

Συναλλαγματικές ισοτιμίες,
οικονομικοί κύκλοι
και μακροοικονομική πολιτική σε
μια ανοικτή οικονομία

13^ο κεφάλαιο
Μακροοικονομική
(Abel-Bernanke-Croushore)

Περίγραμμα κεφαλαίου

- **Συναλλαγματικές ισοτιμίες**
- Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες:
Μια **ανάλυση προσφοράς και ζήτησης**
- Το υπόδειγμα ***IS-LM*** σε μια ανοικτή οικονομία
- **Μακροοικονομική πολιτική** σε μια ανοικτή οικονομία με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες
- **Σταθερές** συναλλαγματικές ισοτιμίες

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- **Ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες:**
 - Η **ονομαστική συναλλαγματική** ισοτιμία δείχνει πόσες μονάδες ξένου νομίσματος μπορεί ν' αγοράσει κάποιος με μια μονάδα εγχώριου νομίσματος.
 - Αν η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία είναι 1,1 δολάρια ανά ευρώ, ένα ευρώ μπορεί ν' αγοράσει 1,1 δολάρια.
 - Οι ανταλλαγές νομισμάτων γίνονται στην **αγορά συναλλάγματος**.
 - Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (ή απλά, συναλλαγματική ισοτιμία) συμβολίζεται με **e_{nom}**
 - εκφράζεται σε μονάδες του ξένου νομίσματος ανά μονάδα του εγχώριου νομίσματος.

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες
- Καθεστώςτα συναλλαγματικών ισοτιμιών:
- Σταθερές και κυμαινόμενες ισοτιμίες.
 - Σ' ένα σύστημα **κυμαινόμενων** συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες προσδιορίζονται από την προσφορά και τη ζήτηση και ενδέχεται να αλλάζουν κάθε μέρα: αυτό το σύστημα ισχύει για τα σημαντικότερα νομίσματα.

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Στο παρελθόν, για πολλά νομίσματα λειτουργούσε ένα σύστημα **σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών**, στο οποίο οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθορίζονταν επίσημα **από την Κεντρική Τράπεζα**.
 - οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που συμμετείχαν στο σύστημα δεσμεύονταν ν' αγοράζουν ή να πωλούν νομίσματα στην καθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία:
 - **χρυσός κανόνας** από τα τέλη του 19ου μέχρι τις αρχές του 20ου αιώνα,
 - το **σύστημα Bretton Woods**, 1944 μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του '70.
 - Ακόμη και **σήμερα**, παρόλο που τα κυριότερα νομίσματα ανήκουν σε συστήματα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, κάποιες μικρότερες χώρες διατηρούν καθεστώς σταθερών ισοτιμιών.

Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία δείχνει τον αριθμό των ξένων αγαθών που μπορεί κάποιος ν' αποκτήσει σε αντάλλαγμα μιας μονάδας εγχώριου αγαθού. Π.χ.
- η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία είναι 110 γεν ανά δολάριο,
- το κόστος ενός χάμπουργκερ στο Τόκιο είναι 1.100 γεν
- το κόστος ενός χάμπουργκερ στη Ν. Υόρκη είναι 2 δολάρια,
- η σχετική τιμή ενός χάμπουργκερ στις ΗΠΑ ως προς ένα χάμπουργκερ στην Ιαπωνία είναι 0,2.
- Σ' ένα αμερικανικό χάμπουργκερ αντιστοιχούν **0,2** ιαπωνικά χάμπουργκερ.

Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Αν κάθε χώρα παράγει ένα μόνο προϊόν:
- η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι η σχετική τιμή του αγαθού στις δύο χώρες
- $e = e_{nom} P/P^*$
 - P η τιμή του προϊόντος στη χώρα μας
 - P^* η τιμή του προϊόντος στην ξένη χώρα.
- Στην πραγματικότητα, οι χώρες παράγουν πολλά αγαθά, οπότε P και P^* εκφράζουν δείκτες τιμών.
- Όταν η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας αυξάνεται, $e_{nom} \uparrow$, $P \uparrow$, $P^* \downarrow$
- $\rightarrow$ τα αγαθά της γίνονται πιο ακριβά σε σχέση με τα αγαθά της ξένης χώρας.

Υποτίμηση και Ανατίμηση :

- Όταν η e_{nom} μειώνεται, το εγχώριο νόμισμα υφίσταται μια **ονομαστική υποτίμηση** (ή γίνεται πιο αδύναμο). Όταν η e_{nom} αυξάνεται, το εγχώριο νόμισμα γίνεται πιο ισχυρό και υφίσταται μια ονομαστική ανατίμηση
- Οι όροι **πραγματική υποτίμηση** και ανατίμηση αναφέρονται σε μεταβολές των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών
- Πραγματική ανατίμηση:
- Όταν η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας αυξάνεται, $e_{nom} \uparrow$, $P \uparrow$, $P^* \downarrow$

Αρχή της ισοδυναμίας (ισοτιμίας) της αγοραστικής δύναμης

- η συναλλαγματική ισοτιμία θα πρέπει (τουλάχιστον μακροχρόνια) να εξισορροπεί την αγοραστική αξία του νομίσματος της χώρας μας σε σχέση με το ξένο νόμισμα.
- Για το **ευρώ** και το **δολάριο** θα πρέπει να ισχύει:
- $e_{nom} = P^*/P$
- ισοδυναμία ή ισοτιμία αγοραστικής δύναμης
- Purchasing Power Parity (PPP)
- Υποθέτουμε δηλαδή ότι η ονομαστική ισοτιμία, e , ισούται με μονάδα: **$e = e_{nom} P/P^*$, αν $e=1$, τότε $e_{nom}=P^*/P$ (PPP)**

Ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης

– Για να εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ ονομαστικής και πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, μπορούμε να δούμε την απλή περίπτωση όπου όλες οι χώρες παράγουν τα ίδια αγαθά, που διακινούνται ελεύθερα: **όλα τα αγαθά είναι εμπορεύσιμα.**

- Αν δεν υπάρχει μεταφορικό κόστος, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία θα είναι $e = 1$,
- αλλιώς όλοι θ' αγόραζαν τα αγαθά από τη χώρα που είναι φθηνότερα

Ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης

- $e_{nom} = P^* / P$
- Από τα παραπάνω συνάγεται ότι όμοια αγαθά έχουν την ίδια τιμή όταν εκφράζονται στο ίδιο νόμισμα, μια ιδέα γνωστή ως αρχή της ισοδυναμίας (ισοτιμίας) της αγοραστικής δύναμης, ή *PPP*
- $e_{nom} \cdot P = P^*$
- Π.χ.
- Η/Υ στο Παρίσι 850 ευρώ
- Η/Υ στο Σικάγο 1088 δολάρια
- Ονομαστική ισοτιμία 1,28
- $1,28 \cdot 850 = 1088$ (τιμή Η / Υ εκφρασμένη σε δολάρια)

Ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης

Εμπειρικές ενδείξεις

- Η PPP ισχύει μακροχρόνια αλλά όχι βραχυχρόνια
- Οι χώρες παράγουν διαφορετικά αγαθά
- Κάποια αγαθά δεν είναι εμπορεύσιμα
- Μεταφορικό κόστος
- Νομικά εμπόδια στο εμπόριο

Αν δεν ισχύει η ισοδυναμία της αγοραστικής δύναμης

- Τότε $e \neq 1$ και
- $e = e_{nom} P/P^*$,
- Αν θεωρήσουμε την ποσοστιαία μεταβολή των e, e_{nom}, P, P^* :
- (λογαριθμίζουμε και παίρνουμε την μεταβολή των λογάριθμων της $e = e_{nom} P/P^*$), τότε

$$\Delta e/e = \Delta e_{nom}/e_{nom} + \Delta P/P - \Delta P^*/P^*$$

– Αναδιατυπώνοντας έχουμε

$$\Delta e_{nom}/e_{nom} = \Delta e/e + \pi^* - \pi$$

$$\Delta e_{\text{nom}}/e_{\text{nom}} = \Delta e/e + \pi^* - \pi$$

Μια ονομαστική ανατίμηση οφείλεται σε μια **πραγματική ανατίμηση** ή σε μία αύξηση του σχετικού πληθωρισμού **$\pi^* - \pi$** .

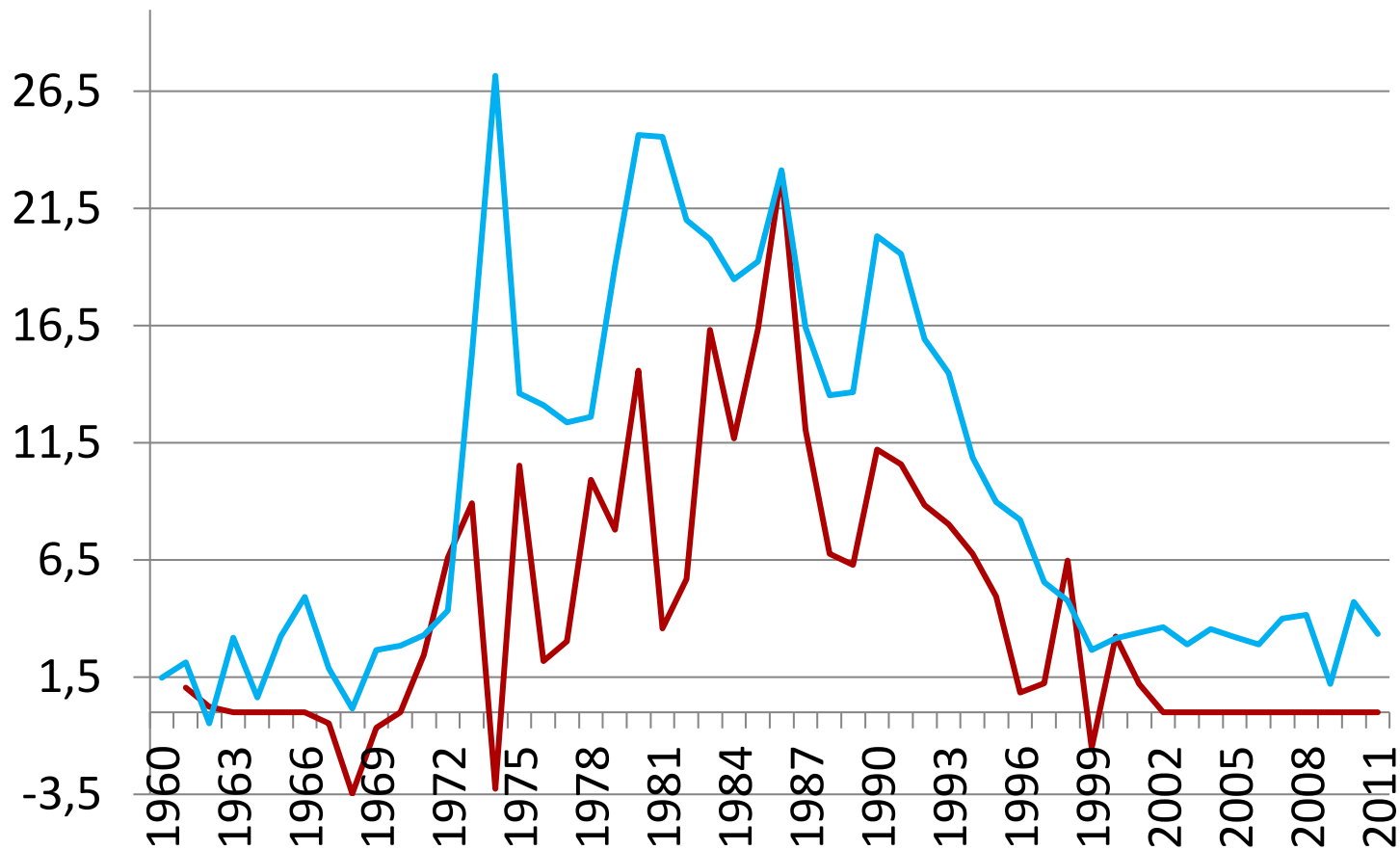
$$\Delta e_{\text{nom}}/e_{\text{nom}} = \Delta e/e + \pi^* - \pi$$

- Στην ειδική περίπτωση όπου η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία δεν μεταβάλλεται, οπότε $\Delta e/e = 0$, η εξίσωση που προκύπτει ονομάζεται **σχετική ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης**:
- $\Delta e_{\text{nom}}/e_{\text{nom}} = \pi^* - \pi$
- Οι μεταβολές της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας αντικατοπτρίζουν μόνο μεταβολές του σχετικού πληθωρισμού.
 - Η *σχετική ισοτιμία* της αγοραστικής δύναμης επιβεβαιώνεται σε χώρες με υψηλό πληθωρισμό, καθώς οι μεταβολές της ονομαστικής ισοτιμίας ακολουθούν τον εσωτερικό πληθωρισμό.
 - Πληθωρισμός $\rightarrow$ υποτίμηση $\rightarrow$ πληθωρισμός $\rightarrow$ υποτίμηση

Η περίπτωση της Ελλάδας:

— Μέσο ετήσιο ποσοστό υποτίμησης

— Πληθωρισμός (δείκτης τιμών καταναλωτή)



Η Ισοδυναμία της Αγοραστικής Δύναμης με βάση το Big Mac

- Για να ελέγξει την υπόθεση της **Ισοδυναμίας της Αγοραστικής Δύναμης (PPP)**, το περιοδικό *The Economist* καταγράφει κατά διαστήματα τις τιμές των χάμπουργκερ **Big Mac** σε διάφορες χώρες.
- Αν ίσχυε αυτή η αρχή τότε θα έπρεπε το Big Mac να έχει **την ίδια τιμή** εκφρασμένη σε δολάρια:
- $e_{\text{nom}} \cdot P_{\text{Big Mac}} = P_{\$}^{\text{Big Mac}}$
- Οι τιμές, όταν εκφραστούν σε δολάρια με βάση την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία, κυμαίνονται από \$1,31 στην Κίνα μέχρι \$5,21 στην Ελβετία (στοιχεία 2006), οπότε η *PPP* σίγουρα δεν ισχύει.

Η τιμή ενός Big Mac

Χώρα	Τιμή ενός Big Mac σε δολάρια
ΗΠΑ	\$ 3,10
Αργεντινή	2,29
Βραζιλία	2,78
Καναδάς	3,14
Κίνα	1,31
Ευρωπαϊκή Ένωση	3,77
Μεγάλη Βρετανία	3,65
Ιαπωνία	2,23
Μαλαισία	1,52
Μεξικό	2,57
Ρωσία	1,77
Νότια Κορέα	2,62
Ελβετία	5,21

Η ισοτιμία του Big Mac

- Τα στοιχεία για τις τιμές των χάμπουργκερ προβλέπουν μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών:
 - Αν ίσχυε η Αρχή της Ισοδυναμίας της Αγοραστικής Δύναμης (PPP) θα περιμέναμε σύγκλιση των τιμών των χάμπουργκερ.
 - οπότε
 - τα νομίσματα των χωρών όπου τα Big Mac είναι ακριβά θα έπρεπε να υποτιμηθούν,
 - ενώ
 - τα νομίσματα των χωρών όπου τα Big Mac είναι φθηνά θα έπρεπε να ανατιμηθούν.

The Big Mac index

Local currency under(-)/over(+) valuation against the dollar, %



*At market exchange rates (Jan 30th 2013)

†Weighted average of member countries

‡Average of four cities §Average of five cities

Sources: McDonald's; The Economist

**Maharaja Mac

Economist:
Ιανουάριος
2013

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές

- $e = e_{\text{nom}} P/P^*$
- σχετική τιμή των εγχωρίως παραγομένων προϊόντων ως προς την τιμή των ξένων προϊόντων.
- Η πραγματική ισοτιμία αντιπροσωπεύει τη **σχέση ανταλλαγής** των εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών με τα αγαθά και τις υπηρεσίες που παράγονται στο εξωτερικό.
 - Μια αύξηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας → **πραγματική ανατίμηση**

Πραγματική ανατίμηση εθνικού νομίσματος $(e_{nom} \uparrow, P \uparrow, P^* \downarrow)$

- τα εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα γίνονται σχετικά ακριβώτερα.
- τα ξένα προϊόντα γίνονται σχετικά φθηνότερα.
- άρα οι κάτοικοι μιας χώρας μπορούν ν' αποκτήσουν περισσότερα ξένα αγαθά με μια δεδομένη ποσότητα εγχώριων αγαθών.
- η αγοραστική δύναμη των κατοίκων της χώρας αυξάνεται.
- Αυξάνεται η ζήτηση για εισαγωγές.
- Μειώνεται η ζήτηση για εξαγωγές από το εξωτερικό.

Πραγματική υποτίμηση εθνικού νομίσματος ($e_{nom} \downarrow, P \downarrow, P^* \uparrow$)

- Η αγοραστική δύναμη των κατοίκων της χώρας μας μειώνεται.
- Τα προϊόντα που παράγει η χώρα μας γίνονται φθηνότερα στο εξωτερικό.
- Άρα ενισχύονται οι εξαγωγές μας.
- Τα ξένα προϊόντα (που παράγονται στο εξωτερικό) γίνονται ακριβότερα στη χώρα μας.
- Άρα περιορίζονται οι εισαγωγές μας.

Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία

— $e = e_{\text{nom}} P/P^*$

- **Όροι εμπορίου**

- Αν όλα τα αγαθά που παράγονται είναι διεθνώς εμπορεύσιμα τότε
- P είναι ένας δείκτης τιμών των εξαγομένων προϊόντων.
- P^* είναι ένας δείκτης τιμών των εισαγομένων προϊόντων.
- Οι όροι εμπορίου **βελτιώνονται** όταν το e (πραγματική ισοτιμία) αυξάνεται.
- Οι όροι εμπορίου **χειροτερεύουν** όταν το e (πραγματική ισοτιμία) μειώνεται.

Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία

– $e = e_{\text{nom}} P/P^*$

– **Δείκτης ανταγωνιστικότητας**

- Όταν $e \uparrow$ η χώρα χάνει σε ανταγωνιστικότητα διότι τα προϊόντα που παράγει γίνονται πιο ακριβά.
- Όταν $e \downarrow$ η χώρα κερδίζει σε ανταγωνιστικότητα διότι τα προϊόντα που παράγει γίνονται πιο φθηνά.

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές

- Καθαρές εξαγωγές = εξαγωγές μείον εισαγωγές.
- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει
 - τις **καθαρές εξαγωγές** μιας χώρας.
- Πραγματική ανατίμηση: καθαρές εξαγωγές ↓.
- Πραγματική υποτίμηση: καθαρές εξαγωγές ↑.

