ρευστών διαθέσιμων που επιθυμούν να κρατούν οι διάφορες οικονομικές μονάδες είναι ίση με τη ποσότητα των ρευστών διαθέσιμων που πραγματικά κρατούν.

Στη περίπτωση που το επιτόκιο αυξηθεί έστω (i_1), τότε η συνολική ζήτηση χρήματος για συναλλαγές-πρόνοια και κερδοσκοπία θα ήταν στο σημείο της «ασταθούς ισορροπίας» E_1 , δηλαδή εκεί όπου $M_D = L_1$, ενώ ταυτόχρονα όμως η συνολική ποσότητα χρήματος μέσα στην οικονομία - στις οικονομικές μονάδες, θα ήταν στο σημείο E'_1 , εκεί όπου $M_S = L'_1$. Συμπερασματικά, με το δεδομένο ύψος επιτοκίου (i_1), οι οικονομικές μονάδες θα έχουν ρευστά διαθέσιμα περισσότερα απ' ό,τι πραγματικά θα ήθελαν να έχουν, οπότε θα προσπαθούσαν να αγοράσουν είτε ομολογίες, μετοχές, έντοκα γραμμάτια είτε ακίνητα κ.ά, που θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης, δηλαδή των ομολογιών, μετοχών, έντοκων γραμματίων, ακινήτων κ.ά, και άρα στην αύξηση της τιμής τους με αποτέλεσμα να «ωθήσουν» τα επιτόκια να μειωθούν και να συγκλίνουν στην αρχική σταθερή ισορροπία (i_0), σύμφωνα με την «ροή» του αγκίστρου στο σχεδιάγραμμα.

Τέλος στη περίπτωση εκείνη που το επιτόκιο μειωθεί, έστω (i_2), τότε η συνολική ζήτηση χρήματος για συναλλαγές-πρόνοια και κερδοσκοπία θα ήταν στο σημείο της «ασταθούς ισορροπίας» E_2 , δηλαδή εκεί όπου $M_D = L_2$, ενώ ταυτόχρονα όμως η συνολική ποσότητα χρήματος μέσα στην οικονομία - στις οικονομικές μονάδες, θα ήταν στο σημείο E'_2 , εκεί όπου $M_S = L'_2$. Συμπερασματικά, με το δεδομένο ύψος επιτοκίου (i_2), οι οικονομικές μονάδες επιθυμούν να κρατούν ρευστά διαθέσιμα (i_2, E_2), αλλά τελικά μπορούν να κρατούν μονάχα συνολική ποσότητα χρήματος ίση με (i_2, E'_2). Επειδή λοιπόν τα νοικοκυριά έχουν ελλειμματικά ρευστά διαθέσιμα ίσα με (E'_2, E_2), τότε θα προσπαθήσουν να προσφέρουν αξιόγραφα για πώληση, όμως η υπερβάλλουσα αύξηση της προσφοράς των τίτλων και των αξιόγραφων για πώληση θα έχει ως αποτέλεσμα να «ωθήσουν» στη μείωση της τιμής τους που ακολούθως συνεπάγεται αύξηση της απόδοσης των αξιόγραφων και τελικά αύξηση των επιτοκίων, ώστε να συγκλίνουν στην αρχική σταθερή ισορροπία (i_0), σύμφωνα με την «ροή» του αγκίστρου.