

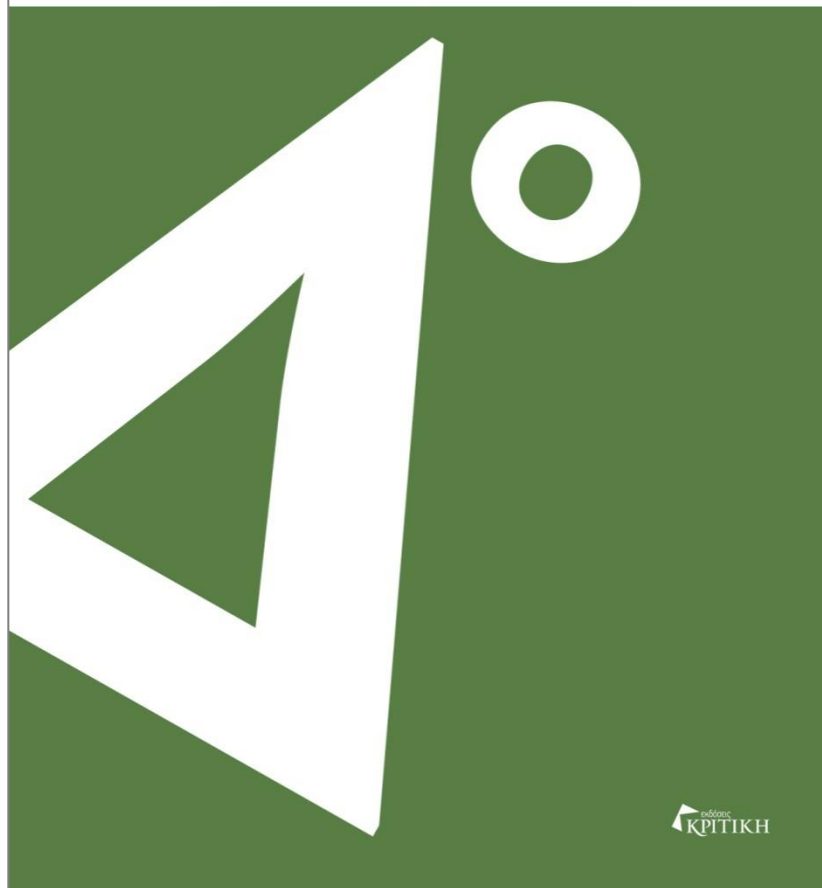
Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Θεωρία και πολιτική

4η έκδοση

Πρόλογος-επιμέλεια: Νικολίνα Κωστέλετου



**PAUL R. KRUGMAN
MAURICE OBSTFELD,
MARC J. MELITZ**

Διεθνής οικονομική

Θεωρία και πολιτική

4η έκδοση

εκδόσεις
ΚΡΙΤΙΚΗ

Κεφάλαιο 15

Χρήμα, επιτόκια και συναλλαγματικές ισοτιμίες

Περίγραμμα

- Τι είναι χρήμα;
- Έλεγχος της προσφοράς χρήματος
- Διακράτηση χρηματικών περιουσιακών στοιχείων
- Ένα υπόδειγμα πραγματικών χρηματικών περιουσιακών στοιχείων και επιτοκίων
- Ένα υπόδειγμα πραγματικών χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών
- Οι επιδράσεις των μεταβολών του χρήματος στις τιμές, τα επιτόκια και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στη μακροχρόνια περίοδο.

Τι είναι χρήμα;

- Το χρήμα είναι ένα περιουσιακό στοιχείο που χρησιμοποιείται ευρέως ως μέσο πληρωμών.
 - Διάφορες ομάδες περιουσιακών στοιχείων μπορούν να θεωρηθούν ως χρήμα
 - Το χρήμα μπορεί να οριστεί στενά ή πλατιά.
 - Το νόμισμα σε κυκλοφορία, οι τρεχούμενες καταθέσεις, οι καταθέσεις όψεως και οι λογαριασμοί των χρεωστικών καρτών αποτελούν το στενό ορισμό του χρήματος.
 - Οι καταθέσεις στην αγορά συναλλάγματος εξαιρούνται απ' αυτόν το στενό ορισμό, παρότι μπορούν να λειτουργήσουν ως υποκατάστατο του χρήματος σε έναν ευρύτερο ορισμό.

Τι είναι χρήμα; (συνέχεια)

- Το χρήμα είναι ένα *ρευστό* περιουσιακό στοιχείο: μπορεί εύκολα να χρησιμοποιηθεί για την πληρωμή αγαθών και υπηρεσιών και την αποπληρωμή χρεών χωρίς σημαντικό συναλλακτικό κόστος.
 - Αλλά τα χρηματικά ή ρευστά περιουσιακά στοιχεία έχουν *χαμηλό ή μηδενικό επιτόκιο*.
- Τα μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία απαιτούν σημαντικό συναλλακτικό κόστος σε χρόνο, προσπάθεια και έξοδα για τη μετατροπή τους σε μέσο πληρωμών.
 - Αλλά γενικά έχουν υψηλότερο επιτόκιο ή ποσοστό απόδοσης από τα χρηματικά περιουσιακά στοιχεία.

Τι είναι χρήμα; (συνέχεια)

- Ας χωρίσουμε τα περιουσιακά στοιχεία σε χρηματικά περιουσιακά στοιχεία (ή ρευστά περιουσιακά στοιχεία) και μη χρηματικά περιουσιακά στοιχεία (ή μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία).
- Ο διαχωρισμός στις δύο παραπάνω κατηγορίες είναι αυθαίρετος,
 - αλλά το νόμισμα σε κυκλοφορία, οι τρεχούμενες καταθέσεις, οι καταθέσεις όψεως, οι λογαριασμοί των χρεωστικών καρτών, οι καταθέσεις ταμειευτηρίου και οι καταθέσεις προθεσμίας μπορούν γενικά να ρευστοποιηθούν πιο εύκολα από τα ομόλογα, τα δάνεια, τις καταθέσεις στην αγορά συναλλάγματος, τις μετοχές, τα ακίνητα και άλλα περιουσιακά στοιχεία.

Προσφορά χρήματος

- Η **προσφορά χρήματος**, η ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία, ελέγχεται σε μεγάλο βαθμό από την κεντρική τράπεζα.
 - Στις ΗΠΑ, η κεντρική τράπεζα είναι η Federal Reserve System (Fed).
 - Η Fed ρυθμίζει άμεσα την ποσότητα του χρήματος σε κυκλοφορία.
 - Έμμεσα επηρεάζει την ποσότητα των τρεχούμενων καταθέσεων, των καταθέσεων όψεως, των λογαριασμών χρεωστικών καρτών και άλλων χρηματικών περιουσιακών στοιχείων.

Ζήτηση χρήματος

- Η **ζήτηση χρήματος** αντιπροσωπεύει την ποσότητα των χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, που θέλουν να έχουν τα άτομα (αντί για μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία).
 - Τι επηρεάζει την επιθυμία διακράτησης χρηματικών περιουσιακών στοιχείων;
 - Θα εξετάσουμε την ατομική ζήτηση χρήματος και τη συνολική ζήτηση χρήματος.

Τι επηρεάζει την ατομική ζήτηση χρήματος;

1. Τα **επιτόκια** και το **αναμενόμενο ποσοστό απόδοσης** των χρηματικών περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με το αναμενόμενο ποσοστό απόδοσης των μη χρηματικών περιουσιακών στοιχείων.
2. **Κίνδυνος:** ο κίνδυνος διακράτησης χρηματικών περιουσιακών στοιχείων προέρχεται κυρίως από το μη αναμενόμενο πληθωρισμό, που μειώνει την αγοραστική ζήτηση του χρήματος.
 - Αλλά και σε πολλά άλλα περιουσιακά στοιχεία υπάρχει αυτός ο κίνδυνος, άρα η σημασία του είναι αρκετά περιορισμένη όταν ορίζουμε τη ζήτηση για χρηματικά περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη ζήτηση για μη χρηματικά περιουσιακά στοιχεία.
3. **Ρευστότητα:** Η ανάγκη για ρευστότητα είναι μεγαλύτερη όταν αυξάνεται η αξία των συναλλαγών ή όταν αυξάνεται η ποσότητα των αγαθών που αγοράζονται στις συναλλαγές.