Οι μεταβολές των καθαρών εξαγωγών:

- έχουν άμεσο αντίκτυπο στους **κλάδους** που ασχολούνται με το διεθνές εμπόριο, και γενικότερα με τις διεθνείς συναλλαγές.
- Ελλάδα: τουρισμός, αγροτικός τομέας, βιομηχανίες που εξάγουν προϊόντα, ή που εισάγουν πρώτες ύλες.
- Η μεταβολή στις καθарές εξαγωγές
 - επηρεάζει τη **συνολική οικονομική δραστηριότητα**.
 - αποτελεί ένα σημαντικό κανάλι για τη **διεθνή μετάδοση των διακυμάνσεων** των οικονομικών κύκλων και των μεταβολών της μακροοικονομικής πολιτικής.

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει τις καθαρές εξαγωγές μέσω της ζήτησης αγαθών.
 - Μια υψηλή πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία καθιστά τα ξένα αγαθά φθηνά σε σχέση με εγχώρια, οπότε και η ζήτηση για ξένα αγαθά θα είναι υψηλή (και στις δύο χώρες)
 - Όσο υψηλότερη είναι η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, τόσο μικρότερες είναι οι καθαρές εξαγωγές της χώρας.

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές: η καμπύλη J

- Τα αποτελέσματα μιας μεταβολής της πραγματικής ισοτιμίας μπορεί να είναι ασήμαντα **βραχυχρόνια** ή ακόμη και προς την αντίθετη κατεύθυνση.
- Οι εισαγωγείς ή εξαγωγείς δεν αντιλαμβάνονται άμεσα τις αλλαγές στις τιμές.
- Έτσι οι ζητούμενες ποσότητες δεν προσαρμόζονται άμεσα στις διακυμάνσεις των τιμών.
- Η ζήτηση αντιδρά με κάποια **χρονική υστέρηση** στην αύξηση ή μείωση των τιμών.
- Χρειάζεται χρόνος για τις προσαρμογές

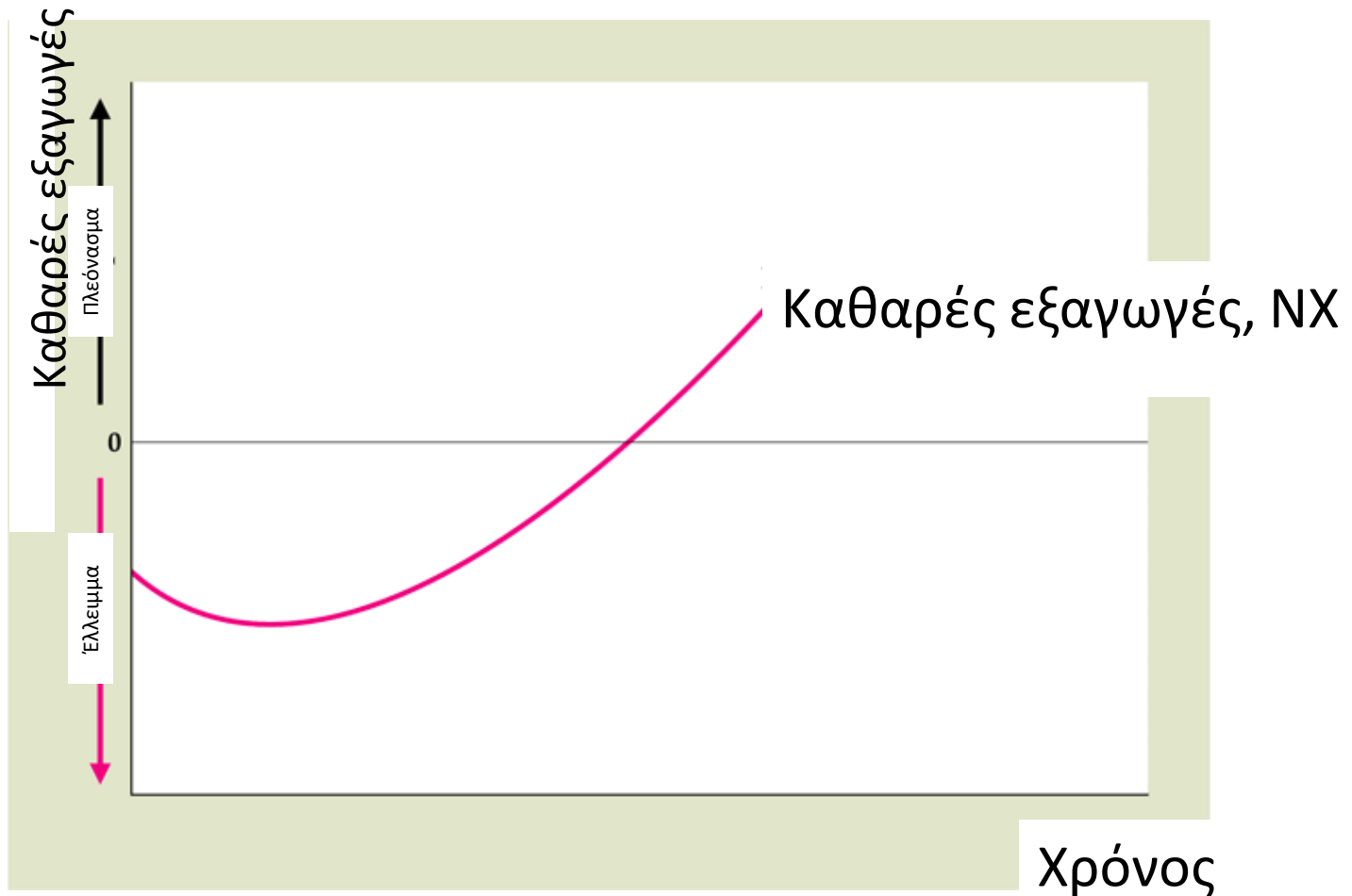
η καμπύλη J

- Παρόλο που
- μια **αύξηση της πραγματικής ισοτιμίας** θα μειώσει τις καθαρές εξαγωγές **μακροχρόνια**,
- στο **βραχυχρόνιο** διάστημα η ταχύτητα αντίδρασης εισαγωγών και εξαγωγών (και των καταναλωτών) μπορεί να είναι μικρή.
- η χώρα θα εισάγει και θα εξάγει την ίδια ποσότητα αγαθών για κάποιο χρονικό διάστημα, με χαμηλότερες σχετικές τιμές για τα ξένα αγαθά.
- οπότε η **αξία των καθαρών εξαγωγών θ' αυξηθεί**.
- Αξία των καθαρών εξαγωγών εκφρασμένη σε ξένο νόμισμα:
- $NX = e_{nom} P \cdot Q_x - P^* \cdot Q_m$

Η καμπύλη J

- Ομοίως, **μια πραγματική υποτίμηση** θα οδηγήσει
- σε μείωση της αξίας των καθαρών εξαγωγών *βραχυχρόνια*,
- και αύξηση *μακροχρόνια*.
- Το πρότυπο αυτό συμπεριφοράς των καθαρών εξαγωγών είναι γνωστό ως καμπύλη J .

Η καμπύλη J



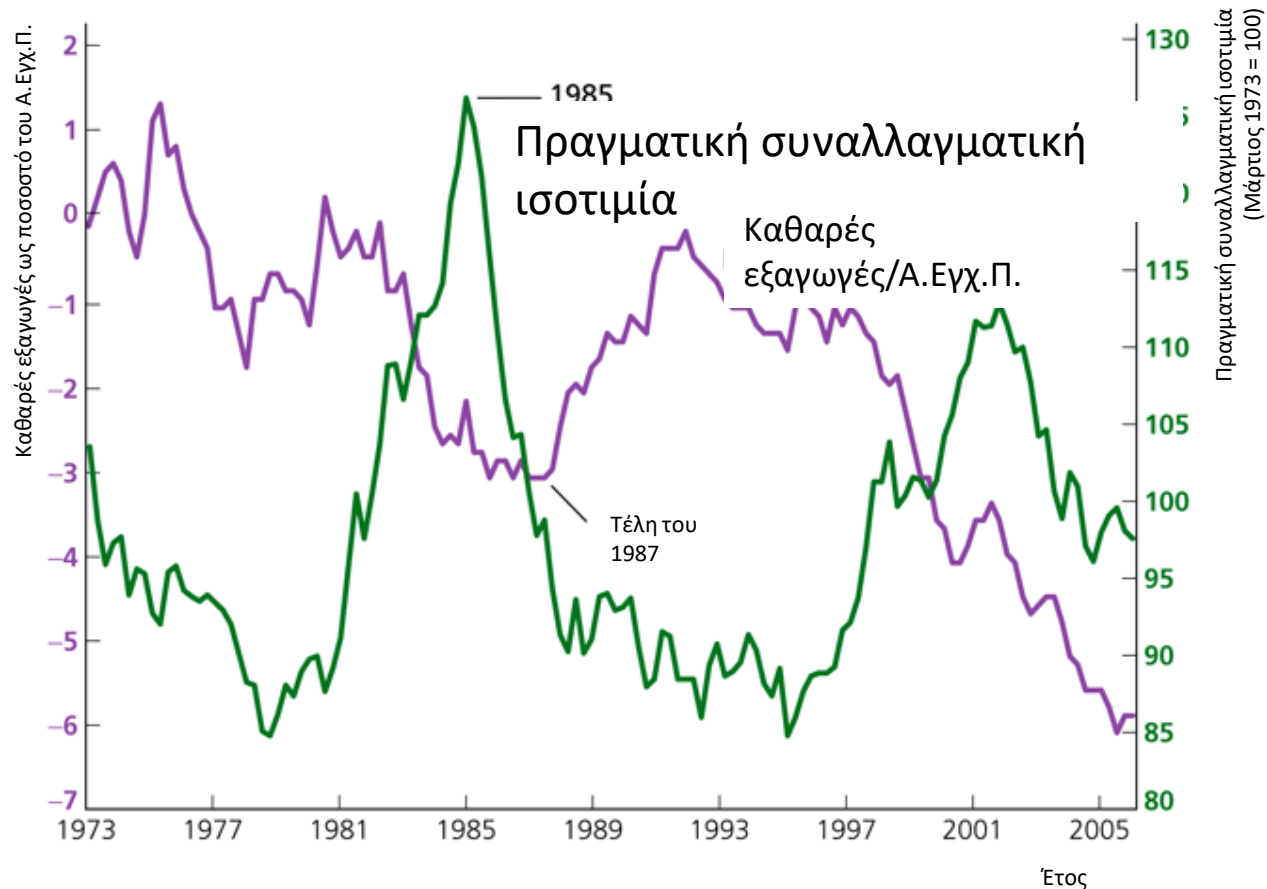
Η καμπύλη J

- Η ανάλυση αυτού του κεφαλαίου στηρίζεται στην υπόθεση ότι υπάρχει αρκετός **χρόνος** ώστε οι μετακινήσεις κατά μήκος της καμπύλης J να είναι ολοκληρωμένες:
- Υποθέτουμε δηλαδή ότι
- μια πραγματική υποτίμηση αυξάνει τις καθαρές εξαγωγές
- μια πραγματική ανατίμηση τις μειώνει.

Εφαρμογή: Η αξία του δολαρίου και οι καθαρές εξαγωγές των ΗΠΑ στις δεκαετίες του '70 και του '80

- Σύμφωνα με τη θεωρία μας, η σχέση της αξίας του δολαρίου και των καθαρών εξαγωγών των ΗΠΑ θα πρέπει να είναι αρνητική.
- Παρατηρώντας τα στοιχεία από τις αρχές της δεκαετίας του '70, όπου υιοθετήθηκε διεθνώς το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών η θεωρία επαληθεύεται, τουλάχιστον μέχρι τη δεκαετία του '80.

Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και καθαρές εξαγωγές των ΗΠΑ ως ποσοστό του Α.Εγχ.Π, 1973-2006

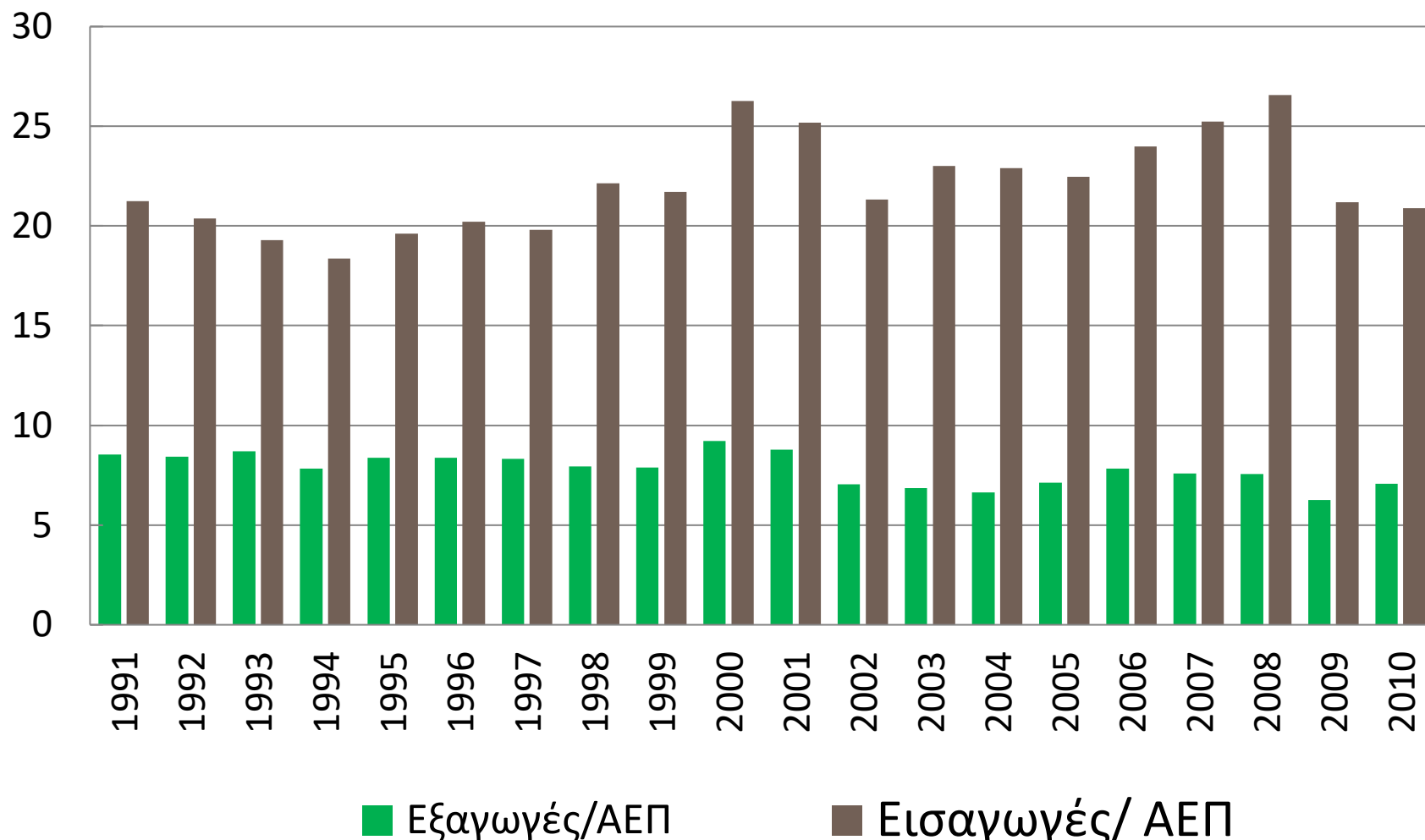


- Από το 1980 ως το 1985 το δολάριο ανατιμάτο και οι καθαρές εξαγωγές μειώθηκαν σημαντικά.
- Το δολάριο άρχισε να υποτιμάται το 1985, αλλά οι καθαρές εξαγωγές άρχισαν ν' αυξάνουν τα τέλη του 1987.
 - Αρχικά, οι οικονομολόγοι βασίστηκαν στην καμπύλη J για να εξηγήσουν τη συνεχιζόμενη μείωση των καθαρών εξαγωγών σε σχέση με την παράλληλη μείωση της αξίας του δολαρίου
 - Αλλά δυόμισι χρόνια είναι μεγάλο διάστημα για να μπορεί να εξηγηθεί από την καμπύλη J

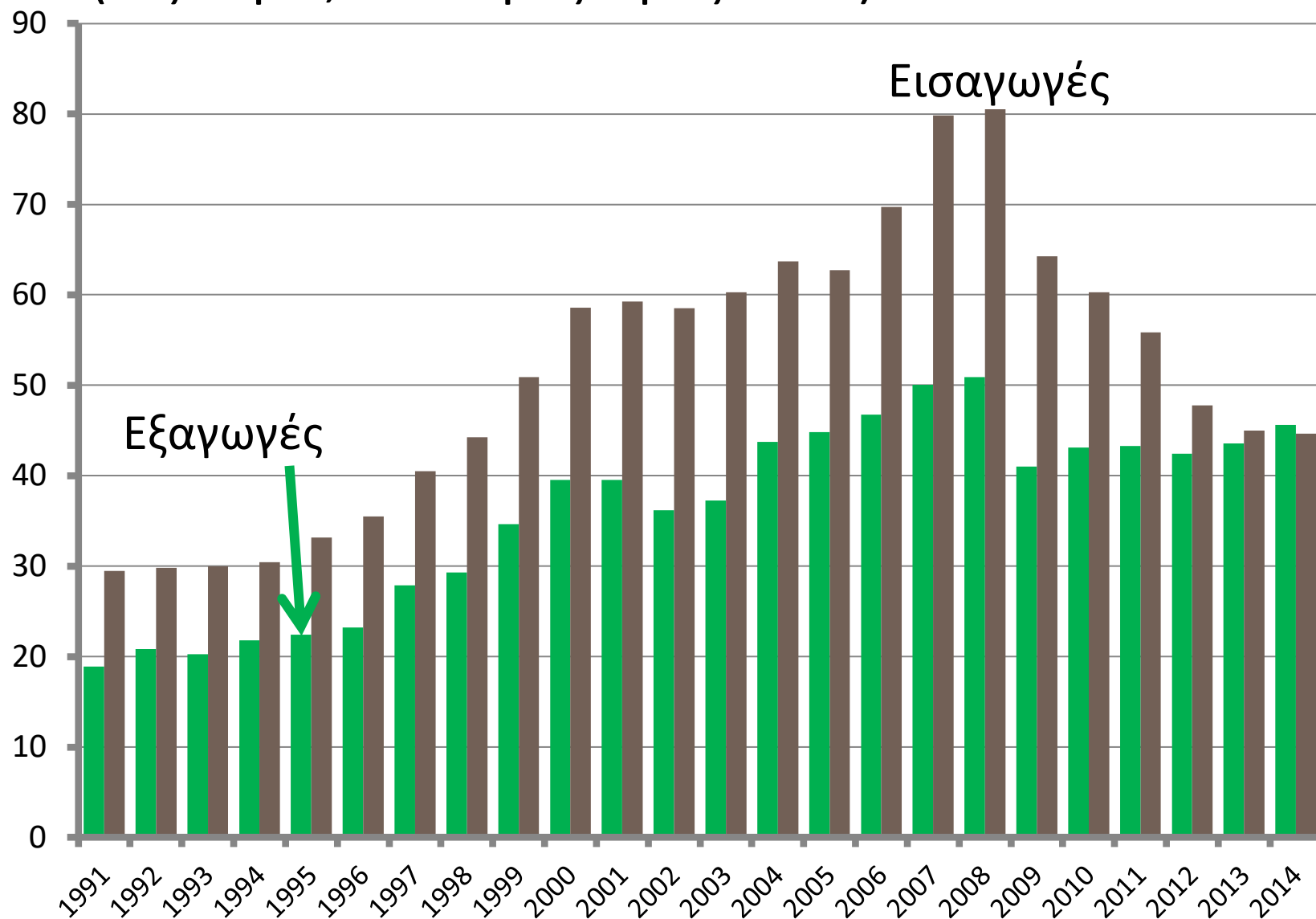
- Μία πιθανή εξήγηση για τη μεγάλη υστέρηση της καμπύλης J είναι μια μεταβολή στην ανταγωνιστικότητα.
 - Η ισχυροποίηση του δολαρίου για μεγάλο χρονικό διάστημα το πρώτο μισό της δεκαετίας του '80 σήμανε **απώλειες σε ξένους πελάτες για τις αμερικάνικες επιχειρήσεις.**
 - Οι ξένες επιχειρήσεις διείσδυσαν στις ΗΠΑ.
 - Αυτό το φαινόμενο είναι γνωστό ως «προγεφύρωμα», διότι επέτρεψε στους ξένους παραγωγούς να διεισδύσουν στην οικονομία των ΗΠΑ, δημιουργώντας προγεφυρώματα.

