

Θεωρία Οικονομικής Πολιτικής

Διάλεξη 10: Η Νομισματική Πολιτική I

Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Διδάσκων: Γιώργος Μαυρόπουλος

Νοέμβριος 4, 2024

Εισαγωγή στη Νομισματική Πολιτική

- Η νομισματική πολιτική ανατίθεται σε ανεξάρτητη αρχή (Κεντρική Τράπεζα - ΚΤ) με στόχο τη σταθερότητα του επιπέδου των τιμών.
- Επηρεάζει τη ζήτηση μόνον έμμεσα (συνθήκες χρηματοδότησης).
- Επηρεάζεται από την κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις δυσκολεύουν το έργο των ΚΤ.

Εισαγωγή στη Νομισματική Πολιτική

- Πολιτικές σταθεροποίησης.
- Κατανεμητικές και διανεμητικές συνέπειες.
- Λειτουργία προς το δημόσιο συμφέρον βάσει συντάγματος.
- **Νομισματική βάση:** παροχή ρευστότητας (καθορισμός τιμής και ποσότητας) - τραπεζογραμμάτια και τραπεζικά αποθεματικά.

Εισαγωγή στη Νομισματική Πολιτική

- Σε κάθε χρονικό σημείο, οι τράπεζες χορηγούν **πιστώσεις** προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, κάνουν πληρωμές και λαμβάνουν **καταθέσεις** από τους πελάτες τους.
- Διατραπεζική αγορά (μέρος της αγοράς χρήματος).
- Όλες οι εμπορικές τράπεζες διαθέτουν έναν **λογαριασμό στην ΚΤ**, στον οποίο κατατίθενται τα αποθεματικά ρευστών διαθεσίμων τους.
- **Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**: ενυπόθηκα δάνεια.

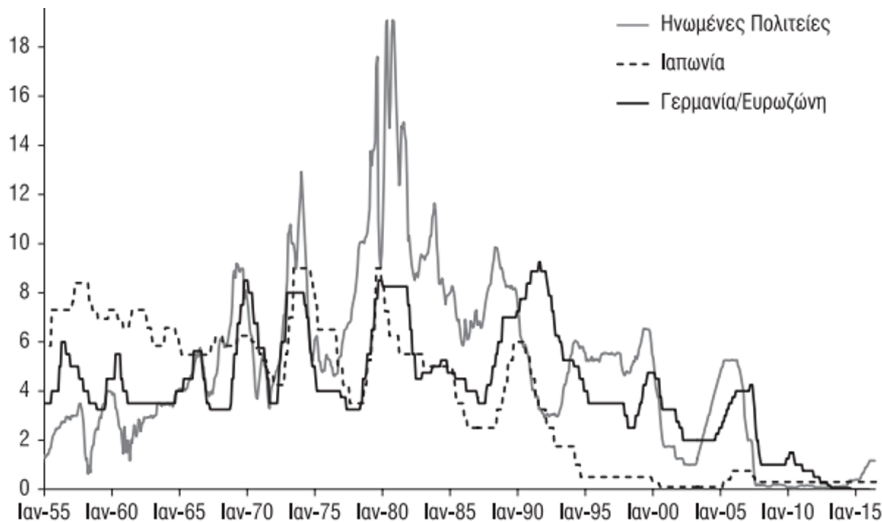
Εισαγωγή στη Νομισματική Πολιτική

- Οι διαδικασίες παροχής ρευστότητας ονομάζονται **συναλλαγές ανοικτής αγοράς**, διότι όλες οι τράπεζες μπορούν να αποκτήσουν ρευστότητα, με τους ίδιους όρους.
- Η ΚΤ δεν αντιμετωπίζει **κανένα πρακτικό όριο** στην προσφορά ρευστότητας.

Νομισματική Πολιτική υπό κανονικές συνθήκες

- Όταν αντλούν ρευστότητα από την ΚΤ, οι εμπορικές τράπεζες καταβάλουν κάποιο τέλος με τη μορφή ενός βραχυχρόνιου επιτοκίου που ονομάζεται **επιτόκιο αναχρηματοδότησης** (refinancing rate) ή **βασικό επιτόκιο**.
- **Υπό κανονικές συνθήκες**, η νομισματική πολιτική συνίσταται στην **μεταβολή των βασικών επιτοκίων** προς τα επάνω και προς τα κάτω και στο να **ανακοινώσει τις μελλοντικές τους τάσεις**.
- **Επεκτατική ή περιοριστική** νομισματική πολιτική.
- Υποχρεωτικά αποθεματικά.

