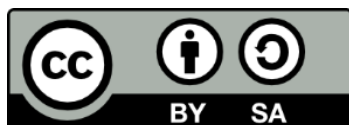


ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ενότητα 4: Η νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη

Γεώργιος Μιχαλόπουλος
Τμήμα Λογιστικής-Χρηματοοικονομικής



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

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 Μακεδονίας» 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



ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Σκοπός

Η ανάλυση του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στην ζώνη του ευρώ.

Μέσα νομισματικής πολιτικής

- Πράξεις ανοικτής αγοράς
 - Δυναμική ή αμυντική στρατηγική
 - Εκούσια πολιτική
 - Ευέλικτο και ακριβές μέσο νομισματικής πολιτικής
 - Αναστρέψιμο μέσο ν.π.
 - Άμεση διεκπεραίωση
- Προεξοφλητική πολιτική
 - Ρόλος σταθεροποιητικός στο σύστημα παρά μέσο ελέγχου συνολικής ρευστότητας
 - Δανειστής τελευταίας στιγμής
 - Ακούσιο μέσο για την Κ. Τράπεζα
 - Κριτική στην χρήση του μέσου: **απώλεια ελέγχου προσφοράς χρήματος, διακυμάνσεις στο spread i-id, σύγχυση από την ανακοίνωση αλλαγών στο προεξοφλητικό επιτόκιο**
- Καθορισμός του ποσοστού των δεσμευμένων διαθεσίμων
 - Μη ευέλικτο μέσο, δεν μεταβάλλεται συχνά