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές κινήθηκαν σε αντίθετες κατευθύνσεις από το 1997 ως το 2001.
 - Το ισχυρό δολάριο μείωσε τις καθαρές εξαγωγές.
 - Ο κυριότερος παράγοντας όμως ήταν η αργή μεγέθυνση στις ξένες οικονομίες.

Ελλάδα: Εισαγωγές και Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (% ΑΕΠ)



Εισαγωγές-Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (δισ ευρώ, σταθερές τιμές 2005)



Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες:

Μια ανάλυση προσφοράς και ζήτησης

- Ποιες δυνάμεις προκαλούν μεταβολές στην συναλλαγματική ισοτιμία;
 - Για να το εξετάσουμε, θα χρησιμοποιήσουμε την ανάλυση της **προσφοράς και της ζήτησης**, υποθέτοντας ότι το *επίπεδο των τιμών παραμένει σταθερό*.
 - **Σταθερό επίπεδο τιμών** σημαίνει ότι
 - **πραγματική και ονομαστική ισοτιμία ταυτίζονται.**

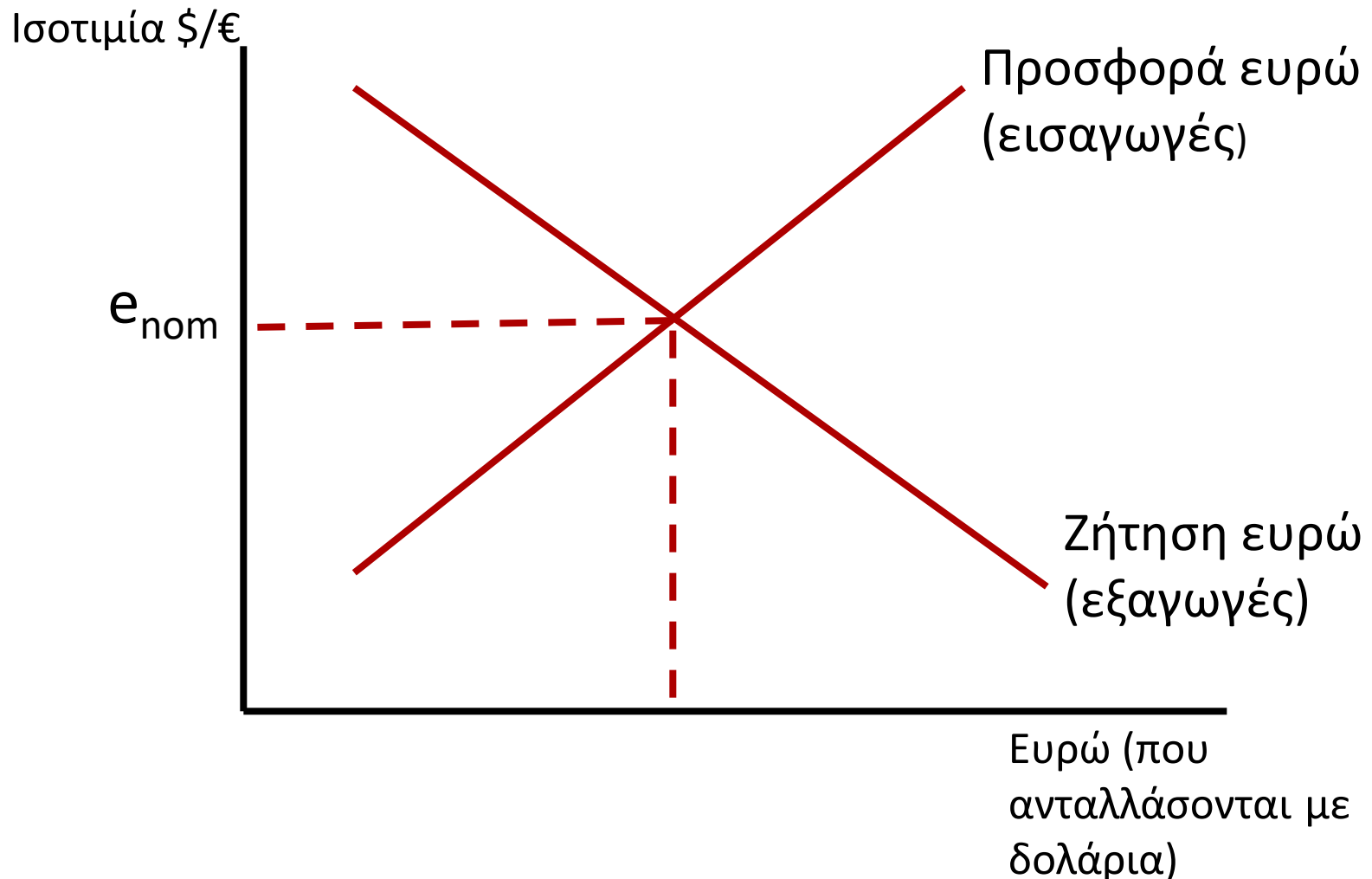
Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ποιες δυνάμεις προκαλούν μεταβολές στην συναλλαγματική ισοτιμία;
 - Η **ονομαστική συναλλαγματική** ισοτιμία προσδιορίζεται στην αγορά συναλλάγματος από την **προσφορά** και τη **ζήτηση** του νομίσματος.
 - Η **προσφορά και η ζήτηση** σε σχέση με την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία απεικονίζονται διαγραμματικά, όπως ακριβώς η προσφορά και η ζήτηση για ένα αγαθό .

Πώς καθορίζεται η ισοτιμία;

- Στην ανάλυση που αμέσως ακολουθεί υποθέτομε
- η χώρα μας είναι η «ευρωζώνη».
- η «ξένη» χώρα είναι οι ΗΠΑ.
- η συναλλαγματική ισοτιμία είναι η αξία του ευρώ εκφρασμένη σε δολάρια (π.χ. σε ένα ευρώ αντιστοιχούν 1,30 δολάρια)

Προσφορά και ζήτηση ευρώ (Αγορά συναλλάγματος)



Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η **προσφορά ευρώ** αντιπροσωπεύει την επιθυμία για πώληση ευρώ με αντάλλαγμα ξένα νομίσματα (δολάρια).
- Η **καμπύλη προσφοράς έχει θετική κλίση:**
- Όσο αυξάνει η τιμή του ευρώ, η προσφορά ευρώ είναι μεγαλύτερη.

Προσφορά ευρώ στην αγορά συναλλάγματος:

- Τα άτομα προσφέρουν ευρώ για δύο λόγους:
 - για να μπορούν ν' αγοράσουν ξένα αγαθά και υπηρεσίες (**εισαγωγές** της ευρωζώνης)
 - για να μπορούν ν' αγοράσουν πραγματικά και χρηματοοικονομικά ξένα περιουσιακά στοιχεία (χρηματοοικονομικές εκροές της ευρωζώνης)

Ζήτηση ευρώ στην αγορά συναλλάγματος

- Η **ζήτηση ευρώ** αντιπροσωπεύει την επιθυμία για αγορά ευρώ με αντάλλαγμα δολάρια.
- Η **καμπύλη ζήτησης** έχει αρνητική κλίση, διότι
- Όσο αυξάνει η τιμή του ευρώ, τόσο μειώνεται η ζήτησή του.

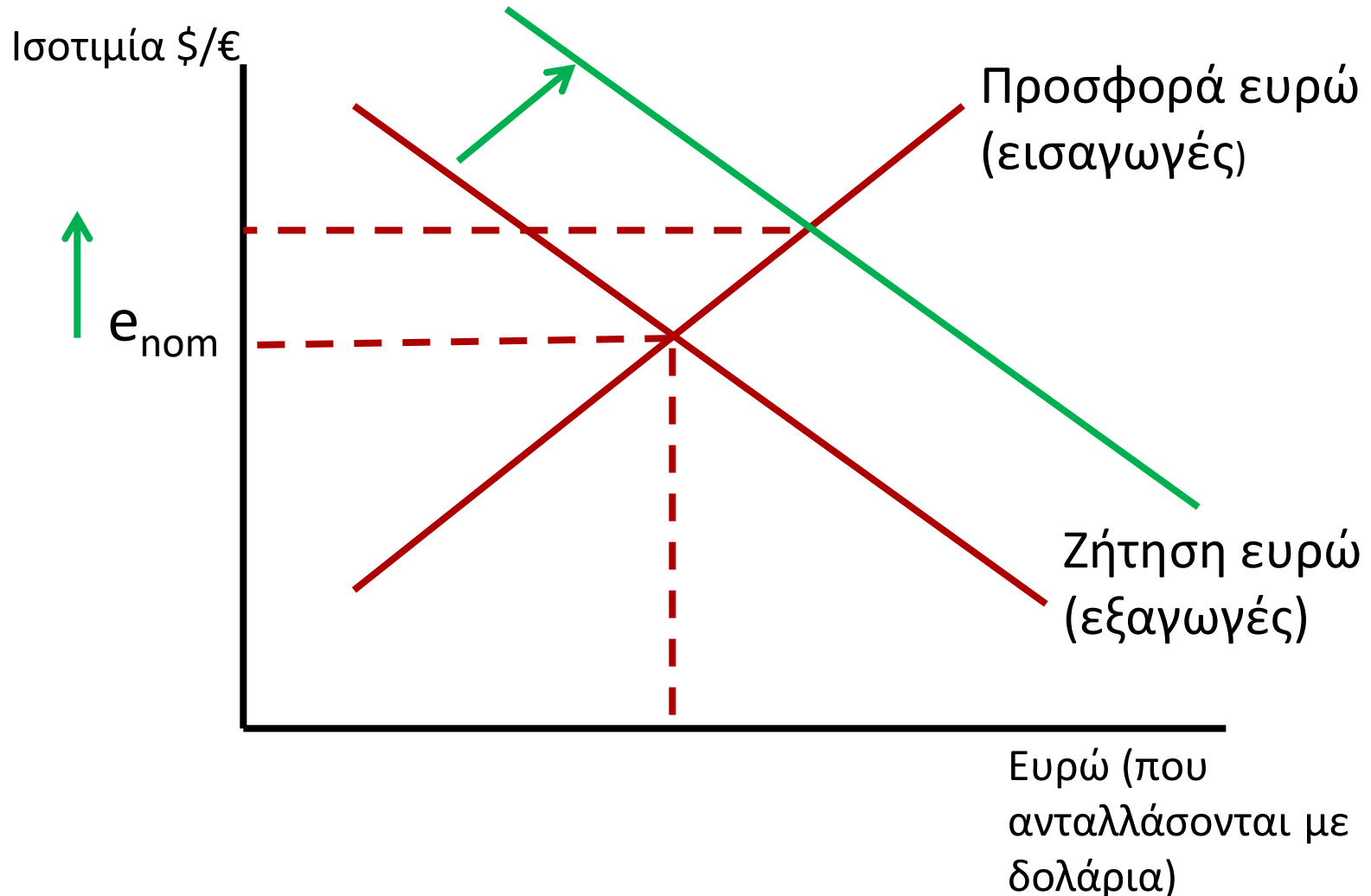
Ζήτηση ευρώ στην αγορά συναλλάγματος:

- Γιατί υπάρχει ζήτηση για ευρώ;
 - Η ζήτηση για ευρώ ικανοποιεί δύο ανάγκες:
 - Αγορά αγαθών και υπηρεσιών από την ευρωζώνη (**εξαγωγές** της ευρωζώνης)
 - Αγορά πραγματικών και χρηματοοικονομικών **περιουσιακών στοιχείων** (π.χ. ομόλογα δημοσίου, μετοχές)
 - Οι συναλλαγές αυτές αντιστοιχούν στις δύο κύριες συνιστώσες **του ισοζυγίου πληρωμών**: τους λογαριασμούς **τρεχουσών συναλλαγών** και τους λογαριασμούς **κίνησης κεφαλαίων και χρηματοοικονομικών συναλλαγών**

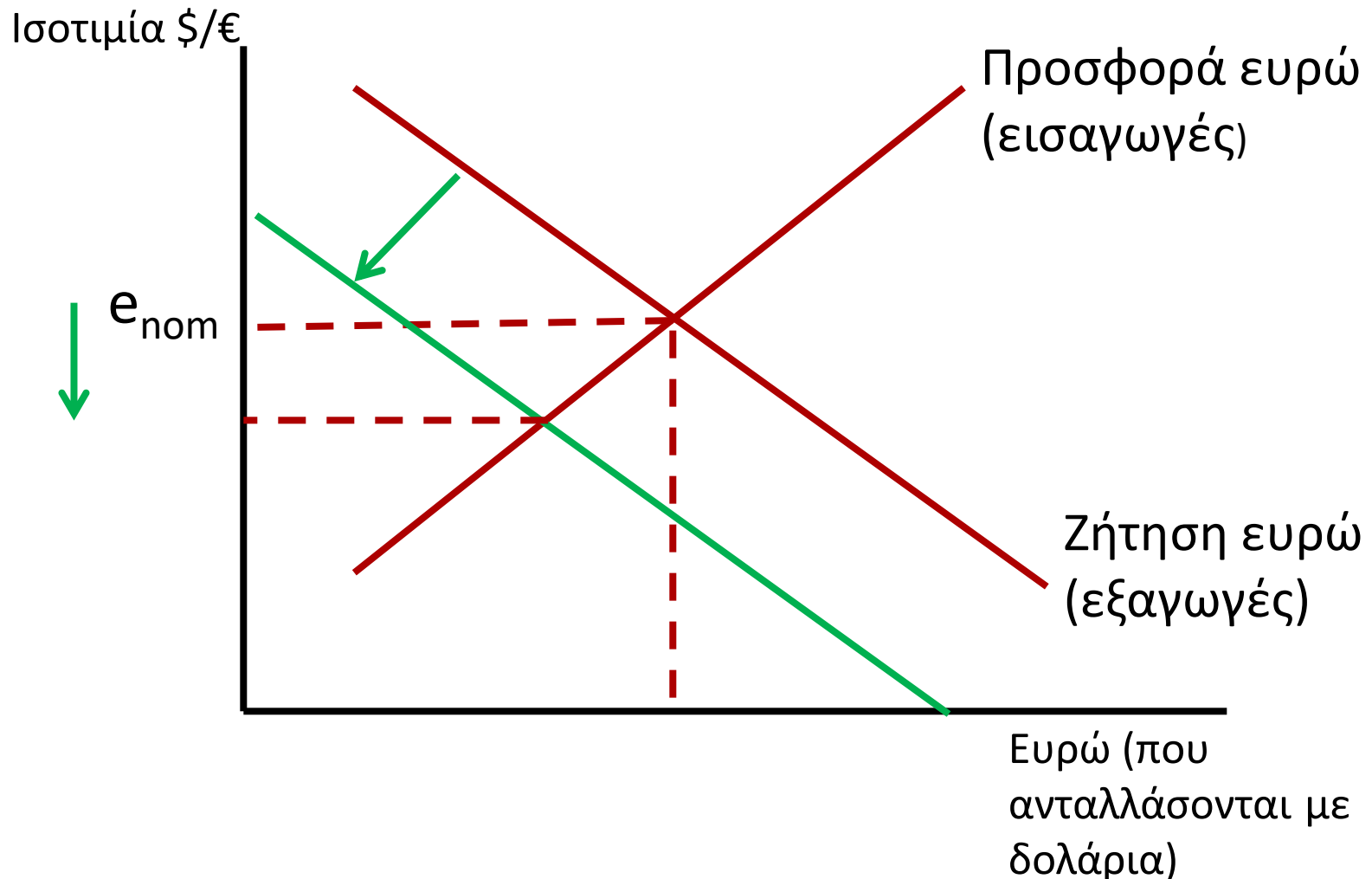
Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Οι παράγοντες που αυξάνουν τη ζήτηση για εξαγωγές και περιουσιακά στοιχεία της ευρωζώνης θ' αυξήσουν τη ζήτηση για ευρώ.
- Η καμπύλη ζήτησης μετατοπίζεται προς τα δεξιά.
- Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνεται (ανατίμηση του ευρώ).
 - Για παράδειγμα, μια **βελτίωση της ποιότητας** των αγαθών σε σχέση με τα ξένα.
 - Αυξάνει τη ζήτηση για εγχώρια προϊόντα
 - Θα οδηγήσει σε ανατίμηση του ευρώ.