Τι επηρεάζει τη συνολική ζήτηση χρήματος; (συνέχεια)

- 1. Επιτόκια/αναμενόμενο ποσοστό απόδοσης:** τα χρηματικά περιουσιακά στοιχεία δίνουν πολύ χαμηλό ή και μηδενικό τόκο, άρα το επιτόκιο των μη χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, όπως τα ομόλογα, τα δάνεια και οι καταθέσεις είναι το κόστος ευκαιρίας για τη διακράτηση χρηματικών περιουσιακών στοιχείων.
 - Υψηλότερο επιτόκιο σημαίνει υψηλότερο κόστος ευκαιρίας για τη διακράτηση χρηματικών περιουσιακών στοιχείων → μικρότερη ζήτηση χρήματος.
- 2. Τιμές:** οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που αγοράζονται στις συναλλαγές επηρεάζουν τη διακράτηση χρήματος για τη διενέργεια αυτών των συναλλαγών.
 - Υψηλότερο μέσο επίπεδο τιμών σημαίνει ότι χρειαζόμαστε περισσότερη ρευστότητα προκειμένου να αγοράσουμε την ίδια ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών → μεγαλύτερη ζήτηση χρήματος.

Τι επηρεάζει τη συνολική ζήτηση χρήματος; (συνέχεια)

- 3. Εισόδημα:** όταν έχουμε μεγαλύτερο εισόδημα μπορούμε να αγοράσουμε περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες, άρα χρειαζόμαστε περισσότερο χρήμα για αυτές τις συναλλαγές.
- Όταν το πραγματικό εθνικό εισόδημα (ΑΕΠ) αυξάνεται σημαίνει ότι παράγονται και αγοράζονται περισσότερα αγαθά και προϊόντα, με αποτέλεσμα να χρειαζόμαστε περισσότερη ρευστότητα → μεγαλύτερη ζήτηση χρήματος.

Ένα υπόδειγμα συνολικής ζήτησης χρήματος

Η συνολική ζήτηση χρήματος μπορεί να εκφραστεί ως:

$$M^d = P \times L(R, Y)$$

Όπου:

P το επίπεδο τιμών

Y το πραγματικό εθνικό εισόδημα

R ένα μέτρο του επιτοκίου των μη χρηματικών περιουσιακών στοιχείων

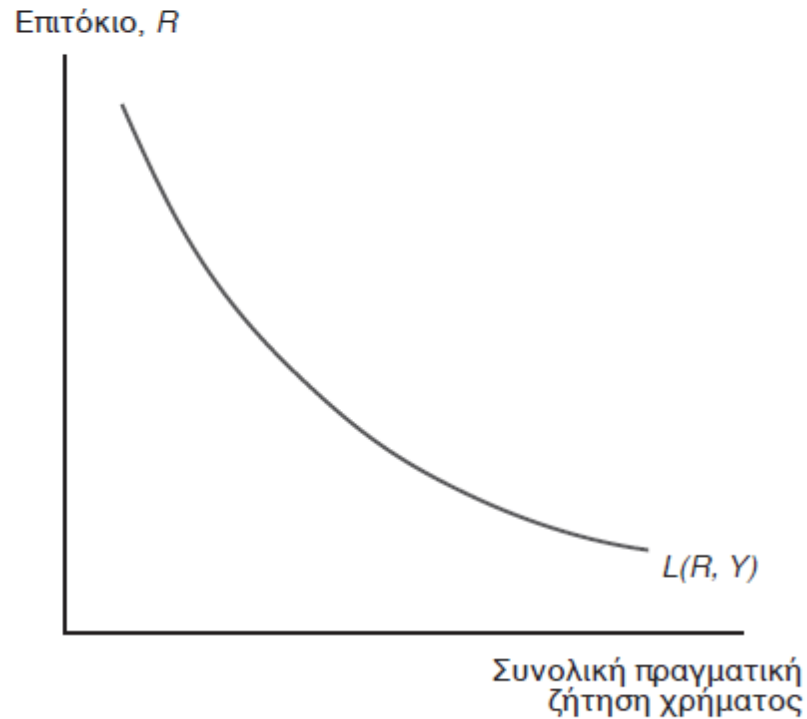
$L(R, Y)$ η συνολική ζήτηση για πραγματικά χρηματικά περιουσιακά στοιχεία

Εναλλακτικά:

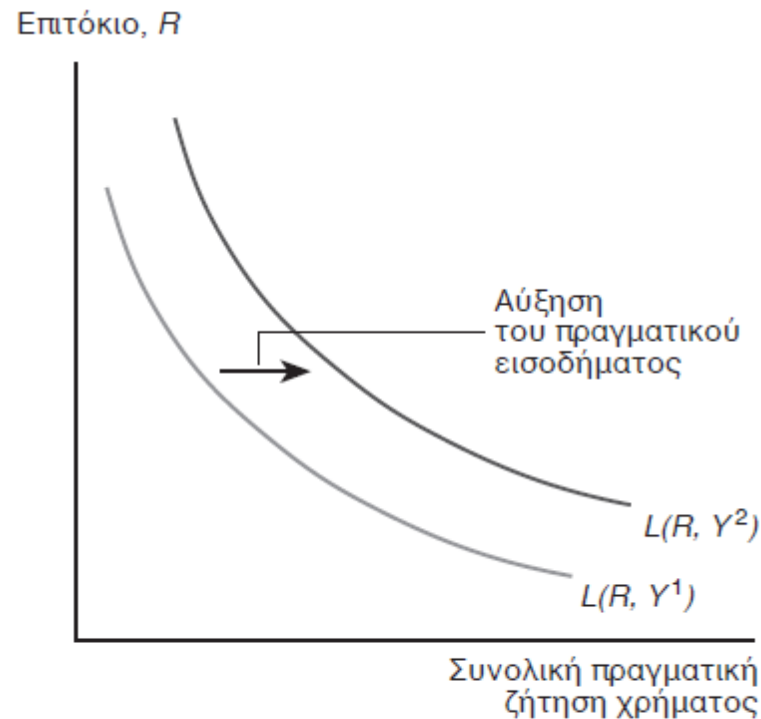
$$M^d/P = L(R, Y)$$

Η συνολική ζήτηση για πραγματικά περιουσιακά στοιχεία είναι μια συνάρτηση του εθνικού εισοδήματος και των επιτοκίων.

Σχήμα 15.1: Συνολική πραγματική ζήτηση χρήματος και επιτόκιο



Σχήμα 15.2: Η επίδραση της αύξησης του πραγματικού εισοδήματος στην καμπύλη της συνολικής πραγματικής ζήτησης χρήματος



Ένα υπόδειγμα για την αγορά χρήματος

- Στην αγορά χρήματος δανείζονται τα χρηματικά ή ρευστά περιουσιακά στοιχεία, που γενικά ονομάζονται “χρήμα”.
 - Τα χρηματικά περιουσιακά στοιχεία έχουν γενικά στην αγορά χρήματος χαμηλά επιτόκια σε σύγκριση με τα επιτόκια των ομολόγων, των δανείων και των καταθέσεων στην αγορά συναλλάγματος.
 - Τα εγχώρια επιτόκια επηρεάζουν άμεσα το ποσοστό απόδοσης των καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα στην αγορά συναλλάγματος.

Ένα υπόδειγμα για την αγορά χρήματος (συνέχεια)

- Όταν δεν υπάρχει στενότητα (υπερβάλλουσα ζήτηση) ή πλεόνασμα (υπερβάλλουσα προσφορά) χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, επιτυγχάνεται ισορροπία στο υπόδειγμα:

$$M^s = M^d$$

- Εναλλακτικά, όταν η προσφερόμενη ποσότητα των πραγματικών χρηματικών περιουσιακών στοιχείων ισούται με τη ζητούμενη ποσότητα πραγματικών περιουσιακών στοιχείων, επιτυγχάνεται ισορροπία στο υπόδειγμα:

$$M^s/P = L(R, Y)$$

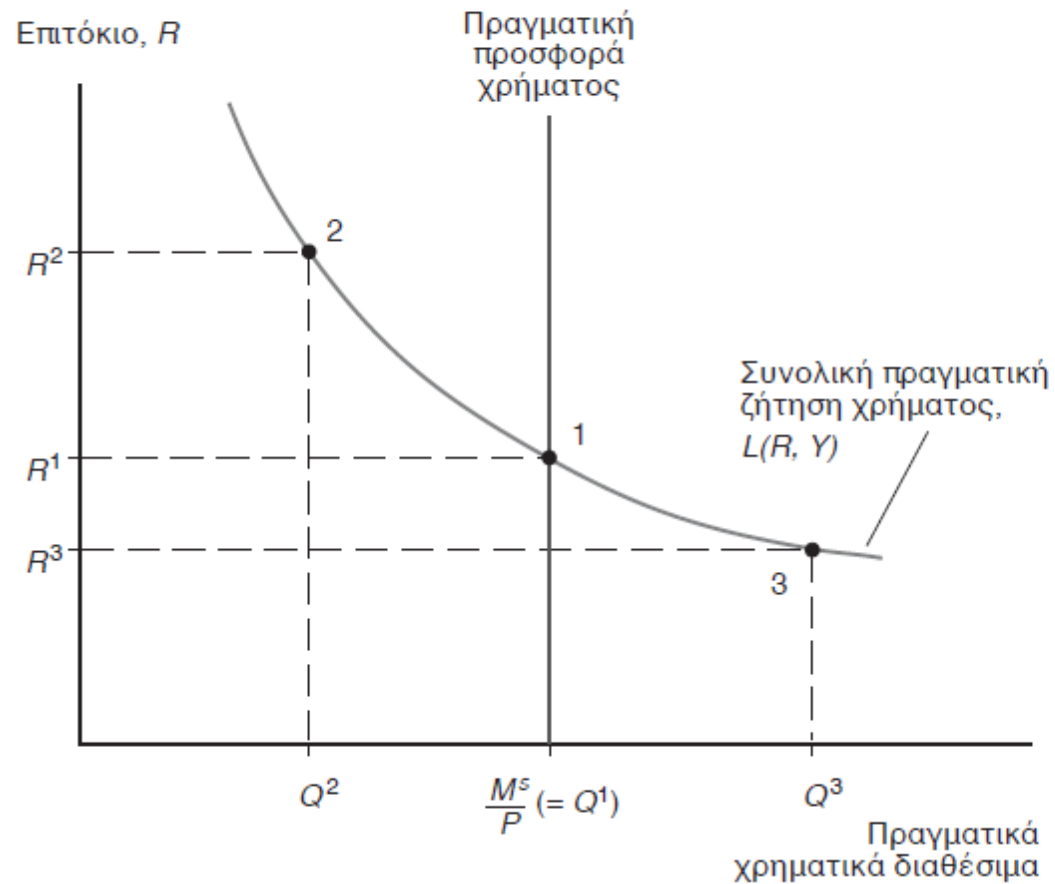
Ένα υπόδειγμα για την αγορά χρήματος (συνέχεια)

- Όταν υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση για τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία, όπως τα ομόλογα, τα δάνεια και οι καταθέσεις.
 - Τα άτομα με υπερβάλλουσα προσφορά χρηματικών περιουσιακών στοιχείων είναι πρόθυμα να προσφέρουν ή να δεχτούν τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία (εγκαταλείποντας τα χρήματά τους) σε χαμηλότερα επιτόκια.
 - Οι υπόλοιποι είναι πιο πρόθυμοι να διακρατήσουν πρόσθετα χρηματικά περιουσιακά στοιχεία, καθώς μειώνονται τα επιτόκια (το κόστος ευκαιρίας για τη διακράτηση χρηματικών περιουσιακών στοιχείων).

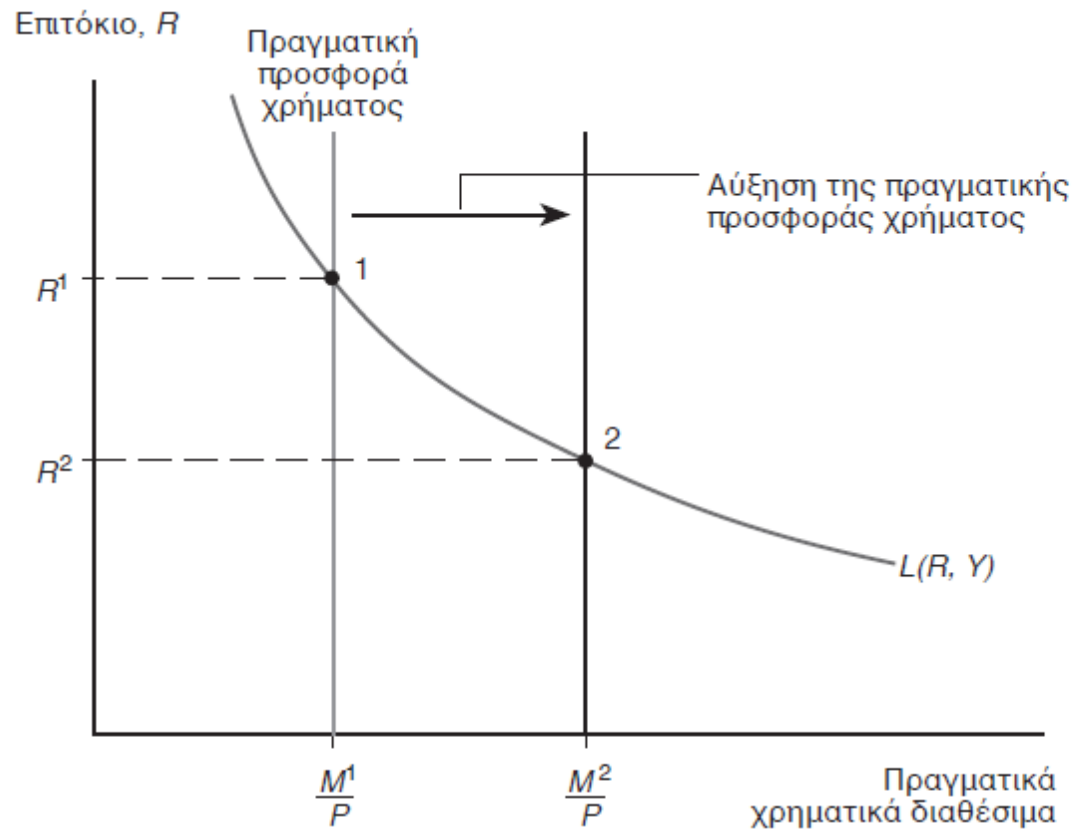
Ένα υπόδειγμα για την αγορά χρήματος (συνέχεια)

- Όταν υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων, όπως οι ομολογίες, τα δάνεια και οι καταθέσεις.
 - Τα άτομα που θέλουν χρηματικά περιουσιακά στοιχεία αλλά δεν έχουν πρόσβαση σε αυτά, είναι πρόθυμα να πωλήσουν μη χρηματικά περιουσιακά στοιχεία με αντάλλαγμα τα χρηματικά περιουσιακά στοιχεία που επιθυμούν.
 - Όσοι έχουν χρηματικά περιουσιακά στοιχεία είναι πιο πρόθυμοι να τα ανταλλάξουν με τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία, καθώς αυξάνονται τα επιτόκια (το κόστος ευκαιρίας για τη διακράτηση χρήματος).

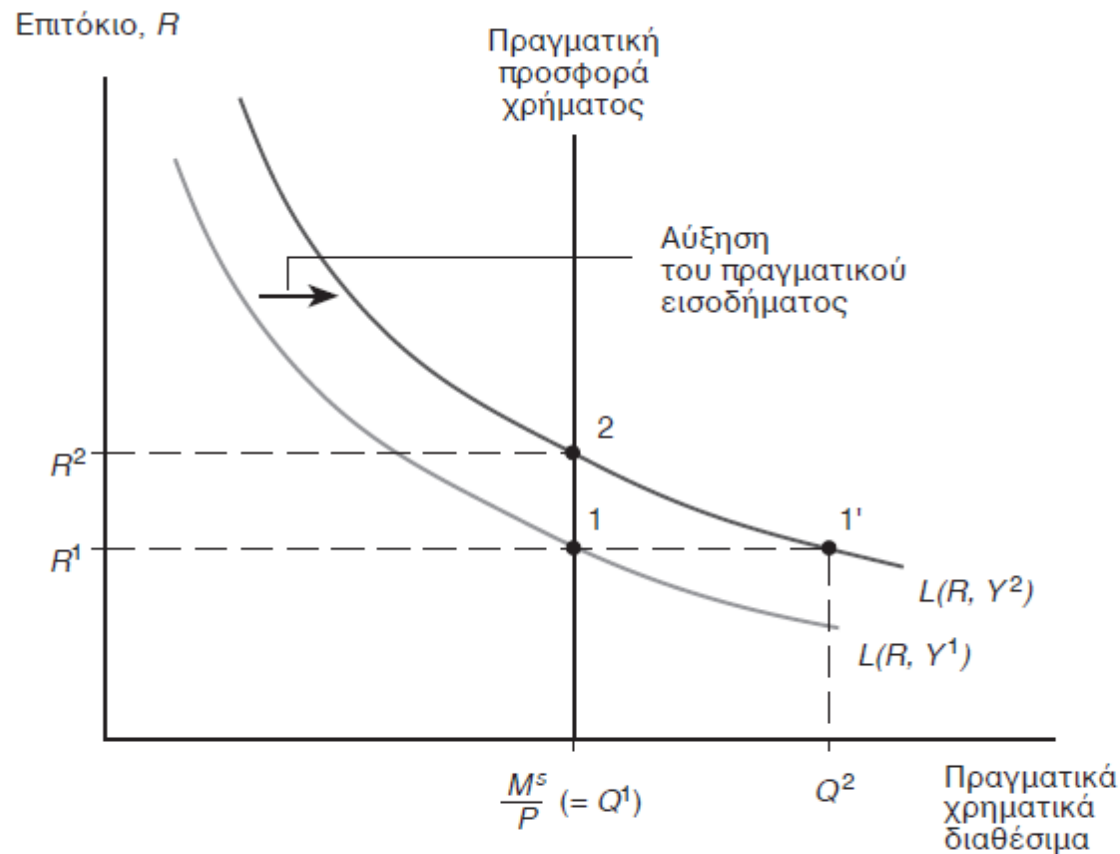
Σχήμα 15.3: Προσδιορισμός του επιτοκίου ισορροπίας