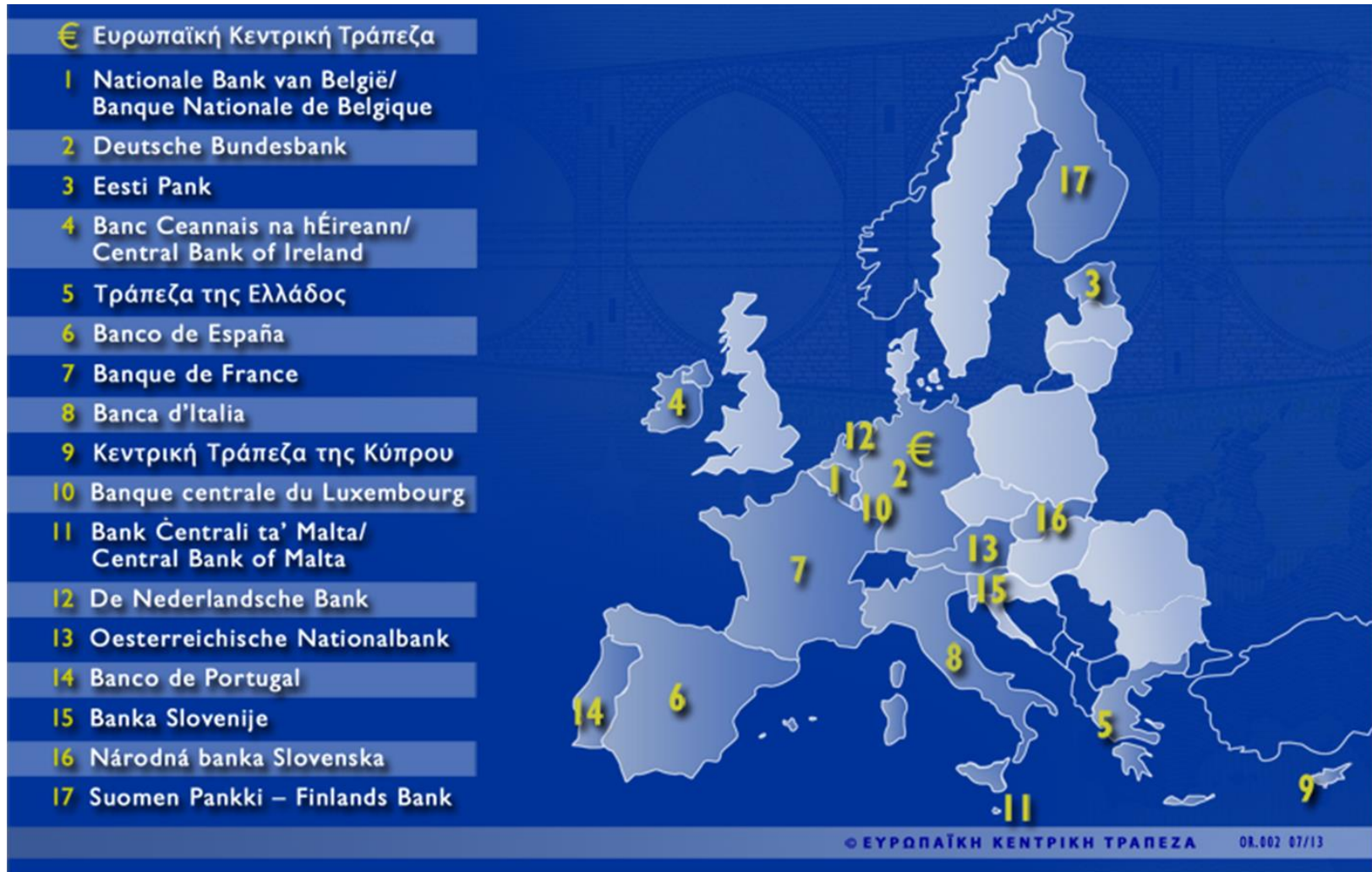
Ευρωπαϊκή Κεντρική τράπεζα

- Ομόσπονδος ο χαρακτήρας της
- Τα όργανα της ΕΚΤ είναι:
 - **Η Εκτελεστική Επιτροπή** από έξι εκλεγμένα μέλη των οποίων η θητεία είναι οκταετής (πρόεδρος, αντιπρόεδρος, και τέσσερα μέλη)
 - **Το Διοικητικό Συμβούλιο** το οποίο αποτελούν η Εκτελεστική Επιτροπή και οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωζώνης, και
 - **Το Γενικό Συμβούλιο** το οποίο αποτελούν ο πρόεδρος, ο αντιπρόεδρος και οι διοικητές όλων των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.

Η νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη σήμερα

- **Σκοπός:** Νομισματικής Σταθερότητα (πληθωρισμός $< 2\%$ μεσοπρόθεσμα στην ευρωζώνη), υποστήριξη της οικονομικής πολιτικής της ΕΕ
- **Θεσμικό Πλαίσιο της ΕΚΤ:** Πολιτική και Οικονομική Ανεξαρτησία.
- **Μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής:**
 - a) Πράξεις Ανοικτής Αγοράς
 - b) Πάγιες Διευκολύνσεις οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων
 - c) υποχρεωτικά διαθέσιμα (2% αρχικά, 1% με την κρίση)

Το Ευρωσύστημα



Οι ΕθνΚΤ ως αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος

Άρθρο 282 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης:

"Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ συγκροτούν το ευρωσύστημα και ασκούν τη νομισματική πολιτική της Ένωσης".



Ανεξαρτησία

Άρθρο 130 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης:
"Κατά την άσκηση των εξουσιών και την εκτέλεση των καθηκόντων και υποχρεώσεων που τους ανατίθενται από τις Συνθήκες και το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ,...