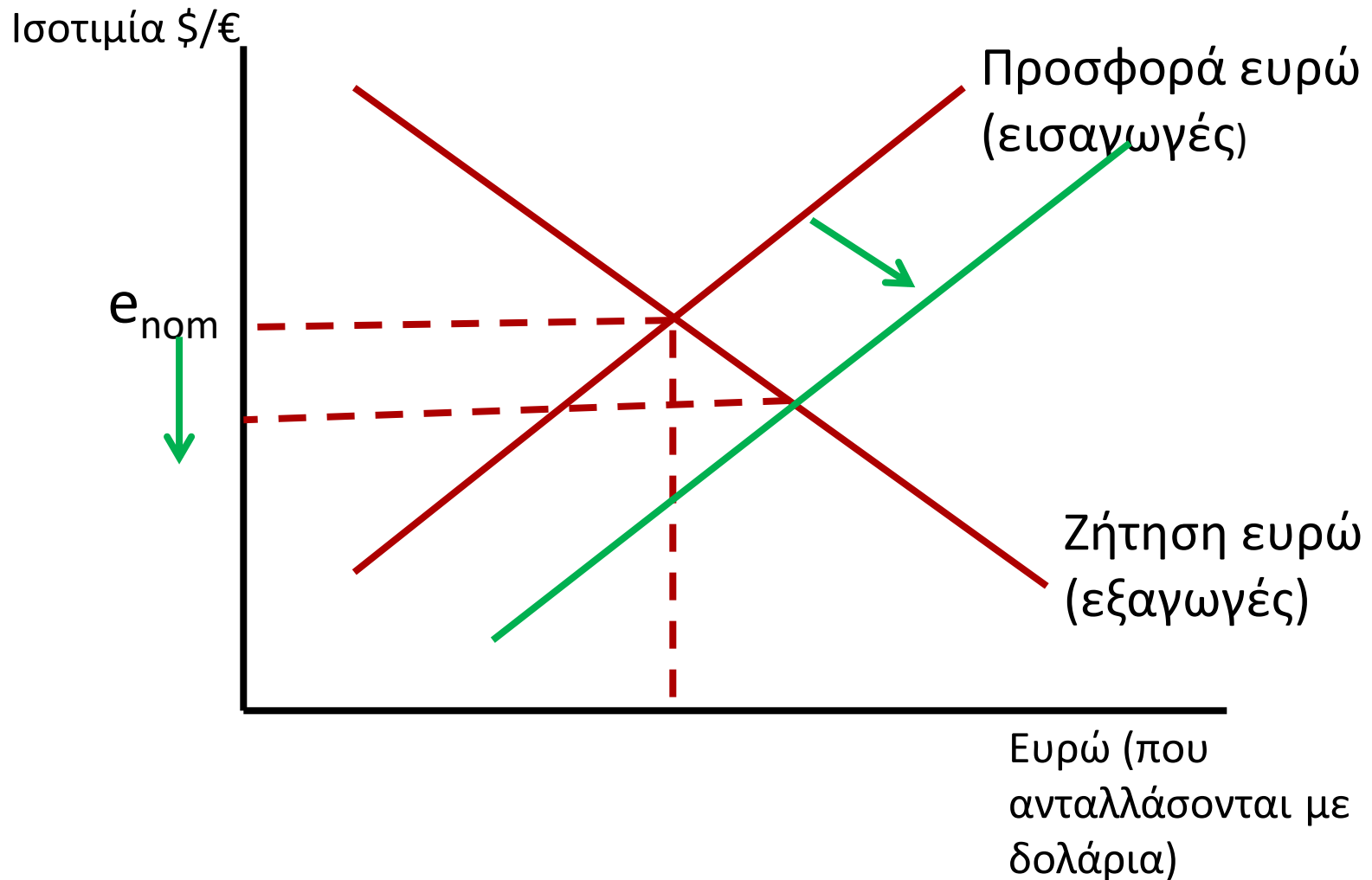
Το αποτέλεσμα της βελτίωσης της ποιότητας των εξαγωγικών προϊόντων στην αξία του ευρώ



Το αποτέλεσμα της μείωσης του επιτοκίου της ΕΚΤ στην αξία του ευρώ



Το αποτέλεσμα της αύξησης των εισαγωγών της
ευρωζώνης στην αξία του ευρώ



Αγορές συναλλάγματος:

- Η αγοραπωλησία νομισμάτων διεξάγεται όλο το 24ωρο, διότι οποιαδήποτε στιγμή κάποιες αγορές σε κάποιες χώρες είναι ανοικτές.
- **Η τρέχουσα ισοτιμία (spot)** είναι η ισοτιμία στην οποία ένα νόμισμα μπορεί άμεσα να ανταλλαχθεί με ένα άλλο.
- **Προθεσμιακή ισοτιμία (forward)** είναι η ισοτιμία στην οποία ένα νόμισμα μπορεί να ανταλλαχθεί με ένα άλλο σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον (για παράδειγμα, σε 30, 90 ή 180 μέρες από σήμερα).
- Το πρότυπο των αυξανόμενων προθεσμιακών ισοτιμιών δείχνει ότι τα άτομα αναμένουν αύξηση της τρέχουσας ισοτιμίας στο μέλλον.

Συναλλαγματικές ισοτιμίες σε σχέση με το δολάριο

Συναλλαγματικές ισοτιμίες σε σχέση με το δολάριο

Χώρα/Περιοχή	Τρέχουσα	Προθεσμιακή 30 ημερών	Προθεσμιακή 90 ημερών	Προθεσμιακή 180 ημερών
Μεγάλη Βρετανία (λίρες ανά δολάριο)	0,5329	0,5325	0,5319	0,5310
Καναδάς (καναδικά δολάρια ανά αμερικανικό δολάριο)	1,1269	1,1257	1,1235	1,1203
Ελβετία (φράγκα ανά δολάριο)	1,2315	1,2271	1,2191	1,2082
Ιαπωνία (γεν ανά δολάριο)	114,61	114,10	113,12	111,73

Ισοτιμία ευρώ-δολαρίου (δολάρια ανά ευρώ)



Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Στη συνέχεια, θα εξετάσουμε πώς
- οι μεταβολές του **πραγματικού προϊόντος** και
- του **πραγματικού επιτοκίου**
- συνδέονται με τη συναλλαγματική ισοτιμία και τις καθαρές εξαγωγές .

Μακροοικονομικοί παράγοντες προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της ζήτησης καθαρών εξαγωγών:

- **Η επίδραση των μεταβολών του προϊόντος (εισοδήματος)**
- $\uparrow$ του εγχώριου προϊόντος (εισοδήματος) $\rightarrow$
- $\uparrow$ η ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες $\rightarrow$
- $\uparrow$ η ζήτηση για εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες $\rightarrow$
- οι καθαρές εξαγωγές μειώνονται
- Για ν' αυξήσουν τη δαπάνη για εισαγόμενα προϊόντα οι κάτοικοι της χώρας χρειάζονται ξένο νόμισμα:
- πωλούν εγχώριο νόμισμα για ν' αγοράσουν ξένο νόμισμα, αυξάνοντας έτσι την προσφορά του εγχώριου νομίσματος,
- Αυτή η ανταλλαγή εγχωρίου με ξένο νόμισμα μειώνει τη συναλλαγματική ισοτιμία.
- **Υποτίμηση** εγχωρίου νομίσματος.

- Το αντίθετο θα συμβεί αν το **ξένο** προϊόν (εισόδημα) αυξηθεί:
 - Οι εγχώριες καθαρές εξαγωγές αυξάνονται
 - Η συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνεται.
 - →
 - Ανατίμηση του εθνικού μας νομίσματος.

– Η επίδραση των μεταβολών των πραγματικών επιτοκίων

- $\uparrow$ του εγχώριου πραγματικού επιτοκίου (με το ξένο πραγματικό επιτόκιο σταθερό)
- κάνει τα εγχώρια περιουσιακά στοιχεία πιο ελκυστικά για τους ξένους,
- αυξάνεται η ζήτηση εγχώριου νομίσματος.
- αυξάνεται η συναλλαγματική ισοτιμία.
- $\Rightarrow$ **ανατίμηση εγχωρίου νομίσματος.**
- $\Rightarrow$ η αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας οδηγεί σε **μείωση των καθαρών εξαγωγών.**

- Το αντίθετο θα συμβεί αν το ξένο πραγματικό επιτόκιο αυξηθεί:
 - Η συναλλαγματική ισοτιμία μειώνεται-υποτίμηση του εθνικού νομίσματος.
 - Οι εγχώριες καθαρές εξαγωγές θ' αυξηθούν.

Το υπόδειγμα $IS-LM$ σε μια ανοικτή οικονομία

- Στην ανοικτή οικονομία επηρεάζεται μόνο η καμπύλη IS , διότι οι καθαρές εξαγωγές αποτελούν τμήμα της ζήτησης αγαθών.
- η καμπύλη LM και
- η ευθεία FE παραμένουν οι ανεπηρέαστες.

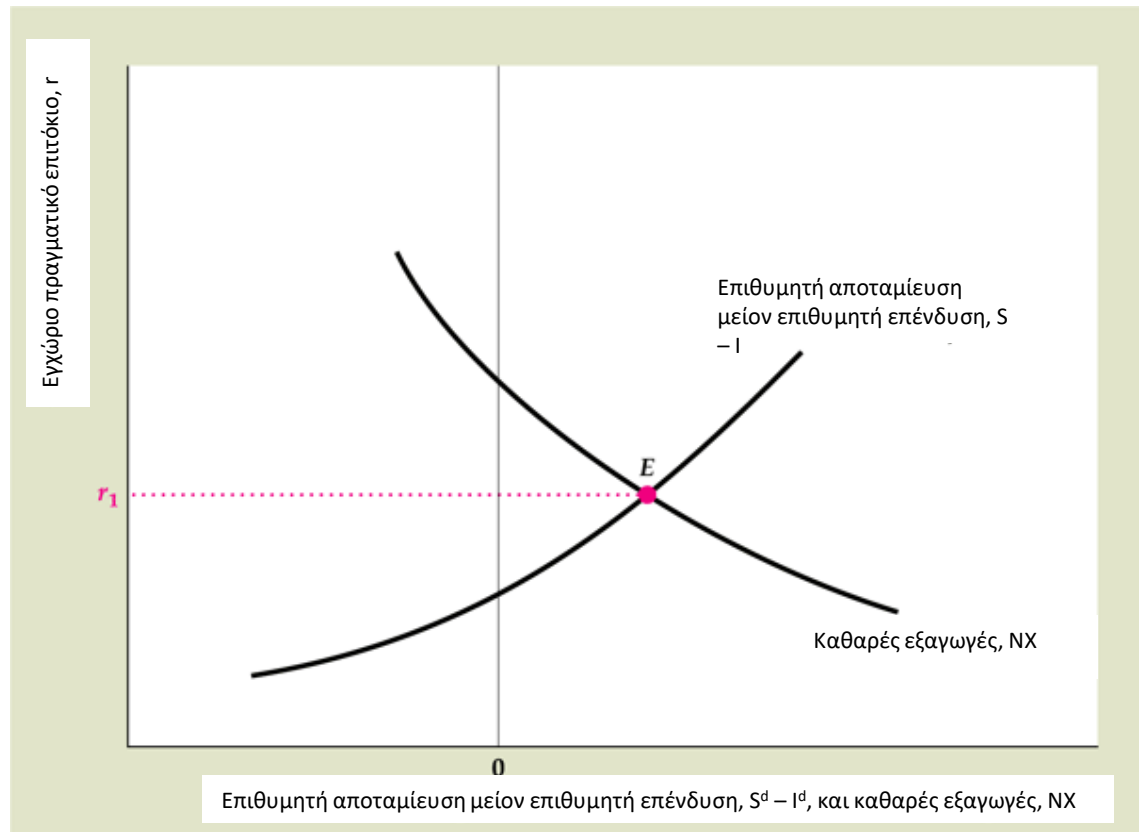
Το υπόδειγμα $IS-LM$ σε μια ανοικτή οικονομία

- Οποιοσδήποτε παράγοντας μετατοπίζει την καμπύλη IS σε μια κλειστή οικονομία μετατοπίζει με τον ίδιο τρόπο την καμπύλη IS και στην ανοικτή οικονομία.
- Οι παράγοντες που μεταβάλλουν **τις καθαρές εξαγωγές** (με δεδομένο εγχώριο προϊόν και εγχώριο πραγματικό επιτόκιο) μετατοπίζουν την καμπύλη IS
 - Παράγοντες που αυξάνουν τις καθαρές εξαγωγές μετατοπίζουν την καμπύλη IS προς τα πάνω και **δεξιά**.
 - Παράγοντες που μειώνουν τις καθαρές εξαγωγές μετατοπίζουν την καμπύλη IS προς τα κάτω και **αριστερά**.

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- **Η καμπύλη *IS*:** η προσφορά αγαθών ισούται με τη ζήτηση αγαθών:
- σε μια ανοικτή οικονομία:
$$Y = C^d + I^d + G + NX \quad (1) \quad \Rightarrow$$
$$Y - C^d - G = I^d + NX \quad \Rightarrow$$
- $I^d + NX = Y - C^d - G \quad (2)$
- η εθνική αποταμίευση:
- $S^d = Y - C^d - G \quad (3)$
- $(2), (3) \Rightarrow I^d + NX = S^d \quad \text{ή}$
- $NX = S^d - I^d$

Η ισορροπία της αγοράς αγαθών σε μια ανοικτή οικονομία



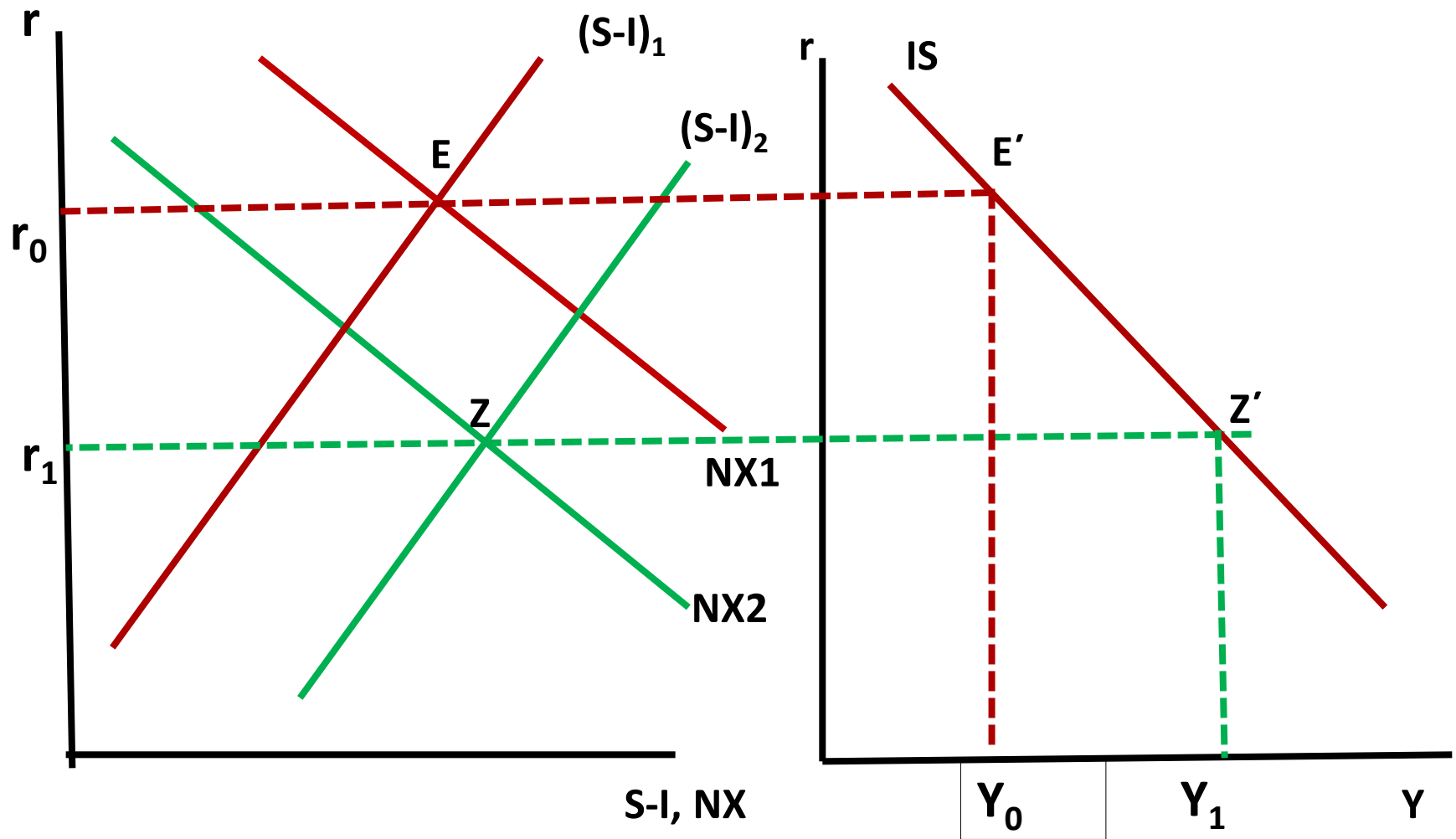
Η καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία

- Οι **καθαρές εξαγωγές** μπορεί να είναι θετικές ή αρνητικές.
- Η καμπύλη των **καθαρών εξαγωγών έχει αρνητική κλίση**, διότι
 - μια αύξηση του πραγματικού επιτοκίου αυξάνει την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και μειώνει τις καθαρές εξαγωγές.
- Η καμπύλη της **διαφοράς $S - I$ έχει θετική κλίση**, διότι
 - μια αύξηση του πραγματικού επιτοκίου αυξάνει την επιθυμητή εθνική αποταμίευση και μειώνει την επιθυμητή επένδυση.
- **Ισορροπία** έχουμε στο σημείο όπου οι καμπύλες τέμνονται.