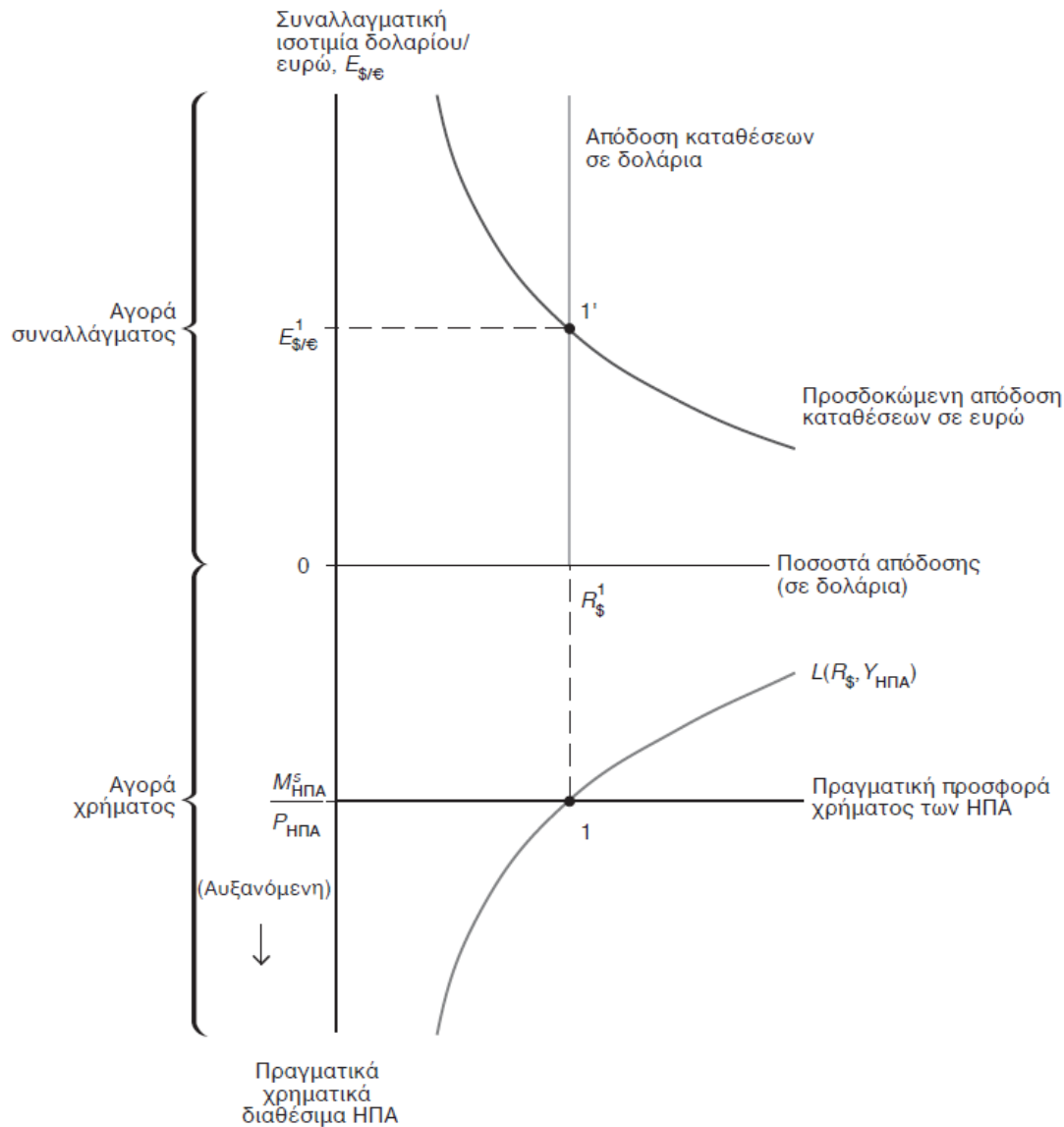
Σχήμα 15.4: Επίδραση της αύξησης της προσφοράς χρήματος στο επιτόκιο



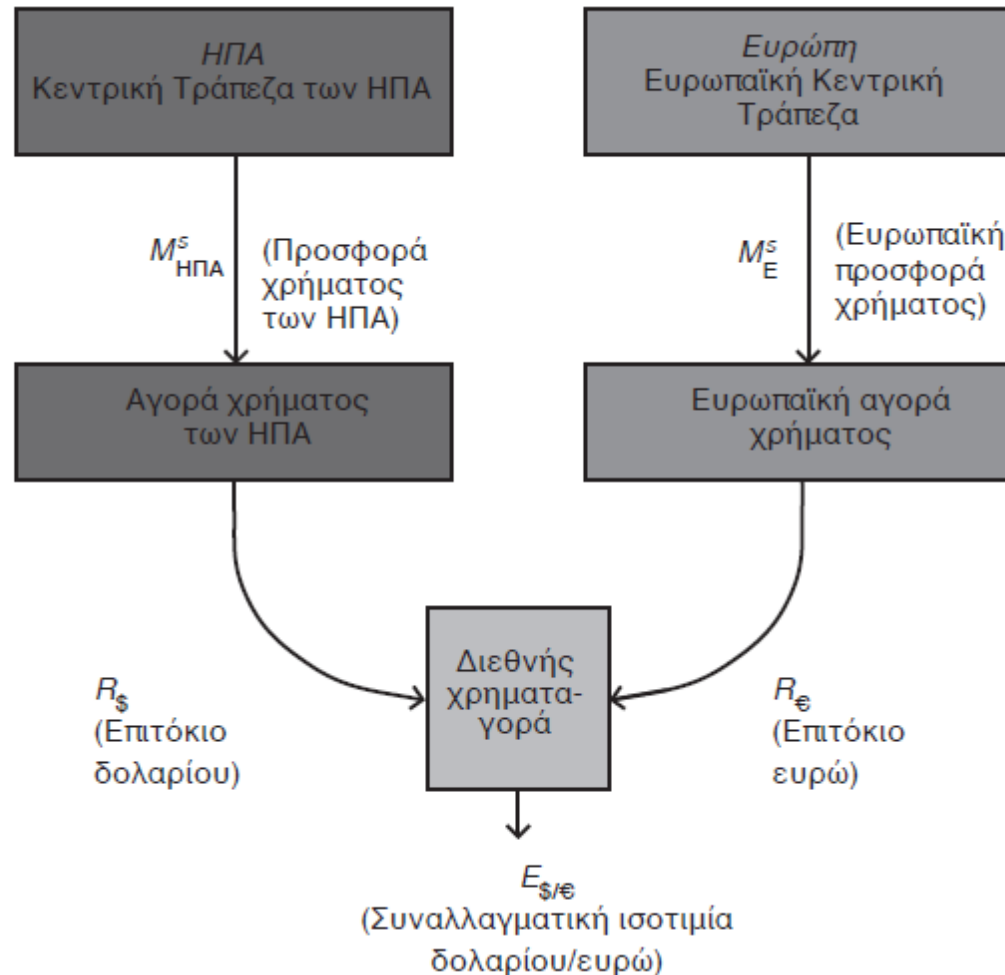
Σχήμα 15.5: Επίδραση της αύξησης του πραγματικού εισοδήματος στο επιτόκιο