...ούτε η **ΕΚΤ,**

ούτε οι **εθνικές κεντρικές τράπεζες,**



ούτε κανένα **μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των ιδρυμάτων αυτών**

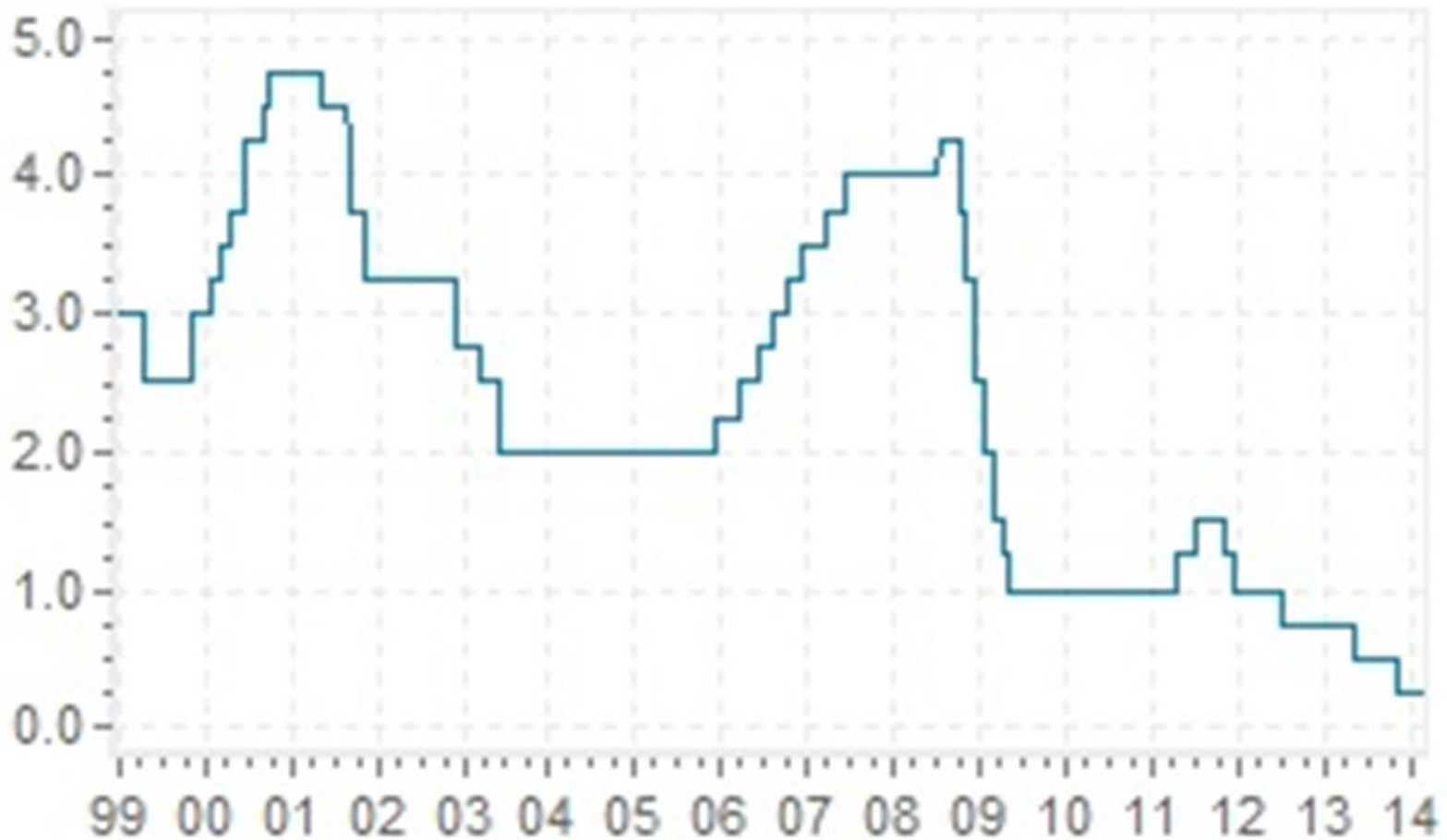


δεν ζητάει ούτε δέχεται υποδείξεις από τα θεσμικά ή λοιπά όργανα ή οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό."