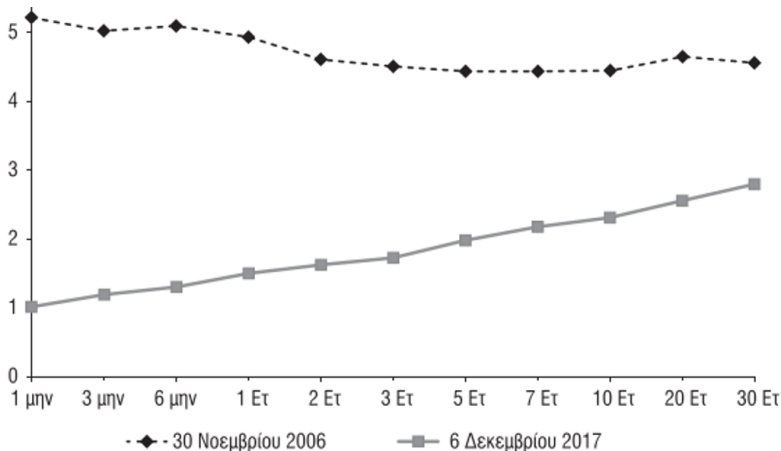
Νομισματική Πολιτική υπό κανονικές συνθήκες



Βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια

- Η καμπύλη απόδοσης (yield curve), η οποία περιγράφει τα επιτόκια σαν μια συνάρτηση του χρόνου ωρίμανσής τους (λήξης), διαμορφώνεται πρωτίστως από τις **προσδοκίες για την μελλοντική νομισματική πολιτική**.
- Τα μακροπρόθεσμα επίπεδα των επιτοκίων περιλαμβάνουν επίσης ένα **ασφάλιστρο χρόνου** και ένα **ασφάλιστρο ρευστότητας**.
- Τα μακροπρόθεσμα επίπεδα των επιτοκίων είναι υψηλότερα από τα βραχυπρόθεσμα.
- Η καμπύλη απόδοσης έχει συνήθως **θετική κλίση** (εκτός αν αναμένεται απότομη πτώση στα μελλοντικά επίπεδα επιτοκίων).

Βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια



ΣΧΗΜΑ 5.2

Καμπύλη απόδοσης για τα ομόλογα δημοσίου των ΗΠΑ, εκφρασμένη σε ποσοστό ανά έτος.

Νομισματική Πολιτική στο μηδενικό κατώτατο όριο

- Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, οι κεντρικές τράπεζες στις προηγμένες χώρες, έφθασαν στα όρια της νομισματικής πολιτικής.
- Τα **βασικά επιτόκια έφθασαν στο 0%**, το αποκαλούμενο και μηδενικό κατώτατο όριο (**zero lower bound-ZLB**) της νομισματικής πολιτικής.
- Το επιτόκιο μπορεί να διαμορφωθεί και σε **αρνητικό**.

Νομισματική Πολιτική στο μηδενικό κατώτατο όριο

Το αρνητικό επιτόκιο δημιουργεί ορισμένες δυσκολίες:

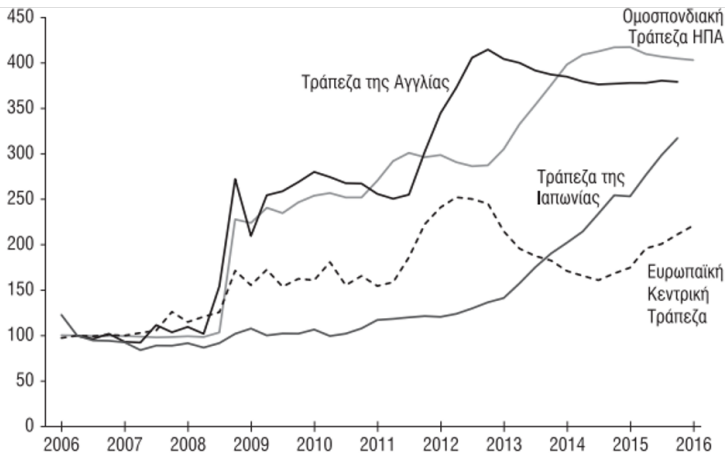
- 1 Πίεση στις καταθέσεις - επενδύσεις με υψηλότερο ρίσκο.
- 2 **Κίνδυνος φούσκας σε περιουσιακά στοιχεία:** Τα αρνητικά επιτόκια μπορεί να οδηγήσουν σε υπερβολική αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, όπως τα ακίνητα και οι μετοχές.
- 3 **Αυταπάτη του χρήματος.**
- 4 Κόστος συσσώρευσης χρημάτων (π.χ., θυρίδα, σπίτι, κτλ.).