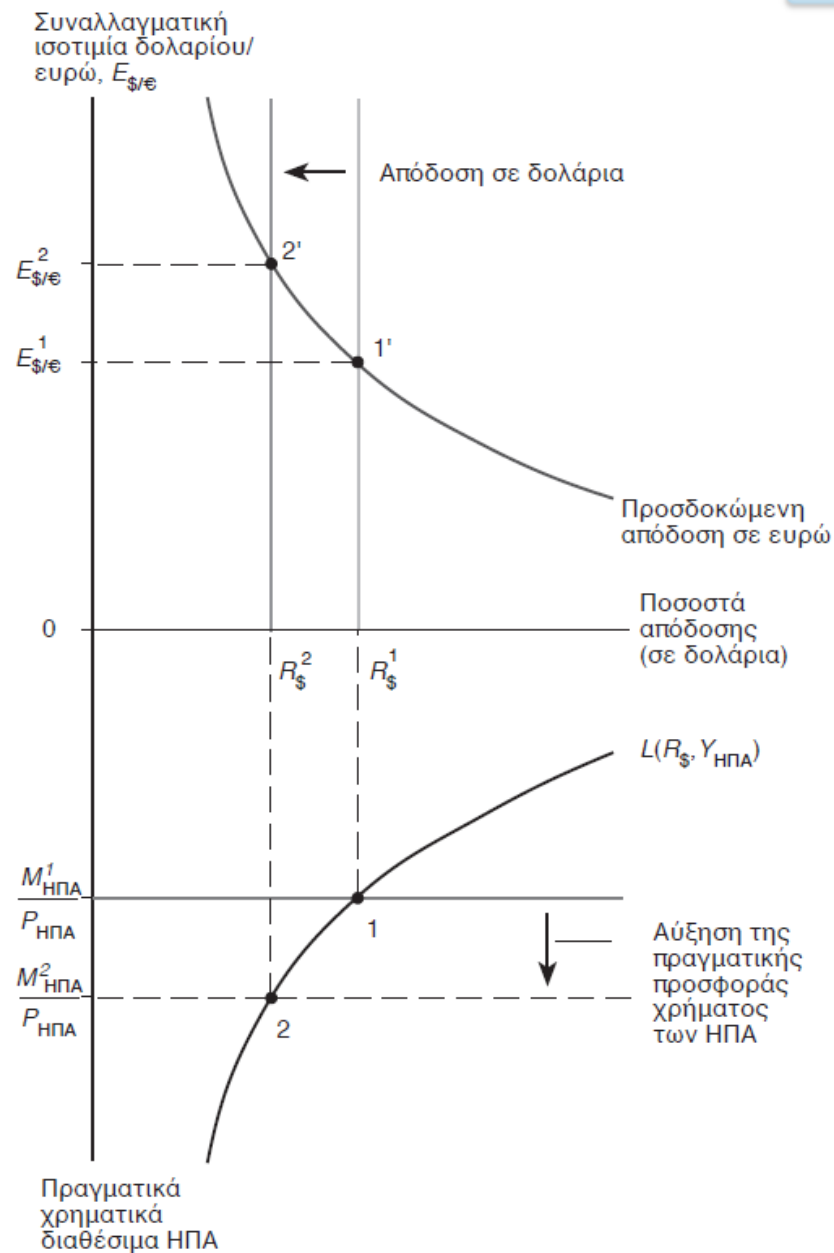
Σχήμα 15.6: Ταυτόχρονη ισορροπία της αγοράς χρήματος των ΗΠΑ και της αγοράς συναλλάγματος



Σχήμα 15.7: Σύνδεση αγοράς χρήματος και συναλλαγματικής ισοτιμίας



Σχήμα 15.8: Η επίδραση της αύξησης της αμερικανικής προσφοράς χρήματος στη συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου/ευρώ και στο επιτόκιο των καταθέσεων σε δολάρια



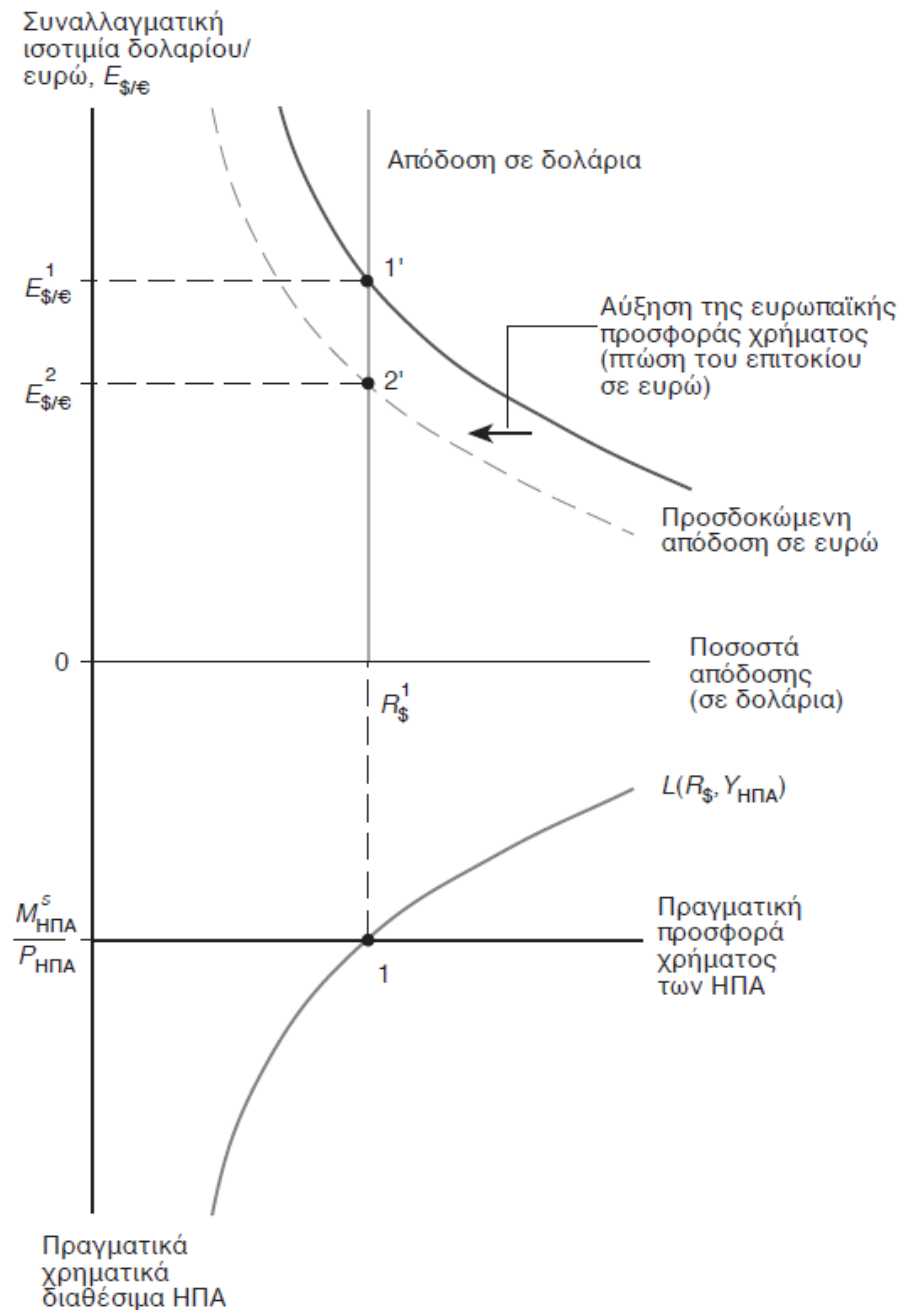
Μεταβολές της εγχώριας προσφοράς χρήματος

- Μια αύξηση της προσφοράς χρήματος μιας χώρας προκαλεί μείωση των επιτοκίων, μείωση του ποσοστού απόδοσης των καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα και την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.
- Μια μείωση της προσφοράς χρήματος μιας χώρας προκαλεί αύξηση των επιτοκίων, αύξηση του ποσοστού απόδοσης των καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα και ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος.

Μεταβολές της προσφοράς χρήματος στο εξωτερικό

- Πώς θα επηρέαζε μια μεταβολή της προσφοράς ευρώ την αγορά χρήματος των ΗΠΑ και τις αγορές συναλλάγματος;
- Μια αύξηση της προσφοράς ευρώ προκαλεί την υποτίμηση του ευρώ (ανατίμηση του δολαρίου).
- Μια μείωση της προσφοράς ευρώ προκαλεί την ανατίμηση του ευρώ (υποτίμηση του δολαρίου).