Η καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία

- Για να βρούμε την καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία, πρέπει να γνωρίζουμε τι συμβαίνει όταν μεταβάλλεται
- **το εγχώριο προϊόν (ζήτηση).**

Πώς προκύπτει η καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία



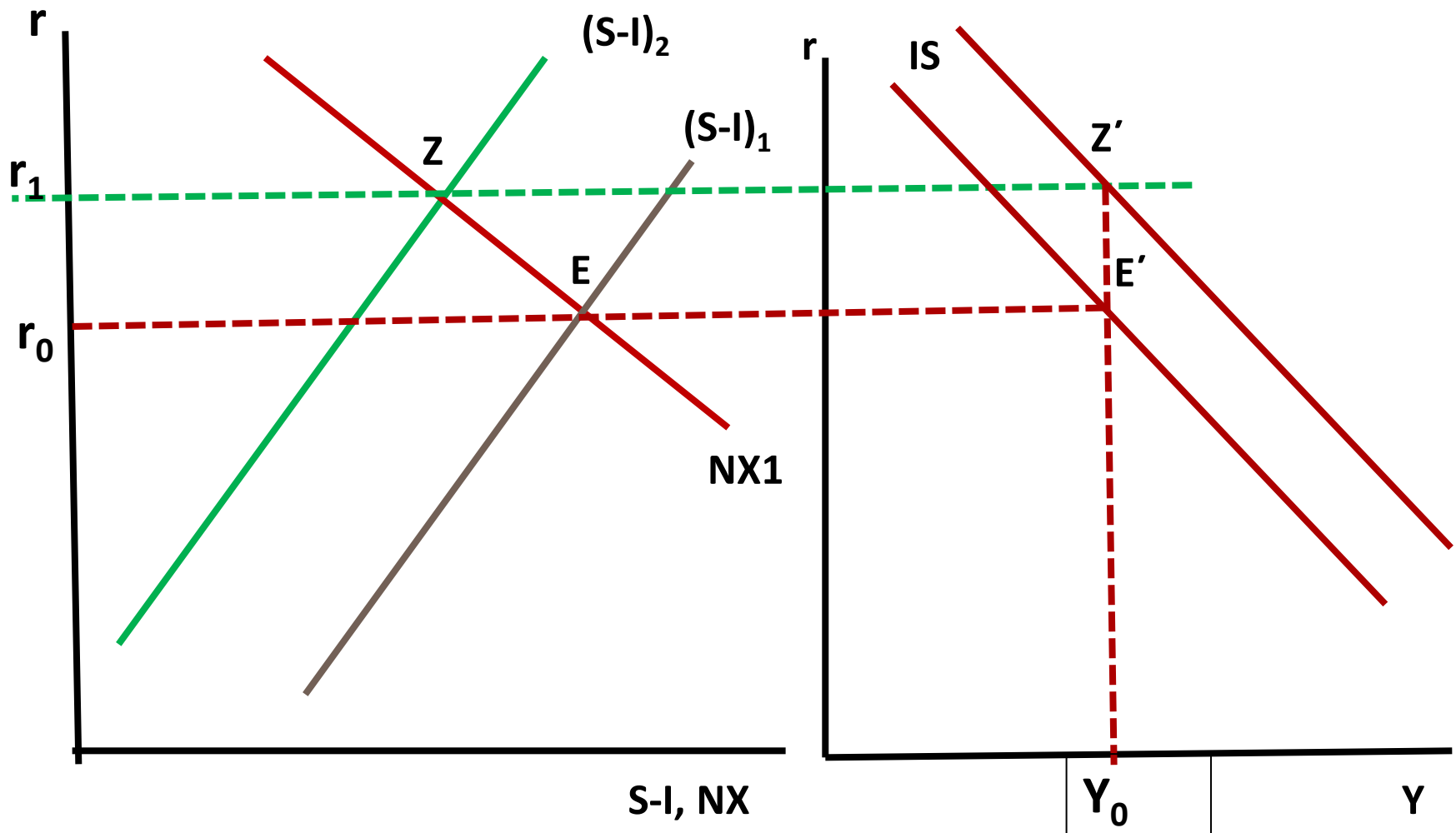
Η καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία

- **Μια αύξηση του προϊόντος:**
- αυξάνει την αποταμίευση, οπότε η καμπύλη S
– I μετατοπίζεται προς τα δεξιά.
- **Η αύξηση του προϊόντος** μειώνει τις καθαρές εξαγωγές, οπότε η καμπύλη NX μετατοπίζεται προς τ' αριστερά.
- Στο νέο σημείο ισορροπίας το πραγματικό επιτόκιο είναι χαμηλότερο.
- οπότε η καμπύλη IS έχει αρνητική κλίση.

Παράγοντες που μετατοπίζουν την καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία

- Οτιδήποτε αυξάνει το πραγματικό επιτόκιο που εξισορροπεί την αγορά αγαθών, **με δεδομένο το προϊόν**,
- μετατοπίζει την καμπύλη IS προς τα πάνω και δεξιά
 - π.χ.
 - μια παροδική αύξηση της κατανάλωσης του δημοσίου.

Η επίπτωση της αύξησης της κατανάλωσης
του δημοσίου στην καμπύλη IS μιας ανοικτής οικονομίας



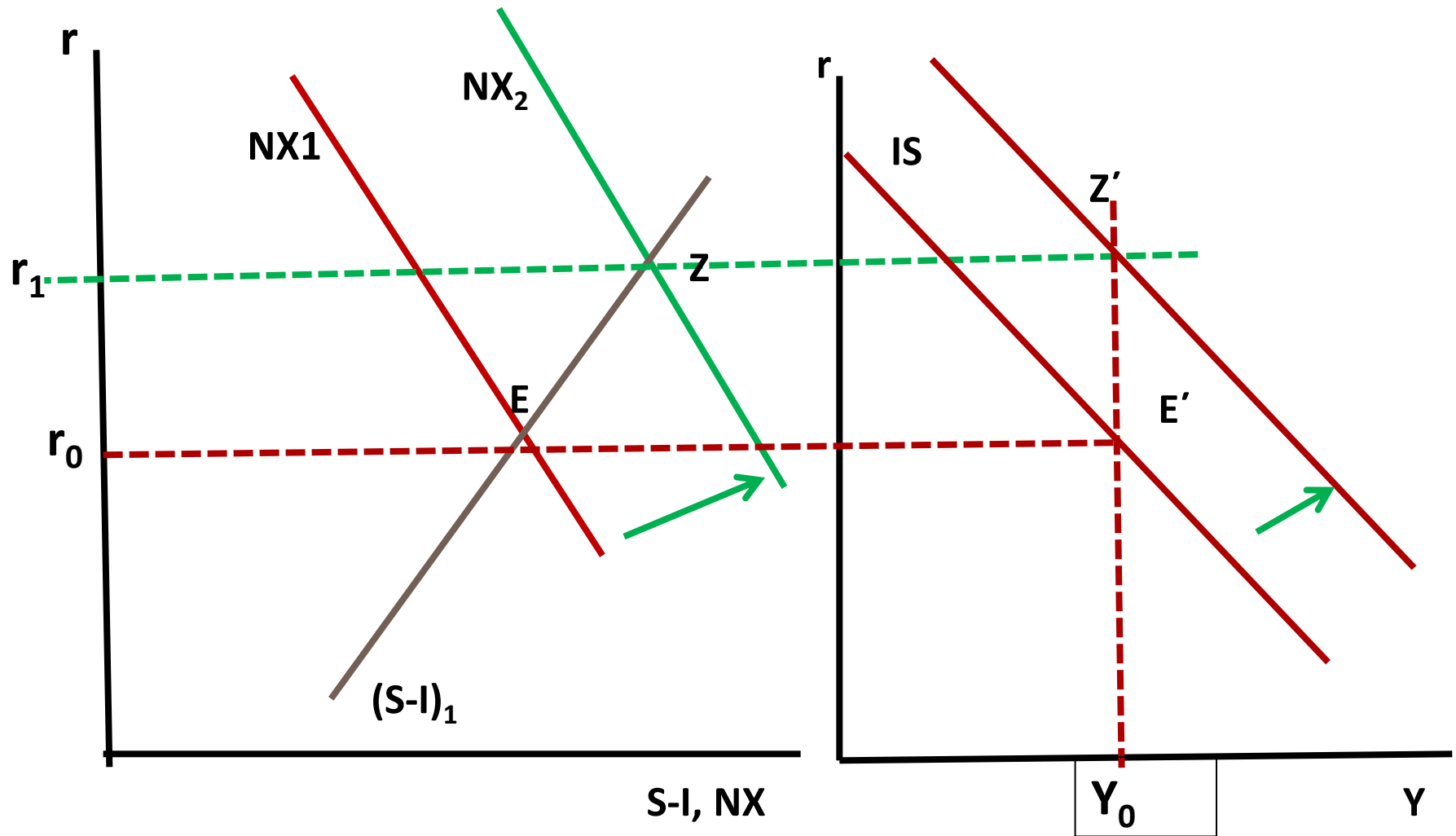
Η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης :

- μειώνει την επιθυμητή εθνική αποταμίευση, μετατοπίζοντας την καμπύλη $S - I$ προς τ' αριστερά και την καμπύλη IS προς τα πάνω και δεξιά.
- οτιδήποτε μειώνει την επιθυμητή εθνική αποταμίευση σε σχέση με την επένδυση μετατοπίζει την καμπύλη IS προς τα πάνω και δεξιά.

Αύξηση των καθαρών εξαγωγών

- Οτιδήποτε αυξάνει τις καθарές εξαγωγές μιας χώρας, (με δεδομένα το εγχώριο προϊόν και το εγχώριο πραγματικό επιτόκιο)
- μετατοπίζει την καμπύλη IS μιας ανοικτής οικονομίας προς τα **πάνω και δεξιά**.

Η επίπτωση της αύξησης των καθαρών εξαγωγών στην καμπύλη IS μιας ανοικτής οικονομίας



Αύξηση των καθαρών εξαγωγών

- Η αύξηση των καθαρών εξαγωγών αντιπροσωπεύεται από τη μετατόπιση της καμπύλης NX προς τα δεξιά
- Έτσι *αυξάνεται το πραγματικό επιτόκιο* για δεδομένο επίπεδο προϊόντος
- μετατοπίζοντας την καμπύλη IS προς τα πάνω και δεξιά.

Αύξηση των καθαρών εξαγωγών με δεδομένα το προϊόν και το πραγματικό επιτόκιο (3 λόγοι):

- 1. Μια αύξηση του ξένου προϊόντος**, η οποία αυξάνει την δαπάνη των ξένων για εγχώρια αγαθά.
- 2. Μια αύξηση του ξένου πραγματικού επιτοκίου**, που κάνει πιο ελκυστικά για τα άτομα τα ξένα περιουσιακά στοιχεία, μειώνοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία, που με τη σειρά της προκαλεί αύξηση των καθαρών εξαγωγών.
- 3. Μια στροφή της διεθνούς ζήτησης προς τα εγχώρια αγαθά**, όπως συμβαίνει αν για παράδειγμα βελτιωθεί η ποιότητά τους.

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία: η διεθνής μετάδοση των οικονομικών κύκλων

- Η επίδραση των **διεθνών οικονομικών συνθηκών** στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και τις καθαρές εξαγωγές αποτελεί ένα από τα κύρια κανάλια της διεθνούς μετάδοσης των οικονομικών κύκλων

Τι επίδραση θα είχε στην Ιαπωνία μια ύφεση στις ΗΠΑ;

- **Η μείωση του αμερικανικού προϊόντος** θα μείωνε τη ζήτηση για ιαπωνικές εξαγωγές, μετατοπίζοντας την ιαπωνική καμπύλη *IS* προς τα κάτω και αριστερά.
 - Στην **κεϋνσιανή εκδοχή** του υποδείγματος, ή στο **κλασικό** υπόδειγμα με παρερμηνείες, η ιαπωνική οικονομία θα οδηγηθεί σε **ύφεση**.
 - Στο **βασικό κλασικό υπόδειγμα** (*RBC*), η μείωση των καθαρών εξαγωγών δεν θα επηρεάσει το ιαπωνικό προϊόν.
- Παρόμοια αποτελέσματα θα μπορούσαμε να έχουμε εξαιτίας μιας **μεταβολής των προτιμήσεων** (ή των εμπορικών περιορισμών) για τα ιαπωνικά αγαθά.

Μακροοικονομική πολιτική
σε μια ανοικτή οικονομία
με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Δύο βασικά ερωτήματα:
 - Πώς επηρεάζουν η **δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική** την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και τις καθαρές εξαγωγές μιας χώρας;
 - Πώς επηρεάζει η μακροοικονομική πολιτική μιας χώρας τις οικονομίες των **άλλων χωρών;**

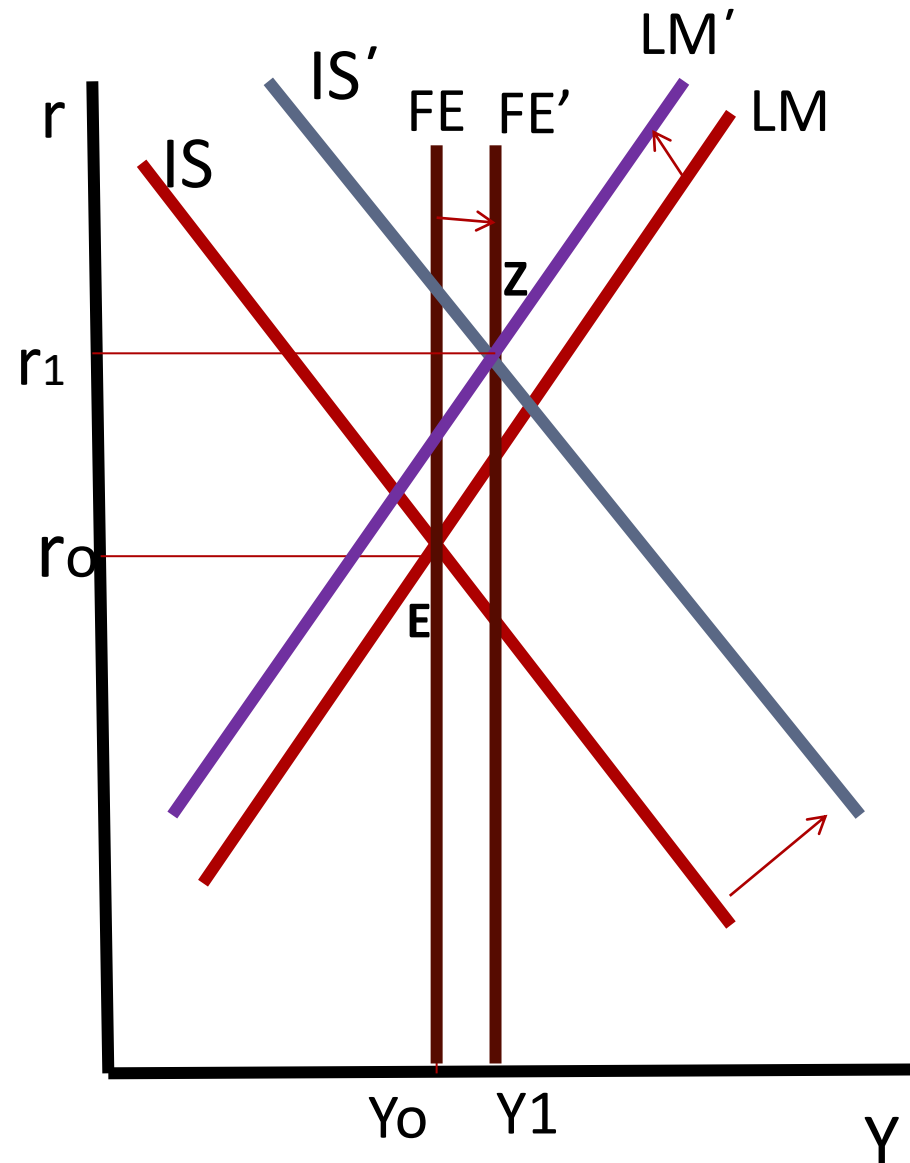
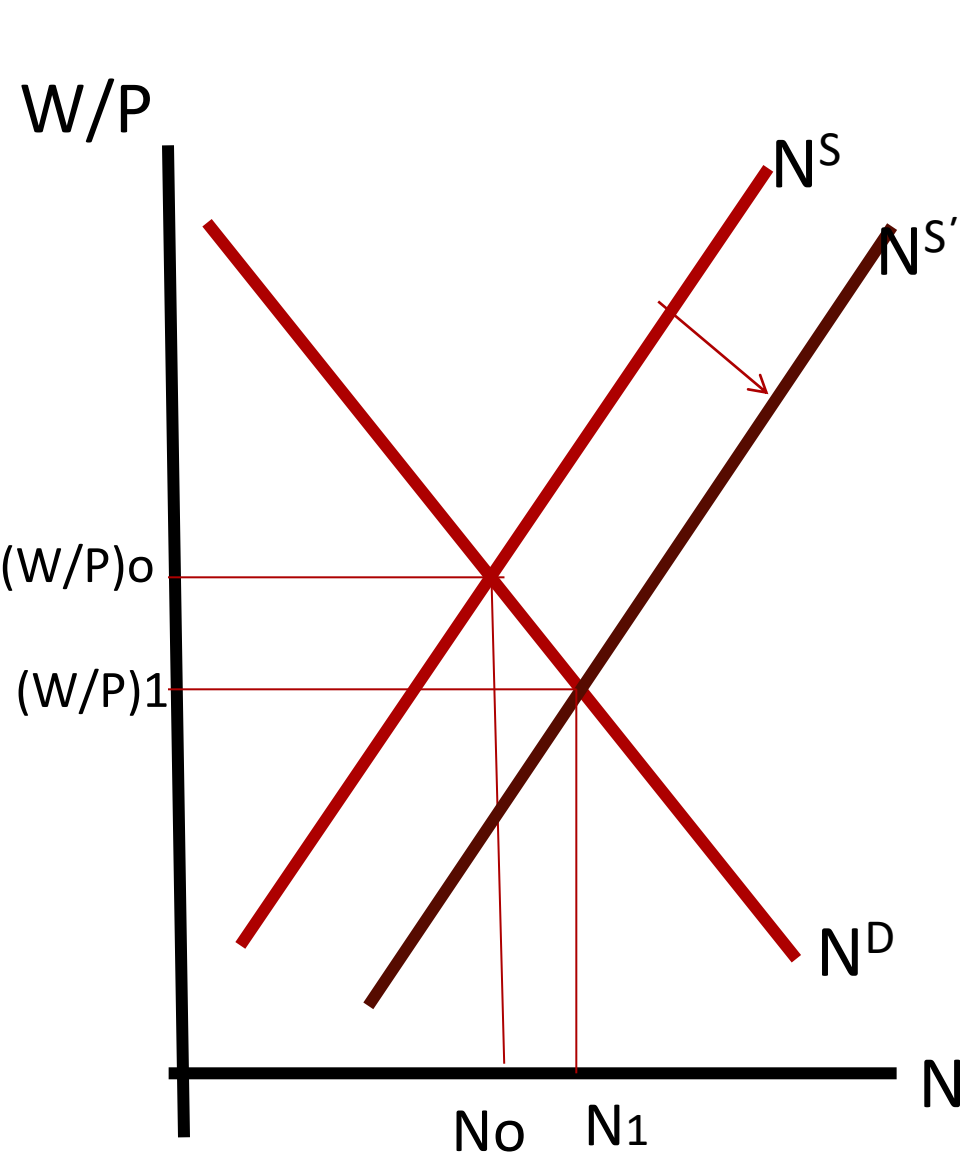
Μακροοικονομική πολιτική

- τρία βήματα ανάλυσης:
 - Χρησιμοποιούμε το διάγραμμα *IS-LM* της εγχώριας οικονομίας για να προσδιορίσουμε τα αποτελέσματα στο **εγχώριο προϊόν και στο εγχώριο πραγματικό επιτόκιο**.
 - Προσδιορίζουμε την επίδραση των μεταβολών στο εγχώριο πραγματικό επιτόκιο και προϊόν στη **συναλλαγματική ισοτιμία και τις καθαρές εξαγωγές**.
 - Χρησιμοποιούμε το διάγραμμα *IS-LM* της ξένης οικονομίας για να προσδιορίσουμε τα αποτελέσματα της **εγχώριας πολιτικής στο ξένο προϊόν και το ξένο πραγματικό επιτόκιο**.

Δημοσιονομική επέκταση

- Μια πρόσκαιρη αύξηση των εγχώριων δημοσίων δαπανών σύμφωνα με το **κλασικό υπόδειγμα** (*RBC*)
 - Η αύξηση των δημοσίων δαπανών μετατοπίζει την καμπύλη *IS* προς τα πάνω και δεξιά και την ευθεία *FE* προς τα δεξιά.