Νομισματική Πολιτική στο μηδενικό κατώτατο όριο

Μη συμβατικές νομισματικές πολιτικές:

- 1 Η ΚΤ μπορεί να διευκολύνει την πρόσβαση των εμπορικών τραπεζών στη ρευστότητα της κεντρικής τράπεζας, με διάφορους τρόπους (ποσοτική χαλάρωση).
- 2 Η ΚΤ μπορεί να παρέμβει με έναν στοχευμένο τρόπο σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς.
- 3 Η ΚΤ μπορεί να συμβάλει στην διαμόρφωση μιας πιο επίπεδης καμπύλης απόδοσης μέσα από την κατάλληλη επικοινωνία και/ή μέσα από την αγορά μακροπρόθεσμων ομολόγων (forward guidance).

Νομισματική Πολιτική στο μηδενικό κατώτατο όριο



ΣΧΗΜΑ 5.4

Συνολικό ενεργητικό των κυριότερων κεντρικών τραπεζών, ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). 2006-2015. Κεντρικές τράπεζες.

Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής

Ο στόχος της Νομισματικής Πολιτικής είναι η σταθερότητα:

- 1 Των τιμών.
- 2 Του προϊόντος.
- 3 Της συναλλαγματικής ισοτιμίας.
- 4 Του χρηματοοικονομικού συστήματος.

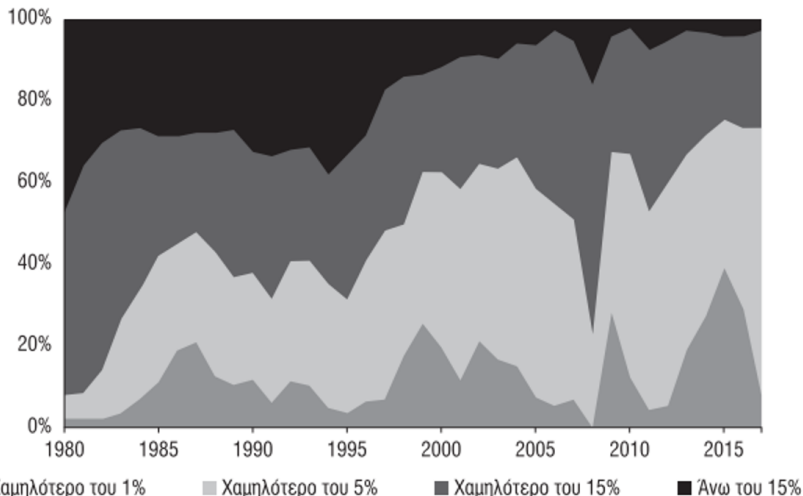
Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής - Η σταθερότητα των τιμών

- Σταθερότητα τιμών: διατήρηση αγοραστικής δύναμης.
- Προτεραιότητα στη σταθεροποίηση των τιμών - η σταθερότητα των τιμών είναι ένας επιθυμητός στόχος από τη σκοπιά της **κοινωνικής ευημερίας**.
- Διατήρηση χαμηλά σταθερού επιπέδου πληθωρισμού.
- **Οικονομικά επιχειρήματα:**
 - ① Δεν υπάρχει οικονομικό κόστος **μακροχρόνια (ουδετερότητα χρήματος)**.
 - ② **Βραχυχρόνια:** παραγωγικό κενό και πληθωρισμός συσχετίζονται θετικά.

Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής - Η σταθερότητα των τιμών

- **Θεσμικά επιχειρήματα:**
 - 1 Οι πολιτικοί θεσμοί έρχονται αντιμέτωποι με αμοιβαίες αντισταθμίσεις έναντι άλλων στόχων - μια ανεξάρτητη αρχή (ΚΤ) με ρητή εντολή.
 - 2 Μικρότερη αναδιαναμετική επίπτωση εν σχέσει με δημοσιονομική πολιτική.
- Οι πληθωριστικές κρίσεις του '70 δημιούργησαν το **θεσμό των ανεξάρτητων Κεντρικών Τραπεζών**.
- Επιτυχής στην επίτευξη χαμηλού πληθωρισμού (ο ρόλος της παγκοσμιοποίησης και της παραγωγικότητας).

Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής - Η σταθερότητα των τιμών



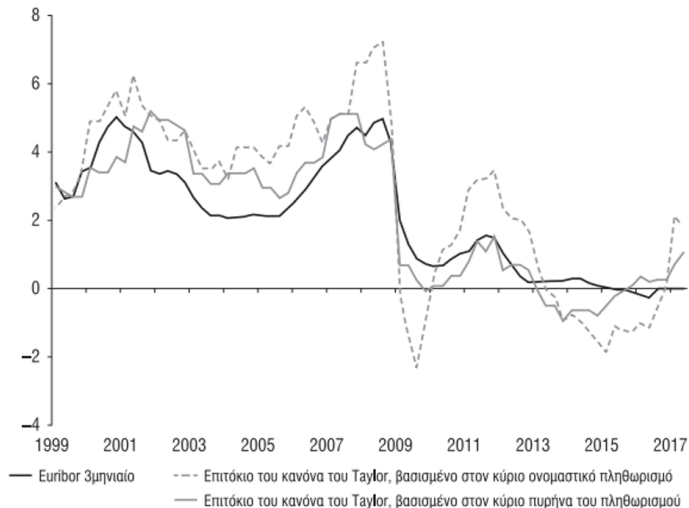
Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής - Η σταθερότητα του προϊόντος

- Ελαχιστοποίηση παραγωγικού κενού.
- Το 1993, ο οικονομολόγος του Stanford, John Taylor, έδειξε ότι η **μέση αντίδραση** της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ **στον πληθωρισμό και στο παραγωγικό κενό** θα μπορούσε να περιγραφεί από την ακόλουθη εξίσωση (**κανόνας του Taylor - Taylor's rule**):

$$i_t = \bar{r} + \pi_t + 0.5(\pi_t - \tilde{\pi}) + 0.5(y_t - \bar{y}_t)$$

όπου i_t είναι το βραχυχρόνιο ονομαστικό επιτόκιο, π_t ο ρυθμός πληθωρισμού, $\tilde{\pi}$ ο στόχος του πληθωρισμού, $y_t - \bar{y}_t$ το παραγωγικό κενό και \bar{r} το “ουδέτερο” επίπεδο του πραγματικού επιτοκίου.

Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής - Η σταθερότητα του προϊόντος



Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής - Η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας

- Η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας θεωρείται ιστορικά, ένας **ενδιάμεσος στόχος** της νομισματικής πολιτικής.
- Μέχρι τη δεκαετία του 1990, πολλές χώρες της Δυτικής Ευρώπης, όπως επίσης και χώρες της Ανατολικής Ευρώπης κατά την οικονομική μετάβαση μετά την πτώση του Σοβιετικού μπλοκ, βασίστηκαν σε μια **σύνδεση του νομίσματός τους με κάποιο ξένο νόμισμα** προκειμένου να χαλιναγωγήσουν τις αυξήσεις των τιμών.

Οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής - Η σταθερότητα της χρηματοοικονομικού τομέα

- Η **χρηματοοικονομική σταθερότητα** – η κατάλληλη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και χρηματοοικονομικών αγορών.
- Αλληλεπίδραση νομισματικής πολιτικής και χρηματοοικονομικής σταθερότητας:
 - 1 Ένας εύρυθμος τραπεζικός και χρηματοπιστωτικός τομέας είναι κρίσιμος για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.
 - 2 Η νομισματική πολιτική ασκεί ισχυρή επίδραση στη χρηματοοικονομική σταθερότητα (ποσοτική χαλάρωση).

Σύνοψη

- Νομισματική πολιτική υπό κανονικές συνθήκες.
- Βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια.
- Νομισματική πολιτική στο μηδενικό κατώτερο όριο.
- Οι στόχοι της νομισματικής πολιτικής.