Σχήμα 15.9: Η επίδραση της αύξησης της προσφοράς χρήματος της Ευρώπης στη συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου/ευρώ



Μεταβολές της προσφοράς χρήματος στο εξωτερικό (συνέχεια)

- Η αύξηση της προσφοράς ευρώ μειώνει τα επιτόκια στην ΕΕ, μειώνοντας το προσδοκώμενο ποσοστό απόδοσης των καταθέσεων σε ευρώ.
- Η μείωση του προσδοκώμενου ποσοστού απόδοσης των καταθέσεων σε ευρώ προκαλεί την υποτίμηση του ευρώ.
- Προβλέπουμε ότι η αγορά χρήματος των ΗΠΑ δεν θα επηρεαστεί από τη μεταβολή της προσφοράς ευρώ.

Μακροχρόνια και βραχυχρόνια ανάλυση

- *Βραχυχρόνια*, οι τιμές δεν έχουν επαρκή χρόνο για να προσαρμοστούν στις συνθήκες της αγοράς.
 - Μέχρι τώρα η ανάλυσή μας ήταν βραχυχρόνια.
- *Μακροχρόνια*, οι τιμές των συντελεστών παραγωγής και του προϊόντος έχουν επαρκή χρόνο για να προσαρμοστούν στις συνθήκες της αγοράς.
 - Οι μισθοί προσαρμόζονται στη ζήτηση και προσφορά χρήματος.
 - Το πραγματικό προϊόν και το εισόδημα προσδιορίζονται από την ποσότητα της εργασίας και των άλλων συντελεστών παραγωγής—δηλαδή, από την παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας—και όχι από την προσφερόμενη ποσότητα χρήματος.
 - Τα (πραγματικά) επιτόκια εξαρτώνται από την προσφορά και ζήτηση αποταμιεύσεων.

Μακροχρόνια και βραχυχρόνια ανάλυση (συνέχεια)

- Μακροχρόνια, η προσφερόμενη ποσότητα χρήματος δεν επηρεάζει την ποσότητα του προϊόντος, τα (πραγματικά) επιτόκια και τη συνολική ζήτηση χρηματικών περιουσιακών στοιχείων $L(R, Y)$.
- Ωστόσο, μακροχρόνια η προσφερόμενη ποσότητα χρήματος έχει ως αποτέλεσμα την *αναλογική προσαρμογή* του μέσου επιπέδου τιμών.
 - Η συνθήκη ισορροπίας $M^s/P = L(R, Y)$ δείχνει ότι το P προσαρμόζεται αναλογικά όταν μεταβάλλεται το M^s , γιατί το $L(R, Y)$ δεν μεταβάλλεται.

Μακροχρόνια και βραχυχρόνια ανάλυση (συνέχεια)

- Μακροχρόνια, υπάρχει μια άμεση σχέση ανάμεσα στον πληθωρισμό και τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος.

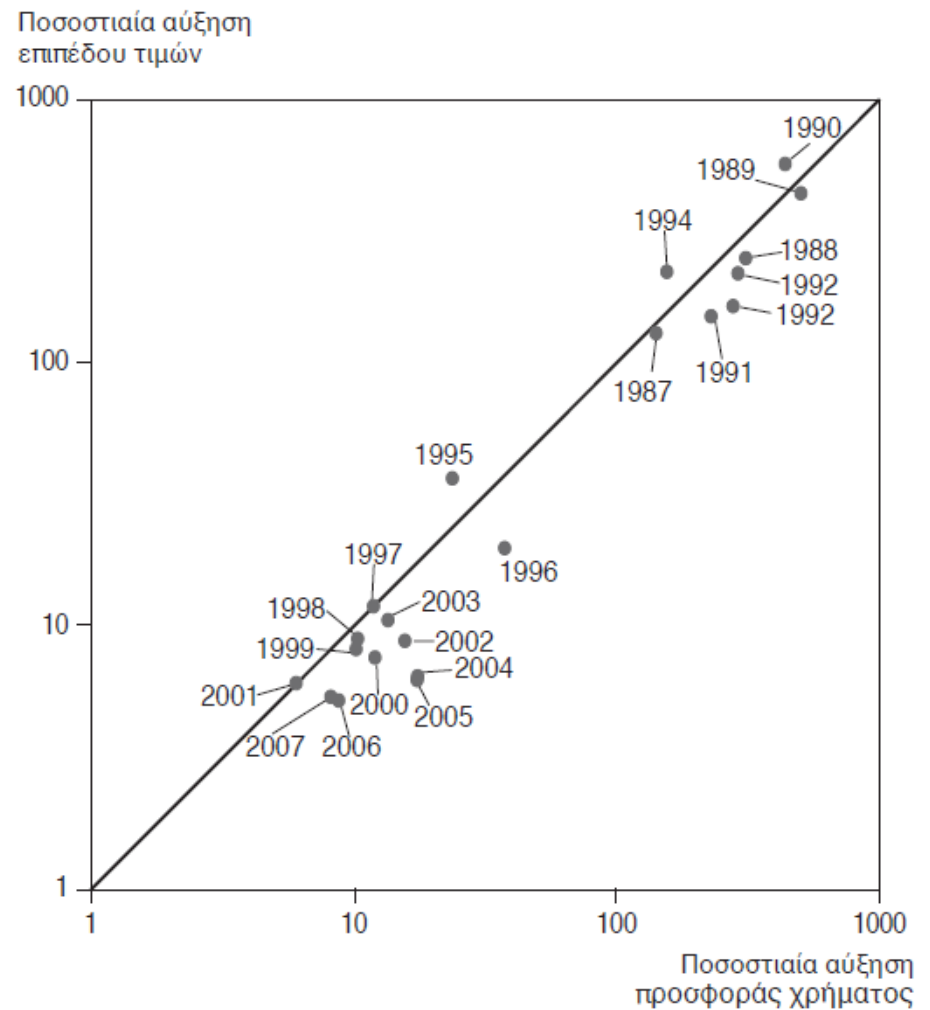
$$M^s = P \times L(R, Y)$$

$$P = M^s / L(R, Y)$$

$$\Delta P / P = \Delta M^s / M^s - \Delta L / L$$

- Ο πληθωρισμός θα είναι ίσος με τη διαφορά του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος μείον το ρυθμό αύξησης της ζήτησης χρήματος.

**Σχήμα 15.10:
Μέσος ρυθμός
αύξησης χρήματος
και πληθωρισμός
στις
αναπτυσσόμενες
χώρες του
δυτικού
ημισφαιρίου, ανά
έτος, 1987-2007**



Χρήμα και τιμές μακροχρόνια

- Πώς επηρεάζει μια μεταβολή της προσφοράς χρήματος τις τιμές του προϊόντος και των εισροών;
- 1. Υπερβάλλουσα ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών:** η αύξηση της προσφερόμενης ποσότητας χρήματος σημαίνει ότι τα άτομα έχουν περισσότερα κεφάλαια στη διάθεσή τους για να πληρώσουν αγαθά και υπηρεσίες.
 - Για να ικανοποιήσουν την υψηλή ζήτηση, οι παραγωγοί προσλαμβάνουν περισσότερους εργάτες, αυξάνοντας τη ζήτηση για εργασία, ή απασχολούν πιο εντατικά τους υφιστάμενους εργάτες.
 - Οι μισθοί αυξάνονται για την προσέλκυση περισσότερων εργατών ή την αποζημίωση των υφιστάμενων εργατών για την υπερωριακή τους απασχόληση.
 - Οι τιμές του προϊόντος τελικά θα αυξηθούν εξαιτίας του υψηλότερου κόστους.