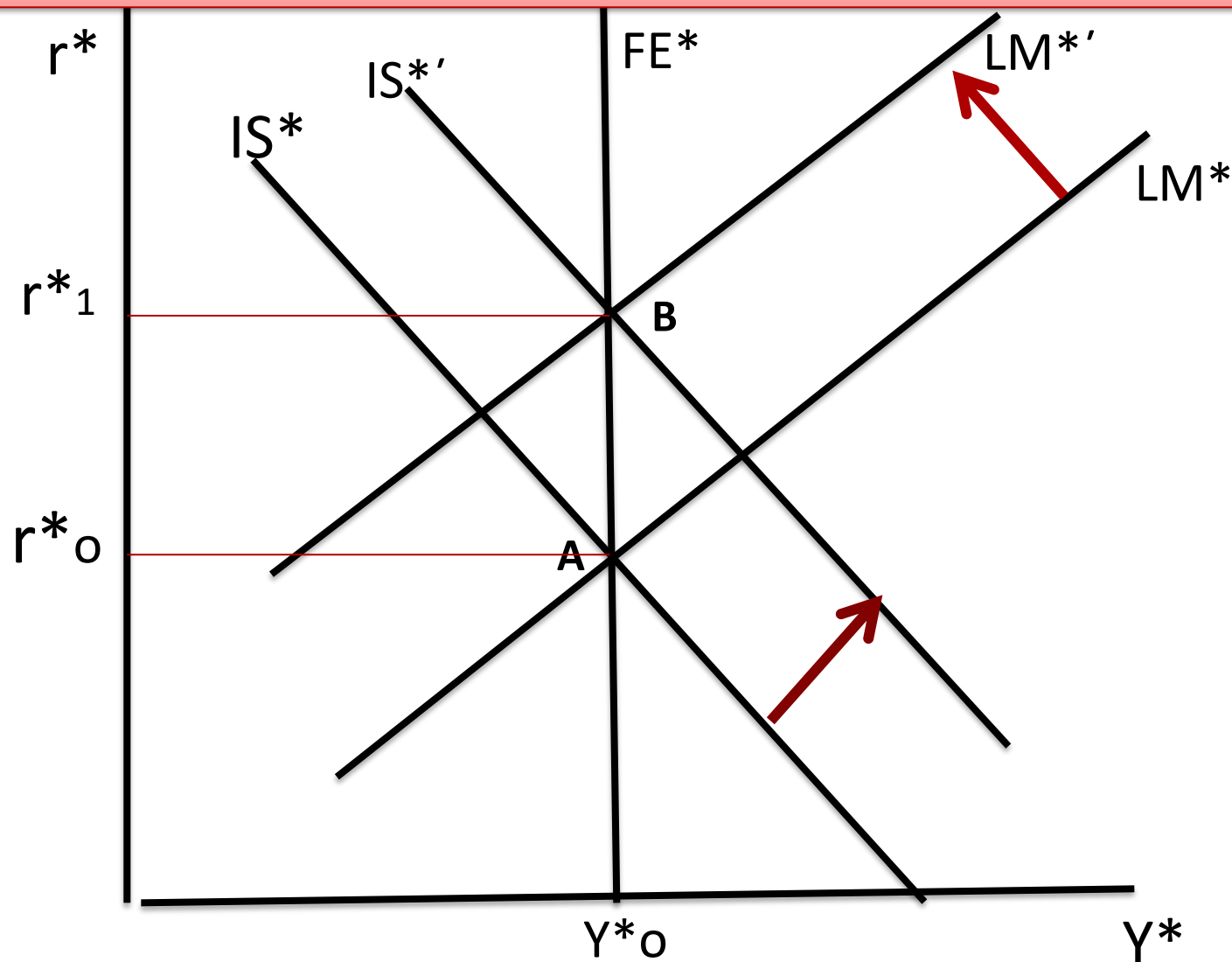
Παροδική αύξηση των δημοσίων δαπανών



Αποτελέσματα στην εγχώρια οικονομία:

- Εγχώριο προϊόν ↑
- Εγχώριο πραγματικό επιτόκιο ↑
- Καθαρές εξαγωγές ↓
- Εγχώριες τιμές ↑

Παροδική αύξηση των δημοσίων δαπανών: επιπτώσεις στην ξένη οικονομία (κλασική περίπτωση)



Αποτελέσματα

- Το ξένο προϊόν:
- αμετάβλητο στο κλασικό υπόδειγμα,
- αυξάνει βραχυχρόνια στο κεϋνσιανό υπόδειγμα
- Ξένο πραγματικό επιτόκιο $\uparrow$
- Ξένες τιμές $\uparrow$

Μια δημοσιονομική επέκταση(συνέχεια): (στην εγχώρια οικονομία)

- Η καμπύλη LM μετατοπίζεται προς τα πάνω και αριστερά, ώστε να επανέλθει η ισορροπία, καθώς το επίπεδο τιμών αυξάνεται.
- Το πραγματικό επιτόκιο και το προϊόν της εγχώριας οικονομίας αυξάνονται.
- Η αύξηση του προϊόντος μειώνει **τη συναλλαγματική ισοτιμία (υποτίμηση)**, ενώ η αύξηση του πραγματικού επιτοκίου την αυξάνει **(ανατίμηση)**, οπότε το τελικό αποτέλεσμα είναι αμφίβολο.
- Η αύξηση του προϊόντος και του πραγματικού επιτοκίου μειώνει τις καθαρές εξαγωγές, ενισχύοντας την ιδέα των **δίδυμων ελλειμμάτων**.

Μια δημοσιονομική επέκταση(συνέχεια)

- Πώς επηρεάζουν οι μεταβολές αυτές **την οικονομία μιας ξένης χώρας**;
 - Η μείωση των καθαρών εξαγωγών στην εγχώρια οικονομία ισοδυναμεί με αύξηση των καθαρών εξαγωγών της ξένης χώρας, οπότε η καμπύλη IS της ξένης χώρας μετατοπίζεται προς τα πάνω και δεξιά.
 - Στο **κλασικό υπόδειγμα**, η καμπύλη LM μετατοπίζεται προς τα πάνω και αριστερά, καθώς το επίπεδο των τιμών αυξάνεται άμεσα, ώστε να επανέλθει η ισορροπία. Το ξένο πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται, αλλά το ξένο προϊόν παραμένει σταθερό.
 - Στο **κεϋνσιανό υπόδειγμα**, μια μετατόπιση της καμπύλης IS θα σήμαινε για την ξένη χώρα **παροδικά υψηλότερο προϊόν**.

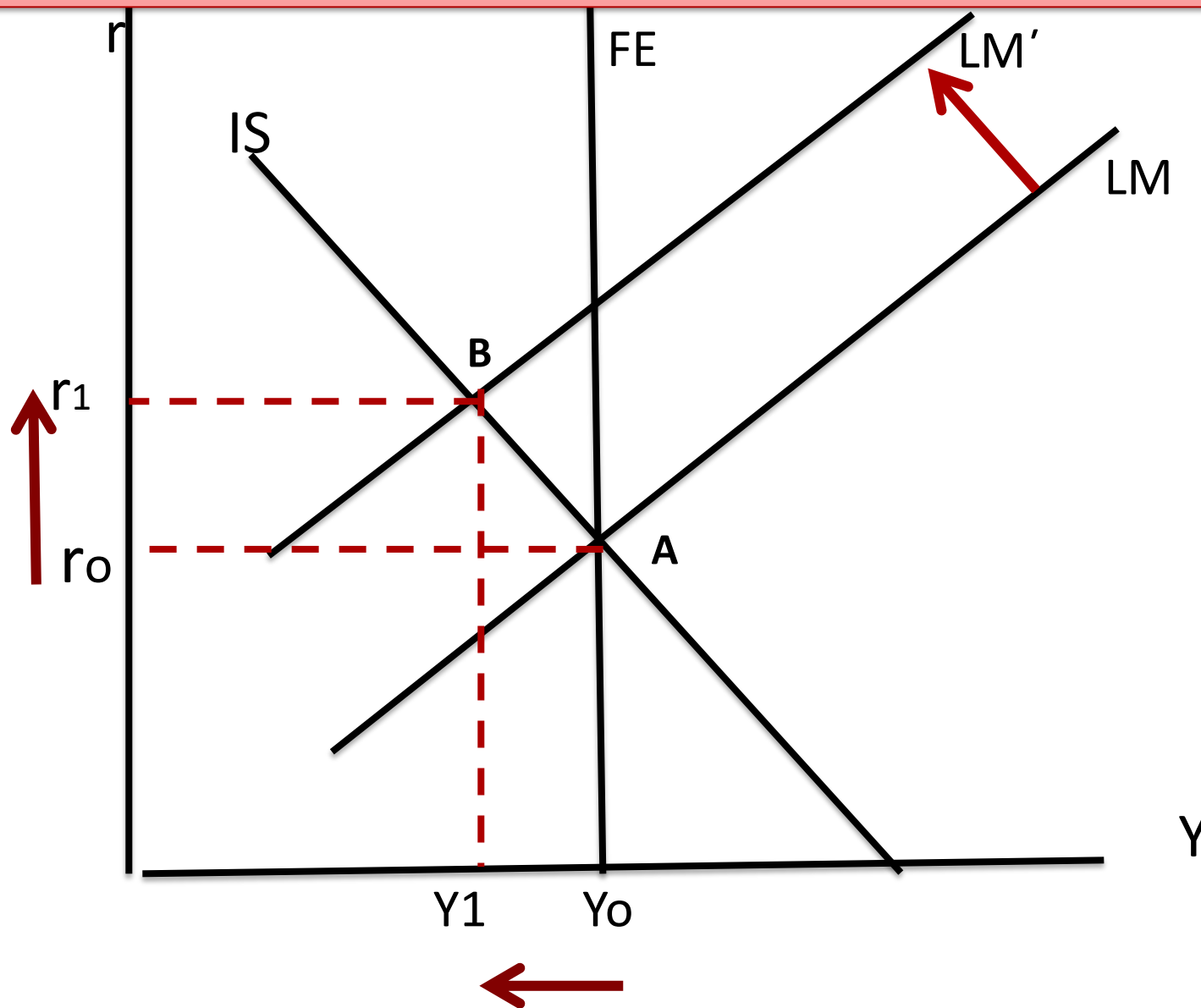
Μια δημοσιονομική επέκταση:

- Τόσο στο κλασικό όσο και στο κεϋνσιανό υπόδειγμα, μια παροδική αύξηση των δημοσίων δαπανών αυξάνει το εγχώριο εισόδημα (προσωρινά) και το εγχώριο πραγματικό επιτόκιο, όπως στην περίπτωση της κλειστής οικονομίας.
 - Επίσης, **μειώνονται οι εγχώριες καθαρές εξαγωγές**, οπότε οι δημόσιες δαπάνες **εκτοπίζουν** την επένδυση και τις καθαρές εξαγωγές.
 - Το αποτέλεσμα στη **συναλλαγματική ισοτιμία** είναι αμφίβολο. (πιθανότερο ανατίμηση)
 - Το ξένο πραγματικό επιτόκιο και το ξένο επίπεδο των τιμών αυξάνεται.
 - Στο κεϋνσιανό υπόδειγμα, το ξένο προϊόν αυξάνεται παροδικά .

Νομισματική πολιτική

- Μια **μείωση** της εγχώριας προσφοράς χρήματος σύμφωνα με το κεϋνσιανό υπόδειγμα: επιπτώσεις
- Βραχυχρόνια αποτελέσματα στην εγχώρια και την ξένη οικονομία.

Αποτελέσματα μιας μείωσης της εγχώριας προσφοράς χρήματος



Αποτελέσματα (κεϋνσιανή προσέγγιση):

• Βραχυχρόνια

- Εγχώριο προϊόν ↓
- Εγχώριο πραγματικό επιτόκιο ↑
- Συναλλαγματική ισοτιμία: ανατίμηση
- Επενδύσεις μειώνονται,
- Καθαρές εξαγωγές πιθανόν ↑

• Μακροχρόνια

- Δεν επηρεάζονται τα πραγματικά μεγέθη
- Εγχώριες τιμές ↓

Αποτελέσματα

- **Βραχυχρόνια**

- Ξένο προϊόν ↓
- Ξένο πραγματικό επιτόκιο ↓

- **Μακροχρόνια**

- Δεν επηρεάζονται τα πραγματικά μεγέθη
- Οι ξένες τιμές παραμένουν αμετάβλητες

Νομισματική πολιτική: επιπτώσεις στην εγχώρια οικονομία

- Μείωση της προσφοράς χρήματος:
- Η εγχώρια καμπύλη LM μετατοπίζεται προς τα πάνω και αριστερά.
- Βραχυχρόνια, το **εγχώριο προϊόν** μειώνεται και το πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται.
- **Η συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνεται, (ανατίμηση)** διότι
 - ❖ η μείωση του προϊόντος μειώνει τη ζήτηση για εισαγωγές, οπότε μειώνεται και η προσφορά του εγχώριου νομίσματος στην αγορά συναλλάγματος και διότι
 - ❖ η αύξηση του πραγματικού επιτοκίου αυξάνει τη ζήτηση του εγχώριου νομίσματος.

Νομισματική πολιτική

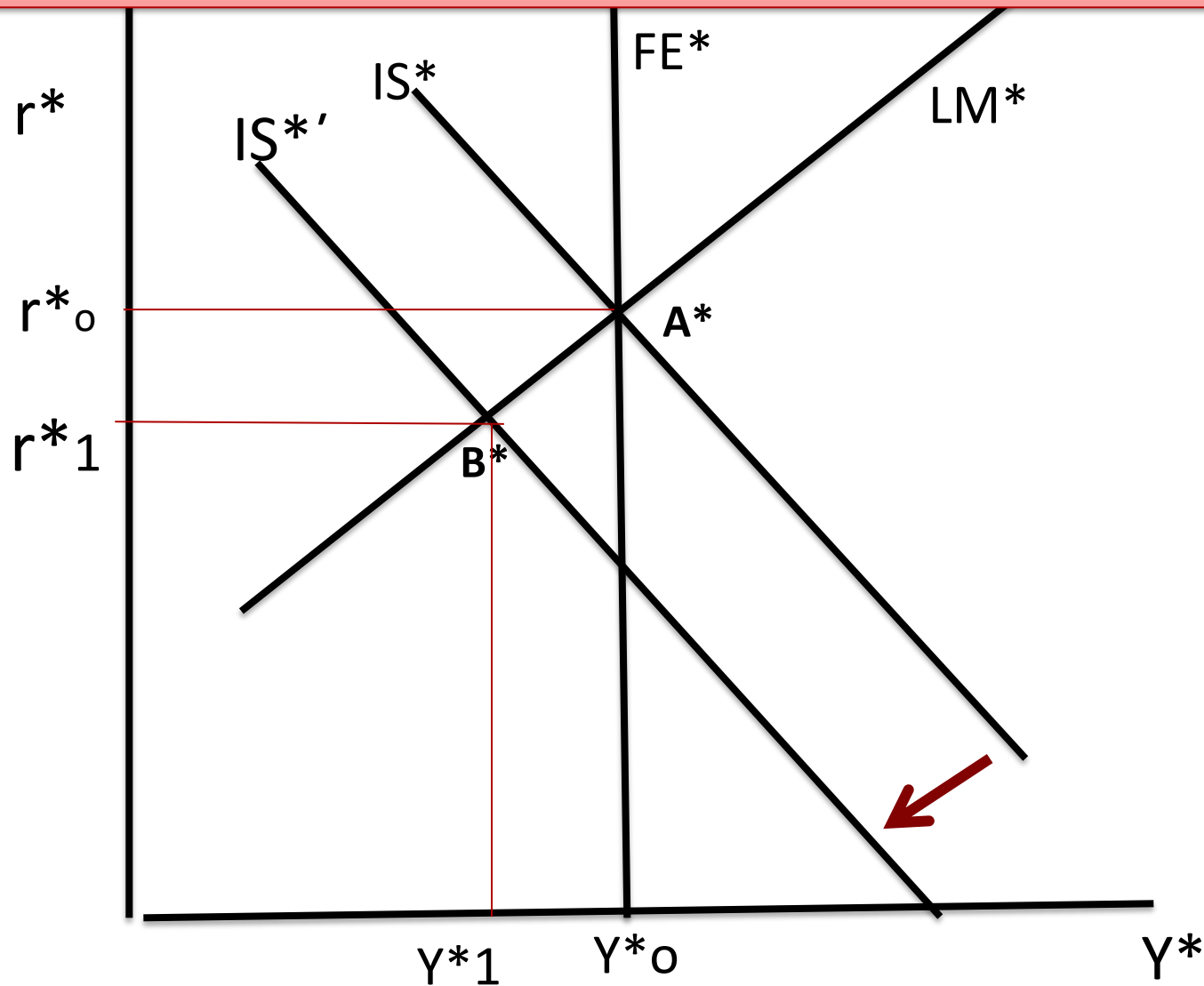
- Τι συμβαίνει **στις καθαρές εξαγωγές** της χώρας;
 - Η **μείωση του εγχώριου εισοδήματος** ελαττώνει την εγχώρια ζήτηση για ξένα αγαθά, τείνοντας έτσι ν' **αυξήσει** τις καθαρές εξαγωγές.
 - Η **αύξηση του πραγματικού επιτοκίου** οδηγεί σε ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος και τείνει να **μειώσει** τις καθαρές εξαγωγές.
 - Σύμφωνα με την ανάλυση της καμπύλης J, υποθέτουμε ότι βραχυχρόνια η επίδραση στην ισοτιμία είναι ασθενέστερη, οπότε οι καθαρές εξαγωγές αυξάνονται.

Νομισματική πολιτική

– Πώς επηρεάζεται η ξένη χώρα;

- Αν οι εγχώριες καθαρές εξαγωγές αυξάνονται, **οι ξένες καθαρές εξαγωγές θα πρέπει να μειώνονται**, μετατοπίζοντας την ξένη καμπύλη *IS* προς τα κάτω και αριστερά.
- Το προϊόν και το πραγματικό επιτόκιο της ξένης χώρας μειώνονται.
- Οπότε μια εγχώρια νομισματική περικοπή οδηγεί την ξένη οικονομία σε **ύφεση βραχυχρόνια**.

Αποτελέσματα μιας μείωσης της εγχώριας προσφοράς χρήματος: επιπτώσεις στην ξένη οικονομία



Νομισματική πολιτική

- **Μακροχρόνια αποτελέσματα στην εγχώρια και την ξένη οικονομία**
 - Μακροχρόνια, οι μισθοί και οι τιμές της εγχώριας οικονομίας μειώνονται και η καμπύλη **LM επιστρέφει** στην αρχική της θέση.
 - Όλες οι πραγματικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένων των καθαρών εξαγωγών και της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, **επιστρέφουν** στα αρχικά τους επίπεδα.
 - Ως αποτέλεσμα, **η ξένη καμπύλη IS επιστρέφει** στο αρχικό της επίπεδο.
 - **Επομένως δεν υπάρχουν μακροχρόνια αποτελέσματα** στις πραγματικές μεταβλητές, ούτε στην εγχώρια, ούτε στην ξένη οικονομία.