Χρήμα και τιμές μακροχρόνια (συνέχεια)

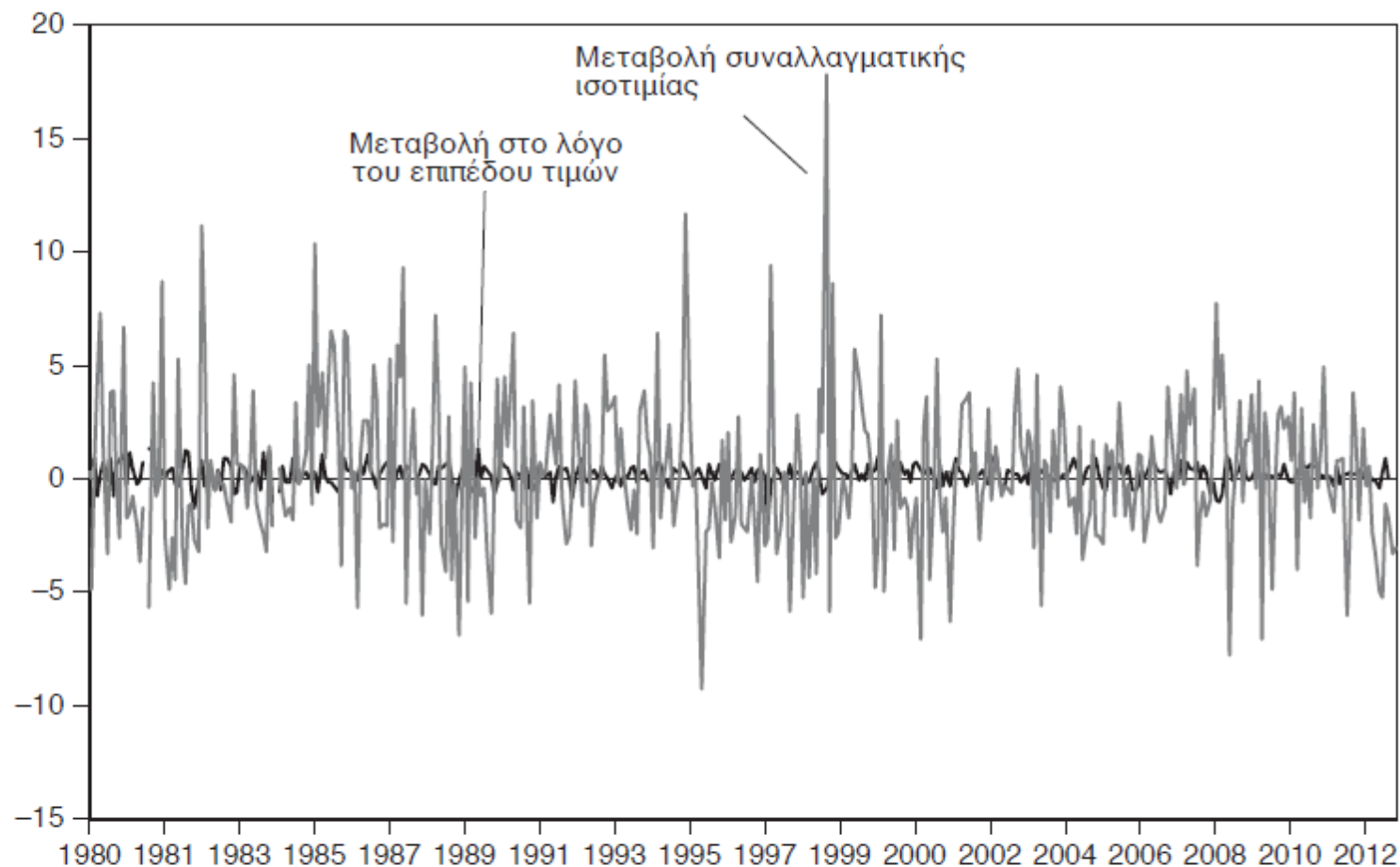
- Εναλλακτικά, για μια δεδομένη ποσότητα προϊόντος και εισροών, οι παραγωγοί μπορούν να χρεώσουν υψηλότερες τιμές εξακολουθώντας να πωλούν το σύνολο της παραγωγής τους, λόγω της υψηλής ζήτησης.

2. Πληθωριστικές προσδοκίες:

- Αν οι εργάτες περιμένουν ότι οι τιμές θα αυξηθούν στο μέλλον, λόγω μιας αναμενόμενης αύξησης της προσφοράς χρήματος, θα θέλουν να αποζημιωθούν.
- Και αν οι παραγωγοί περιμένουν το ίδιο, θα είναι πιο πρόθυμοι να αυξήσουν τους μισθούς.
- Οι παραγωγοί θα έχουν τη δυνατότητα να αντισταθμίσουν το υψηλότερο κόστος, αν θεωρούν ότι θα αυξήσουν τις τιμές.
- Αποτέλεσμα: οι πληθωριστικές προσδοκίες που δημιουργήθηκαν από μια αναμενόμενη αύξηση της προσφοράς χρήματος προκάλεσαν πραγματικό πληθωρισμό.

Σχήμα 15.11: Μηνιαία μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας δολαρίου/γιεν και του λόγου τιμών ΗΠΑ/Ιαπωνίας, 1980-2013

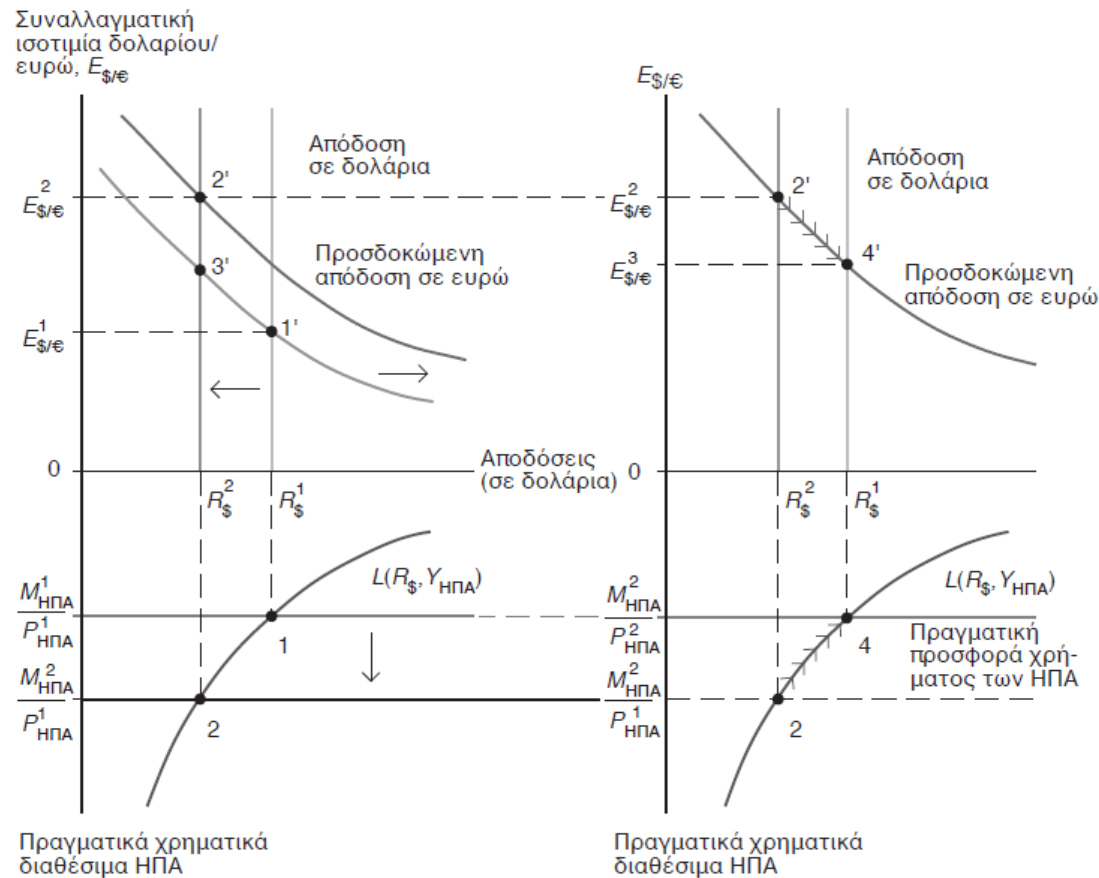
Μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των λόγων του επιπέδου τιμών - ΗΠΑ/Ιαπωνίας (ποσοστό ανά μήνα)



Χρήμα, τιμές, συναλλαγματικές ισοτιμίες και προσδοκίες

- Όταν εξετάζουμε τις μεταβολές των τιμών στη μακροχρόνια περίοδο, οι πληθωριστικές προσδοκίες επηρεάζουν τις αγορές συναλλάγματος.
- Υποθέστε ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μεταβάλλονται καθώς τα άτομα αλλάζουν γνώμη, αλλά οι πραγματικές προσαρμογές των τιμών ακολουθούν.