Νομισματική πολιτική

- Μακροχρόνια αποτελέσματα στην εγχώρια και την ξένη οικονομία
 - **Η νομισματική ουδετερότητα ισχύει:**
 - **μακροχρόνια στο κεϋνσιανό υπόδειγμα,**
 - **άμεσα στο βασικό κλασικό υπόδειγμα (*RBC*):** η νομισματική περικοπή επηρεάζει μόνο το επίπεδο των τιμών, ακόμη και βραχυχρόνια.

Νομισματική πολιτική

- Μακροχρόνια αποτελέσματα στην συναλλαγματική ισοτιμία:
 - μία μείωση της προσφοράς χρήματος:
 - δεν επηρεάζει **την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία**,
 - επιδρά στην **ονομαστική** μέσω της μεταβολής του επιπέδου των εγχώριων τιμών.
 - Αφού $e_{\text{nom}} = eP^*/P$, η μείωση του **P** αυξάνει την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία με το ίδιο ποσοστό που μειώνεται το επίπεδο των τιμών και η προσφορά χρήματος.

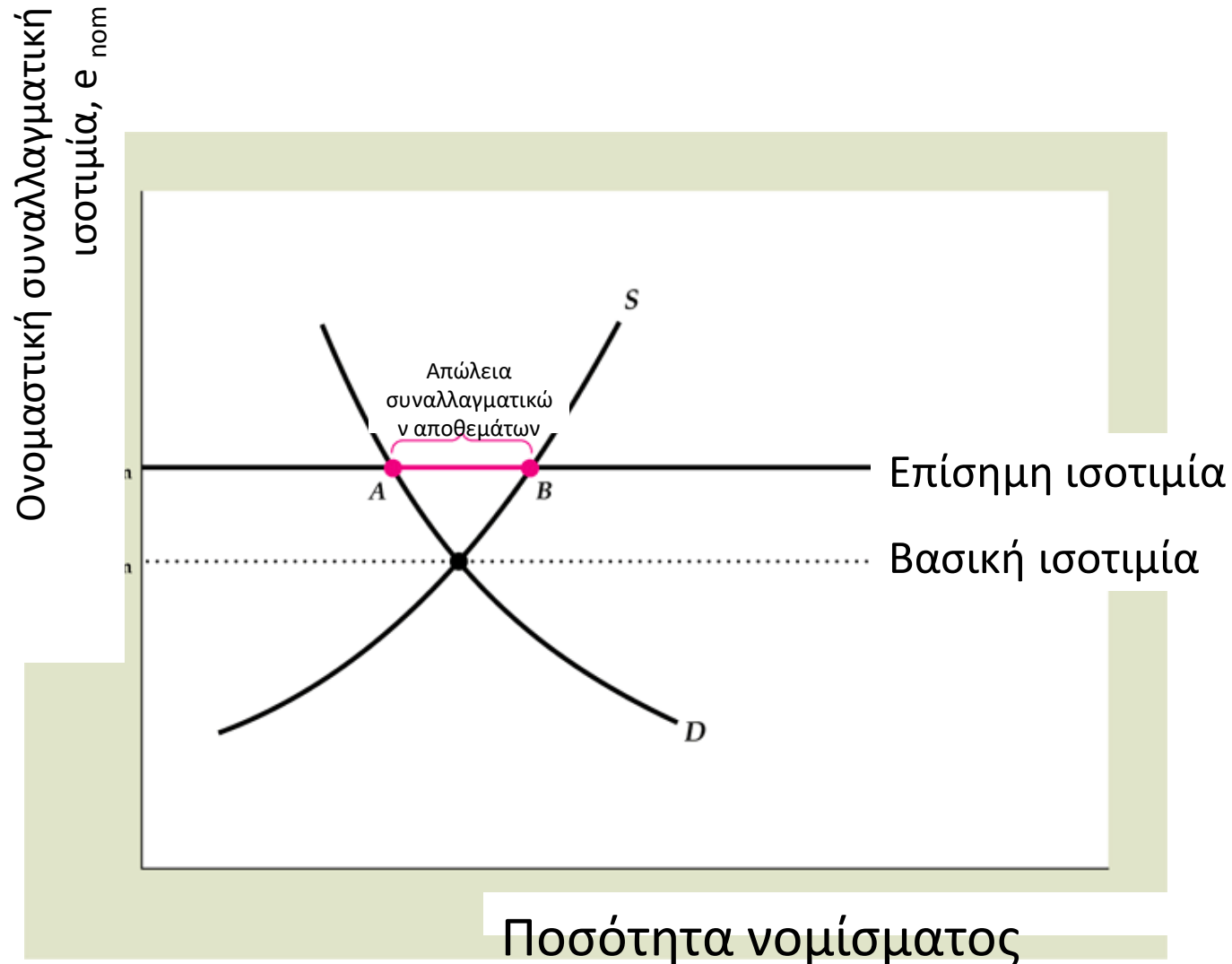
Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Υπάρχουν δύο σημαντικά ερωτήματα που θα έπρεπε να διερευνήσουμε
 - Πώς επηρεάζει την οικονομία και την **μακροοικονομική πολιτική** η χρησιμοποίηση ενός συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών;
 - **Ποιο σύστημα είναι καλύτερο**, των σταθερών ή των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών;

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η κυβέρνηση ορίζει τη συναλλαγματική ισοτιμία, συνήθως μετά από διεθνείς διαβουλεύσεις.
- Τι γίνεται όταν η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία **διαφέρει** από την ισοτιμία που καθορίζουν η προσφορά και η ζήτηση;
 - Η προσφορά και η ζήτηση προσδιορίζουν τη **βασική τιμή** της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Μια υπερτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία:



Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Όταν η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία είναι **υψηλότερη** από τη βασική, τότε λέμε ότι η συναλλαγματική ισοτιμία είναι **υπερτιμημένη**.
 - **Η χώρα μπορεί να υποτιμήσει το νόμισμα της,** μειώνοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία στο βασικό της επίπεδο.

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εκτός από την υποτίμηση:
- Η χώρα μπορεί να **θέσει περιορισμούς** στις διεθνείς συναλλαγές (δασμοί ποσοστώσεις...) για να μειώσει την προσφορά του νομίσματός της στην αγορά συναλλάγματος, αυξάνοντας έτσι τη βασική συναλλαγματική της ισοτιμία.
 - Αν μια χώρα απαγορεύει την ανταλλαγή του εγχώριου νομίσματος, τότε το νόμισμα αυτό ονομάζεται **μη μετατρέψιμο**.

Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία:

- Η κυβέρνηση μπορεί ν' αγοράσει ή να πουλήσει νόμισμα για να εξισώσει τη βασική με την επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία.
 - **Στην περίπτωση του υπερτιμημένου νομίσματος:** η κυβέρνηση μπορεί ν' αγοράσει το νόμισμά της.
 - Αυτό επιτυγχάνεται από την εθνική κεντρική τράπεζα μέσω των **συναλλαγματικών διαθεσίμων** για την αγορά του εγχώριου νομίσματος στην αγορά συναλλάγματος.
 - Στα συναλλαγματικά διαθέσιμα : ο χρυσός, το ξένο χρήμα που κατέχει η κεντρική τράπεζα, οι καταθέσεις σε ξένες τράπεζες και ειδικά δικαιώματα που δημιουργούν οι διεθνείς οργανισμοί, όπως το διεθνές νομισματικό ταμείο.
 - Η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων μιας χώρας ισούται με το **έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών της**.

Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία:

Μια χώρα δεν μπορεί να διατηρήσει το νόμισμά της **υπερτιμημένο στο διηνεκές**, διότι τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα είναι περιορισμένα.

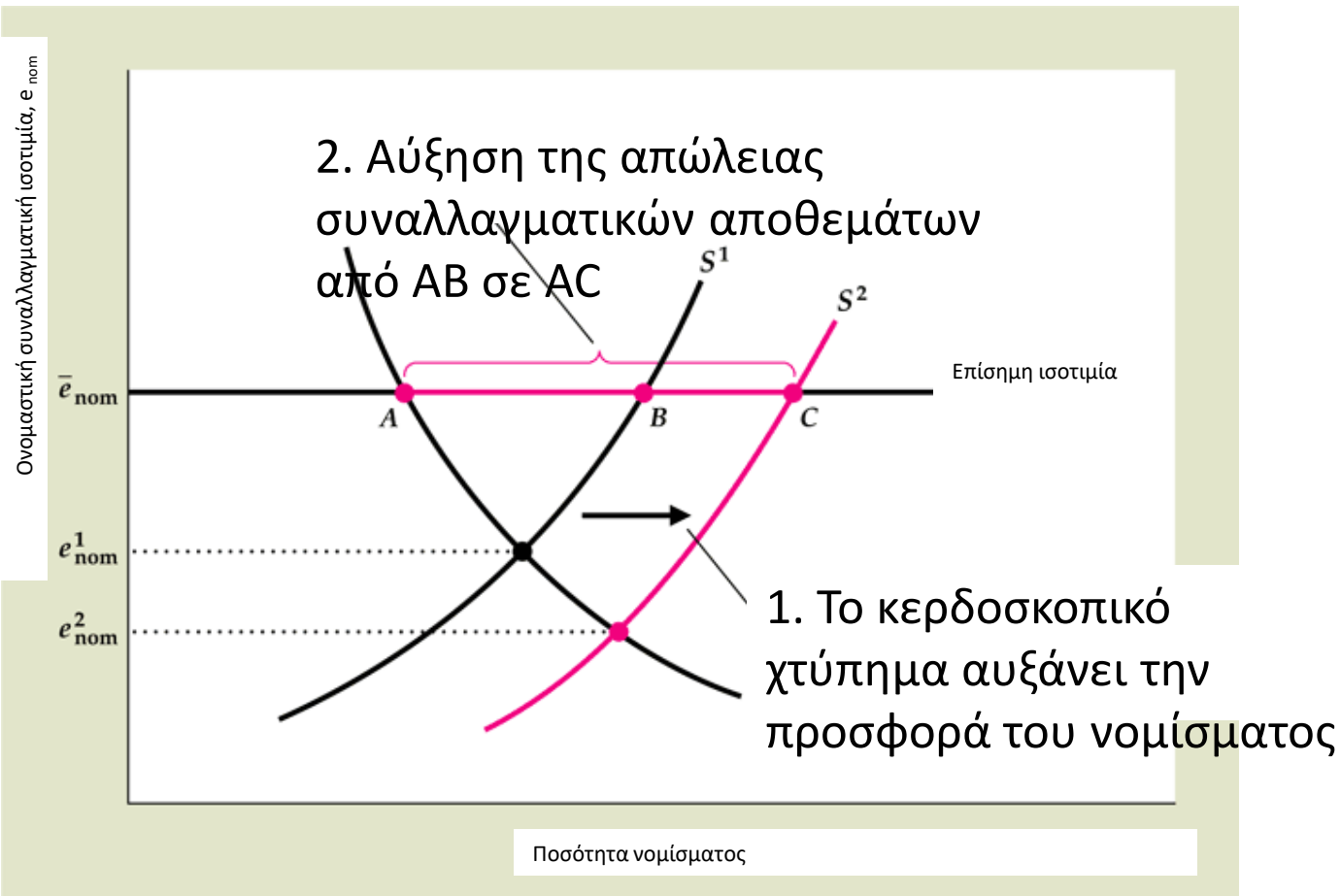
Αυτά εξαντλούνται: τότε **δανείζεται** ή **υποτιμά** το νόμισμά της.

- Στην περίοδο του χρυσού κανόνα, κάποιες φορές ο χρυσός των χωρών εξαντλούταν και έπρεπε να υποτιμούν τα νομίσματά τους.

Υπερτιμημένο νόμισμα:

- κερδοσκοπικό χτύπημα (ή **κερδοσκοπική επίθεση**):
- **Αν οι επενδυτές πιστέψουν ότι ένα νόμισμα σύντομα θα υποτιμηθεί**, μπορεί να πουλήσουν περιουσιακά στοιχεία που εκφράζονται στο υπερτιμημένο αυτό νόμισμα, αυξάνοντας την προσφορά του στην αγορά συναλλάγματος.
 - Αυτό προκαλεί ακόμα μεγαλύτερες απώλειες συναλλαγματικών διαθεσίμων για την κεντρική τράπεζα και επισπεύδει την πιθανότητα υποτίμησης, όπως συνέβη στο Μεξικό το 1994 και στην Ασία το 1997–1998, Ελλάδα 1998.
- Γι' αυτό ένα νόμισμα δεν μπορεί να διατηρείται υπερτιμημένο για μεγάλο χρονικό διάστημα .

Κερδοσκοπικό χτύπημα σ' ένα υπερτιμημένο νόμισμα

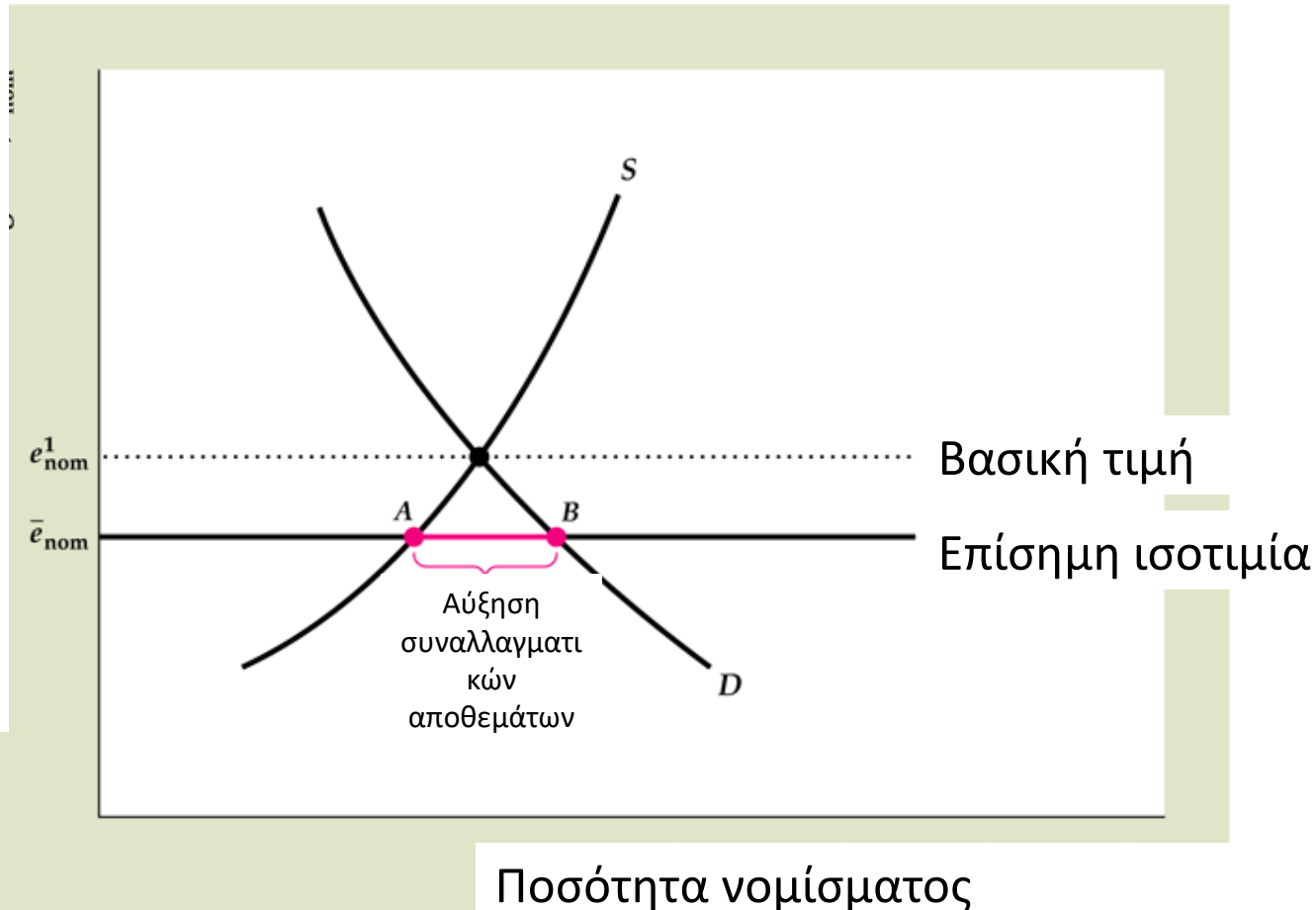


Υποτιμημένο νόμισμα

- στην περίπτωση ενός **υποτιμημένου νομίσματος**, η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία είναι μικρότερη από τη βασική.
- Σ' αυτήν την περίπτωση, η κεντρική τράπεζα στην προσπάθεια να διατηρήσει την επίσημη τιμή **θα συσσωρεύει συναλλαγματικά διαθέσιμα**.
 - Η εγχώρια κεντρική τράπεζα θα συσσωρεύει συναλλαγματικά διαθέσιμα σε βάρος των ξένων κεντρικών τραπεζών, οπότε πάλι το υποτιμημένο νόμισμα δεν θα διατηρηθεί για πολύ.

Υποτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία

Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία, e



Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Ο καλύτερος τρόπος για να εξισώσει μια χώρα τη βασική με την επίσημη συναλλαγματική της ισοτιμία είναι με τη χρήση **νομισματικής πολιτικής**

$$e_{\text{nom}} = eP^*/P$$

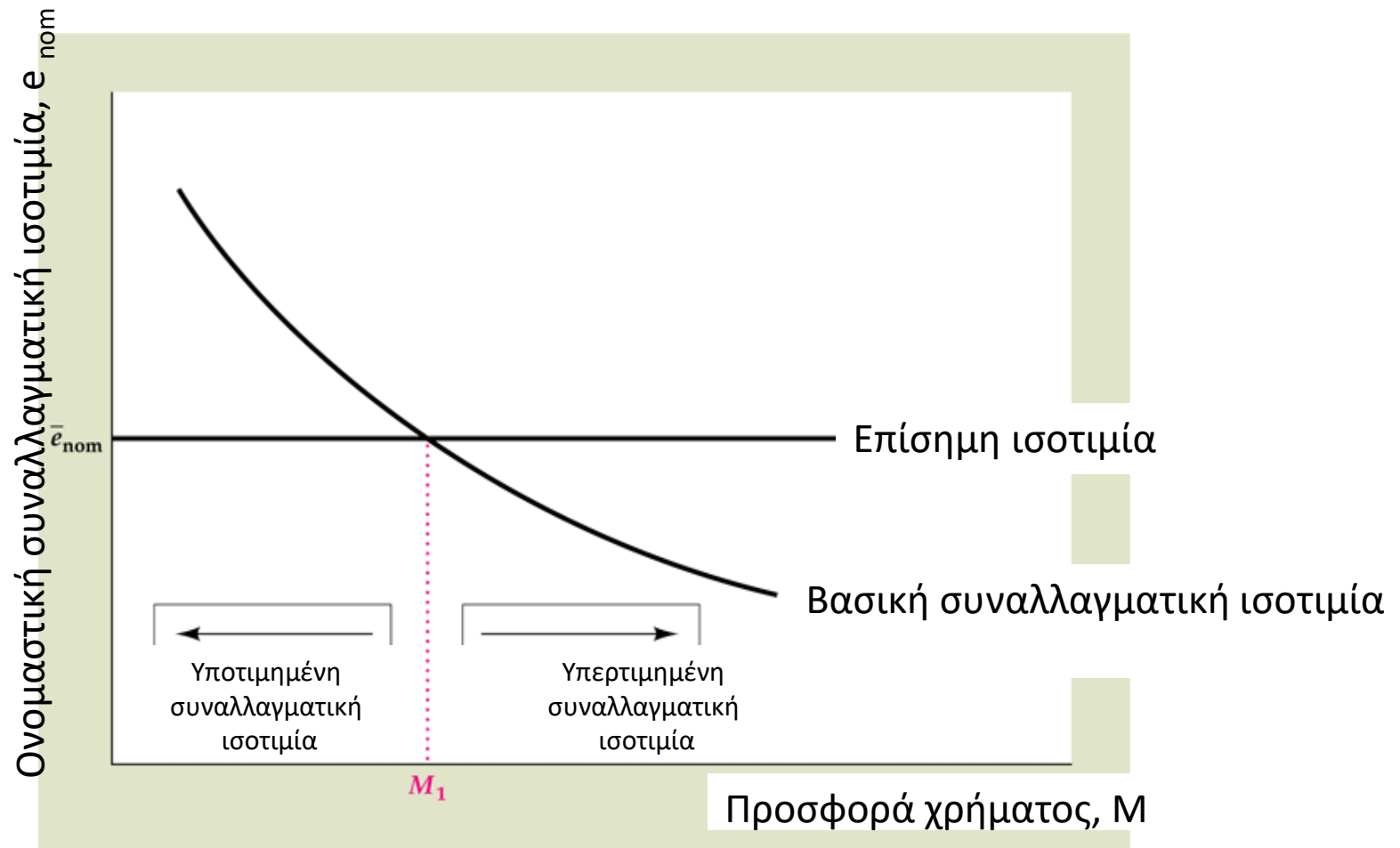
Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία:

- Στο κεϋνσιανό υπόδειγμα, μια **μείωση της προσφοράς χρήματος** προκαλεί **ανατίμηση** της πραγματικής (και ονομαστικής) συναλλαγματικής ισοτιμίας βραχυχρόνια και ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας μακροχρόνια (χωρίς καμία επίδραση στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία)
- Αντίστροφα, μια **νομισματική επέκταση** προκαλεί **υποτίμηση** της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια

Υπερτιμημένο νόμισμα (σταθερές ισοτιμίες): νομισματική πολιτική;

- **Διαγραμματική απεικόνιση:**
- προσδιορίζουμε
- τη σχέση μεταξύ της προσφοράς χρήματος και της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (αντίστροφη σχέση)
- Επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία
- προσδιορίζουμε το επίπεδο της προσφοράς χρήματος όπου η βασική συναλλαγματική ισοτιμία ισούται με την επίσημη.

Προσδιορισμός της προσφοράς χρήματος σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών



Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- **Υπερτιμημένο νόμισμα :**
- η προσφορά χρήματος είναι υψηλότερη απ' αυτήν που εξισώνει τη βασική με την επίσημη ισοτιμία.
- **Υποτιμημένο νόμισμα:**
- Η προσφορά χρήματος είναι μικρότερη (απ' αυτήν που εξισώνει τη βασική με την επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία).

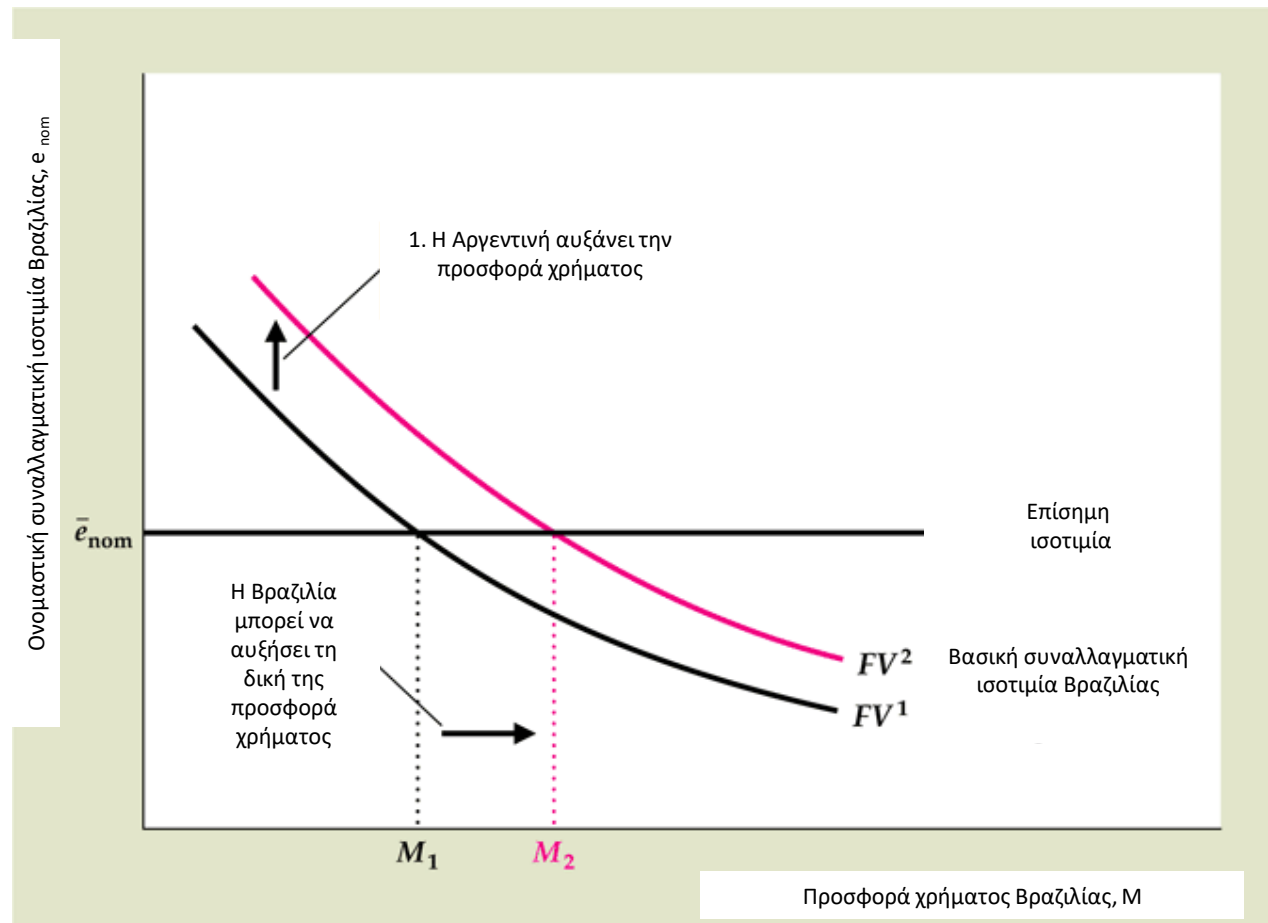
Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία:

- οι χώρες δεν μπορούν ταυτόχρονα να χρησιμοποιούν τη νομισματική πολιτική για τη διατήρηση της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας και τον επηρεασμό του προϊόντος.
- Η χρήση **επεκτατικής νομισματικής** πολιτικής για την αντιμετώπιση μιας ύφεσης θα οδηγούσε σε **υπερτιμημένο νόμισμα**.
- Επομένως σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μακροοικονομική σταθεροποίηση.

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και συντονισμός νομισματικής πολιτικής

- Μία ομάδα χωρών μπορεί να **συντονίσει** τη νομισματική πολιτική
- Π.χ. **Ευρωζώνη ΗΠΑ**: έστω σταθερές ισοτιμίες μεταξύ τους.
 - Αν **η αύξηση της προσφοράς χρήματος** για την αντιμετώπιση καταστάσεων ύφεσης γίνει **συντονισμένα** για τις δύο περιοχές, δεν θα υπάρξουν υπερτιμήσεις.
 - Η αύξηση της προσφοράς χρήματος από τις **ΗΠΑ** (με σταθερή την προσφορά χρήματος στην ευρωζώνη), θα οδηγούσε σε υποτίμηση του δολαρίου.
 - Αλλά όταν και η **ευρωζώνη** αυξάνει την προσφορά χρήματος, η επίδραση στην ισοτιμία είναι αντισταθμιστική.
 - Αν η προσφορά χρήματος αυξάνεται και για τις δύο περιοχές, τα αποτελέσματα αντισταθμίζονται, οπότε η συναλλαγματική ισοτιμία δεν μεταβάλλεται.

Συντονισμένη νομισματική επέκταση



Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία

- Συμπεράσματα:
- Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να λειτουργούν ικανοποιητικά αν οι χώρες που ανήκουν στο σύστημα έχουν **παρόμοιους μακροοικονομικούς στόχους**
- **Συντονισμός** νομισματικής πολιτικής.
 - Η αποτυχία συνεργασίας μπορεί να οδηγήσει σε σοβαρά προβλήματα .

Σταθερή ή κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία;

- *Το σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών:*
- **μεταβλητότητα** της συναλλαγματικής ισοτιμίας → **αβεβαιότητα** στις διεθνείς συναλλαγές
- **Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες:**
- δύο βασικά πλεονεκτήματα
 - Η **απουσία μεταβλητότητας** καθιστά τις διεθνείς συναλλαγές ευκολότερες και μειώνει το κόστος συναλλαγών.
 - Ενισχύουν τη **νομισματική «πειθαρχία»**, περιορίζοντας την ευχέρεια άσκησης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός να είναι χαμηλότερος μακροχρόνια.

Σταθερή ή κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία;

- Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες
- **Μειονεκτήματα:**
 - Αφαιρούν τη δυνατότητα χρησιμοποίησης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση των υφέσεων
 - → **η κυβέρνηση χάνει τον έλεγχο της άσκησης νομισματικής πολιτικής.**
 - Διαφωνία μεταξύ των κρατών σχετικά με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να οδηγήσει στην **κατάρρευση του συστήματος.**

Σταθερή ή κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία;

- Εξαρτάται από τις ιδιαίτερες συνθήκες κάθε χώρας:
 - Όταν μπορούν να προκύψουν σημαντικά οφέλη από τη διεύρυνση **του εμπορίου** και την **οικονομική ολοκλήρωση**, και όταν οι χώρες μπορούν να **συντονίσουν** καλά τη νομισματική τους πολιτική, **το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι το καλύτερο.**
 - Για χώρες που δίνουν σημασία στη δυνατότητα χρήσης **ανεξάρτητης της νομισματικής πολιτικής**, είτε γιατί αντιμετωπίζουν διαφορετικές μακροοικονομικές διαταραχές είτε γιατί έχουν διαφορετικές απόψεις για το σχετικό κόστος του πληθωρισμού και της ανεργίας, **το σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι το καλύτερο.**

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες: νομισματικές ενώσεις

- Σε μια νομισματική ένωση, οι χώρες συμφωνούν να μοιράζονται ένα κοινό νόμισμα
 - Συχνά συνεργάζονται οικονομικά και πολιτικά, με παράδειγμα την περίπτωση των 13 αρχικών αμερικανικών πολιτιών.
 - Ευρωζώνη.

Νομισματικές ενώσεις

– Μία κεντρική τράπεζα:

- Αφού οι χώρες συνήθως δεν είναι διατεθειμένες να χάσουν τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής μη έχοντας τη δική τους κεντρική τράπεζα, οι νομισματικές ενώσεις είναι πολύ **σπάνιες**.
- **Πλεονεκτήματα των νομισματικών ενώσεων** σε σχέση με τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες:
- μειώνεται το κόστος του εμπορίου αγαθών και περιουσιακών στοιχείων μεταξύ των χωρών και δεν μπορούν να σημειωθούν πλέον κερδοσκοπικές επιθέσεις σε βάρος των εθνικών νομισμάτων.

Νομισματικές ενώσεις: μειονεκτήματα

- Κύριο μειονέκτημα: όλες οι χώρες ακολουθούν **κοινή νομισματική πολιτική**, ένα πρόβλημα που υπάρχει και στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες.
 - Επομένως, αν μια χώρα βρίσκεται σε **ύφεση** ενώ μια άλλη ανησυχεί για τον **πληθωρισμό**,
 - η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να τις καλύψει και τις δύο,
 - ενώ με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες,
 - θα μπορούσαν να είχαν διαφορετική νομισματική πολιτική, ώστε να αντιμετωπίζουν τις εκάστοτε καταστάσεις.

Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση

- Το 1991, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας υιοθέτησαν τη συνθήκη του Μάαστριχτ, που όρος της ήταν η χρήση ενός κοινού νομίσματος
 - Το νόμισμα, με το όνομα ευρώ, θεσπίστηκε την 1η Ιανουαρίου 1999.
 - Έντεκα χώρες συμμετείχαν αρχικά στην ένωση.
- Η νομισματική πολιτική προσδιορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Χώρες μέλη της ευρωζώνης και χρονολογία ένταξης

1999 **Βέλγιο, Γερμανία, Γαλλία, Ιρλανδία Ισπανία,
Ιταλία Λουξεμβούργο, Ολλανδία Αυστρία,
Πορτογαλία, Φινλανδία.**

2001 **Ελλάδα**

2002 **Το ευρώ κυκλοφορεί πρώτη φορά**

2007 **Σλοβενία**

2008 **Κύπρος, Μάλτα**

2009 **Σλοβακία**

2011 **Εσθονία**

2014 **Λετονία**

2015 **Λιθουανία**

Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση

- Πλεονεκτήματα:
 - **Ευκολότερη διακίνηση** αγαθών, κεφαλαίου και εργασίας μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών
 - **Χαμηλότερο κόστος χρηματοοικονομικών συναλλαγών**
 - Αποτελεσματικότερη πολιτική και οικονομική **συνεργασία**
 - Μια ολοκληρωμένη αγορά, ίση σε μέγεθος και πλούτο με την αγορά των **ΗΠΑ**
 - Είναι πιθανό το ευρώ να αντικαταστήσει το δολάριο στις διεθνείς συναλλαγές;

Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση

- **Μειονεκτήματα:**
- **Δυσκίνητος μηχανισμός λήψης αποφάσεων**
 - Οι χώρες μπορεί να έχουν σημαντικές διαφωνίες σχετικά με τη νομισματική πολιτική που πρέπει να ακολουθηθεί.
 - Για παράδειγμα:
 - το 1999 οι χώρες παρουσίαζαν κάμψη της αύξησης του προϊόντος, σε διαφορετικό βαθμό και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν μπορούσε να αποφασίσει τι πολιτική ν' ακολουθήσει.
 - Πρόσφατη οικονομική κρίση.

Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση

- Το ευρώ θεσπίστηκε το 1999, αλλά κυκλοφόρησε σε νομίσματα και χαρτονομίσματα το 2002.
- Από το 1999 μέχρι το 2001 χρησιμοποιούνταν τα προϋπάρχοντα νομίσματα και τραπεζογραμμάτια σε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

Εφαρμογή (σταθερές ισοτιμίες): η κρίση της Αργεντινής

- Η οικονομία της Αργεντινής άρχισε να συνέρχεται το 2002 μετά από αρκετά χρόνια κρίσης.
- Ο ρυθμός πληθωρισμού της Αργεντινής τις δεκαετίες του '70 και του '80 ήταν πολύ υψηλός, με τις τιμές να αυξάνονται κατά 10 δισεκατομμύρια φορές από το 1975 ως το 1990.

Εφαρμογή: Η κρίση της Αργεντινής

- **Ο πληθωρισμός ήταν σχεδόν μηδενικός τη δεκαετία του '90**, καθώς το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε και εφαρμόστηκε το νομισματικό συμβούλιο.
 - **Το νομισματικό συμβούλιο** είναι μια νομισματική ρύθμιση για τον αυστηρό περιορισμό του εγχώριου χρήματος σε κυκλοφορία σύμφωνα με το ύψος των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας .
 - Το σύστημα του νομισματικού συμβουλίου, εξασφαλίζει χαμηλό πληθωρισμό, περιορίζοντας την προσφορά χρήματος
 - **Η ισοτιμία του νέου πέσο της Αργεντινής με το δολάριο ΗΠΑ καθορίστηκε σε 1 προς 1** και ο συνολικός αριθμός των νέο πέσο σε κυκλοφορία δεν θα μπορούσε να υπερβαίνει το ύψος των δολαρίων ΗΠΑ που διέθετε η κεντρική τράπεζα της Αργεντινής

Εφαρμογή: Η κρίση της Αργεντινής

- **Η δεκαετία του '90** ήταν μια περίοδος οικονομικής ευημερίας, με γρήγορη οικονομική μεγέθυνση και χαμηλό πληθωρισμό.
- **Το τέλος της δεκαετίας** όμως βρήκε την Αργεντινή να ολισθαίνει σε βαθιά κάμψη και το δημοσιονομικό έλλειμμα ν' αυξάνεται σημαντικά.
 - Η **πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία** της Αργεντινής ήταν υπερτιμημένη σε σύγκριση με τους εμπορικούς της εταίρους, όπως η Βραζιλία.
 - Στο μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '90, το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** της Αργεντινής είχε υψηλά ελλείμματα, με **συνέπεια την αύξηση του** εξωτερικού της χρέους στο 50% περίπου του ετήσιου Α.Εγχ.Π .

Εφαρμογή: Η κρίση της Αργεντινής

- Τελικά, η Αργεντινή δεν κατάφερε να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της σε σχέση με το εξωτερικό της χρέος και τον Ιανουάριο του 2002 εγκατέλειψε το νομισματικό συμβούλιο, επιτρέποντας **τη διακύμανση του πέσο** σε σχέση με το δολάριο
 - Τον Ιούλιο του **2003, το πέσο άξιζε μόνο \$0,36**
 - Αλλά η πραγματική υποτίμηση επέτρεψε στην οικονομία να ανακάμψει.
 - Ο πληθωρισμός επανήλθε σε διψήφια νούμερα, οπότε τελικά το νομισματικό συμβούλιο απέτυχε να επιτύχει τη μακροχρόνια σταθερότητα των τιμών.