Σχήμα 15.12: Βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα αποτελέσματα της αύξησης της προσφοράς χρήματος στις ΗΠΑ (με δεδομένο το πραγματικό προϊόν, Y)



(α) Βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα

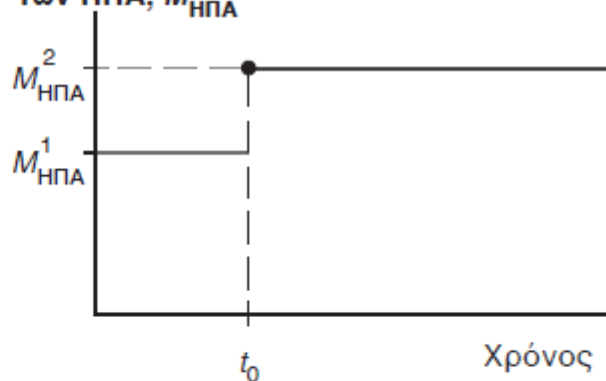
(β) Προσαρμογή στη μακροπρόθεσμη ισορροπία

Χρήμα, τιμές και συναλλαγματικές ισοτιμίες μακροχρόνια

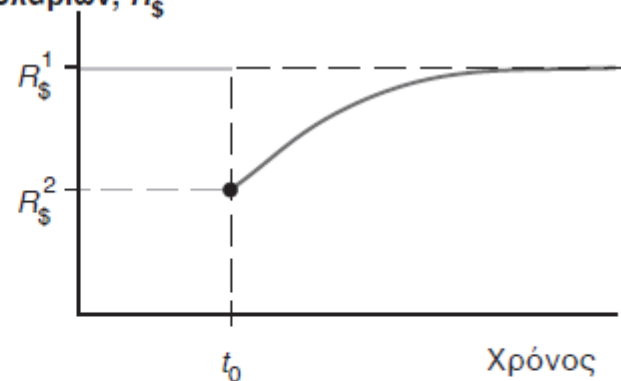
- Μια μόνιμη αύξηση της προσφοράς χρήματος μιας χώρας προκαλεί μακροχρόνια την αναλογική υποτίμηση του νομίσματός της.
 - Ωστόσο, η δυναμική του υποδείγματος προβλέπει μια μεγάλη υποτίμηση αρχικά και μια μικρότερη *ανατίμηση στη συνέχεια*.
- Μια μόνιμη μείωση της προσφοράς χρήματος μιας χώρας προκαλεί μακροχρόνια την αναλογική ανατίμηση του νομίσματός της.
 - Ωστόσο, η δυναμική του υποδείγματος προβλέπει μια μεγάλη ανατίμηση αρχικά και μια μικρότερη *υποτίμηση στη συνέχεια*.

Σχήμα 15.13: Χρονική εξέλιξη των οικονομικών μεταβλητών των ΗΠΑ μετά από μια μόνιμη αύξηση της αμερικανικής προσφοράς χρήματος

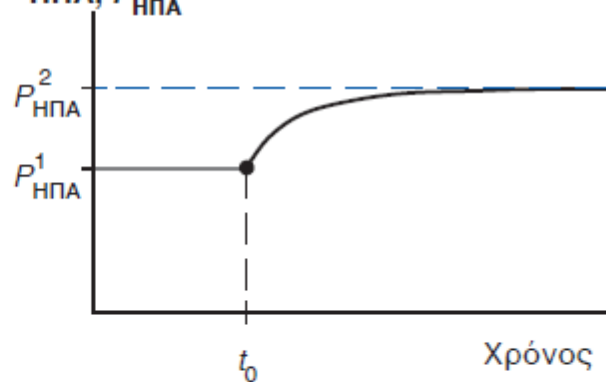
(α) Προσφορά χρήματος των ΗΠΑ, $M_{\text{ΗΠΑ}}$



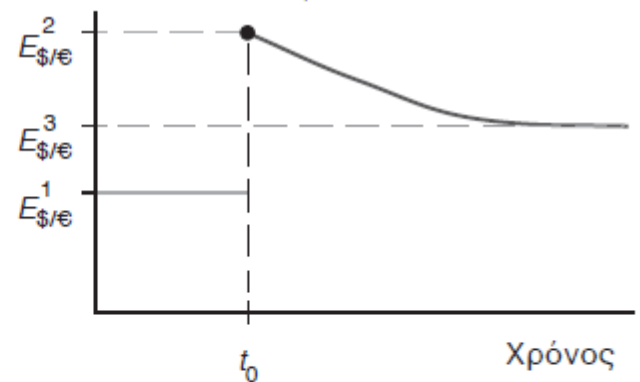
(β) Επιτόκιο δολαρίων, $R_{\$}$



(γ) Επίπεδο τιμών ΗΠΑ, $P_{\text{ΗΠΑ}}$



(δ) Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου/ευρώ, $E_{\$/\epsilon}$



Υπέρβαση του μακροχρόνιου επιπέδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας

- **Υπέρβαση του μακροχρόνιου επιπέδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας** έχουμε όταν η άμεση αντίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε μια μεταβολή είναι μεγαλύτερη από τη μακροχρόνια αντίδρασή της.
- Υπέρβαση του μακροχρόνιου επιπέδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας αναμένεται να συμβεί όταν η νομισματική πολιτική επηρεάζει άμεσα τα επιτόκια, αλλά όχι τις τιμές και τον (αναμενόμενο) πληθωρισμό.
- Η υπέρβαση του μακροχρόνιου επιπέδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας εξηγεί την υψηλή *μεταβλητότητα* των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Περίληψη

1. Η ατομική ζήτηση χρήματος προσδιορίζεται κυρίως από τα επιτόκια και την ανάγκη για ρευστότητα - η τελευταία επηρεάζεται από τις τιμές και το εισόδημα.
2. Η συνολική ζήτηση χρήματος προσδιορίζεται κυρίως από τα επιτόκια, το μέσο επίπεδο των τιμών και το εθνικό εισόδημα.
 - Η συνολική ζήτηση για πραγματικά χρηματικά περιουσιακά στοιχεία συνδέεται αρνητικά με τα επιτόκια και θετικά με το πραγματικό εθνικό εισόδημα.

Περίληψη (συνέχεια)

3. Όταν η αγορά χρήματος βρίσκεται σε ισορροπία, δεν υπάρχουν πλεονάσματα ή ελλείμματα χρηματικών περιουσιακών στοιχείων: η προσφερόμενη ποσότητα πραγματικών χρηματικών περιουσιακών στοιχείων είναι ίση με τη ζητούμενη ποσότητα πραγματικών χρηματικών περιουσιακών στοιχείων.
4. Βραχυχρόνιο σενάριο: οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος επηρεάζουν τα εγχώρια επιτόκια, καθώς και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Μια αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρήματος προκαλεί
 1. τη μείωση των εγχώριων επιτοκίων,
 2. τη μείωση του ποσοστού απόδοσης των καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα,
 3. την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.

Περίληψη (συνέχεια)

5. Μακροχρόνιο σενάριο: οι μεταβολές στην προσφερόμενη ποσότητα χρήματος αντισταθμίζονται από μια ανάλογη μεταβολή των τιμών και δεν επηρεάζουν το πραγματικό εισόδημα και τα πραγματικά επιτόκια. Μια αύξηση της προσφοράς χρήματος προκαλεί
 1. την προσαρμογή των προσδοκιών για τον πληθωρισμό,
 2. την περαιτέρω υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος,
 3. την αναλογική προσαρμογή των τιμών μακροχρόνια,
 4. Την επιστροφή των επιτοκίων στις μακροχρόνιες τιμές τους,
 5. μια αναλογική *μακροχρόνια* υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.

Περίληψη (συνέχεια)

6. Τα επιτόκια προσαρμόζονται άμεσα στις μεταβολές της νομισματικής πολιτικής, αλλά οι τιμές και ο (αναμενόμενος) πληθωρισμός μπορεί να προσαρμόζονται μόνο μακροχρόνια, με αποτέλεσμα να υπάρχει υπέρβαση του μακροχρόνιου επιπέδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας.
 - Υπέρβαση του μακροχρόνιου επιπέδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας υπάρχει όταν η άμεση αντίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε μια μεταβολή είναι μεγαλύτερη από την αντίδρασή της μακροχρόνια.
 - Η υπέρβαση του μακροχρόνιου επιπέδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας εξηγεί την υψηλή μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση ή αναπαραγωγή του
παρόντος έργου με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς γραπτή άδεια
του εκδότη, σύμφωνα με το Ν. 2121/1993 και τη Διεθνή
Σύμβαση της Βέρνης
(που έχει κυρωθεί με τον Ν. 100/1975)