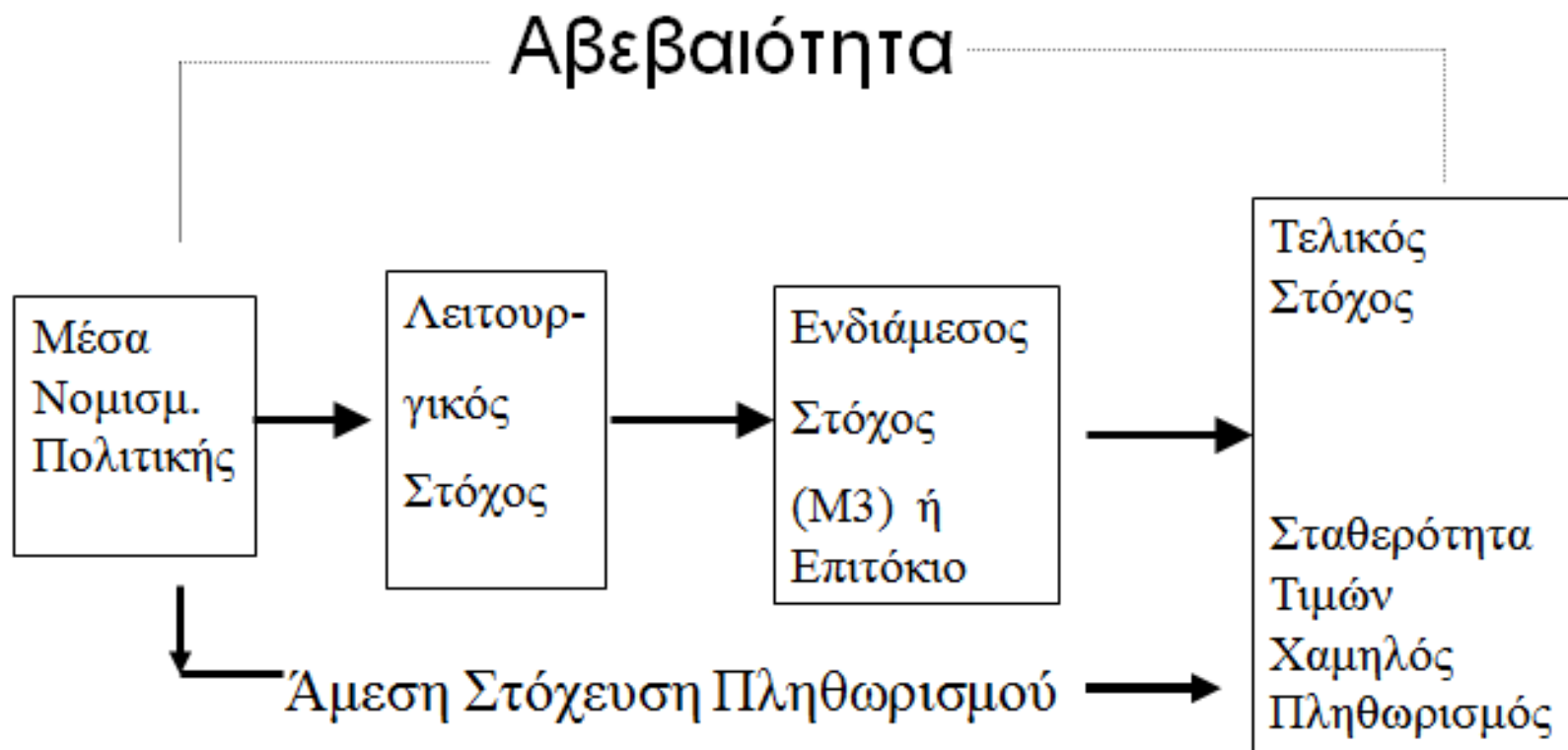
Τα Μέσα της Νομισματικής Πολιτικής



Επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης ΕΚΤ



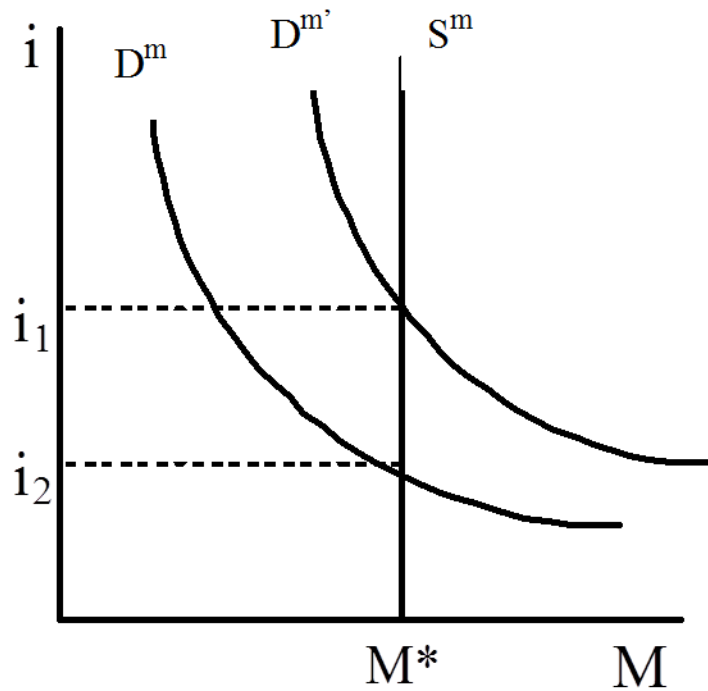
Η λογική της χρήσης ενδιάμεσων στόχων στην νομισματική πολιτική



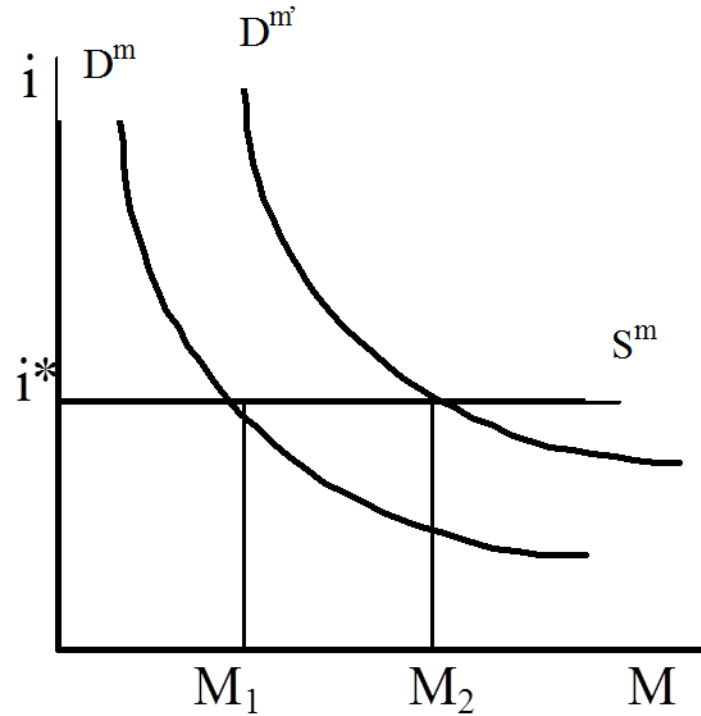
Κριτήρια επιλογής των ενδιάμεσων στόχων– δεικτών στην νομισματική πολιτική

- Πιθανοί ενδιάμεσοι στόχοι: a) κάποιο επιτόκιο της αγοράς χρήματος ή b) ποσοτικός στόχος (ποσότητα χρήματος M)
- Μόνον το επιτόκιο ή η ποσότητα χρήματος μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως στόχος – **όχι και τα δύο (εξήγηση;)**
- Τα κριτήρια επιλογής του στόχου είναι
 - Η ευκολία και η αμεσότητα μέτρησης των τιμών του στόχου
 - Ο βαθμός ευκολίας επηρεασμού του στόχου από τα μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής
 - Η σταθερότητα και προβλεψιμότητα της σχέσης μεταξύ του ενδιάμεσου στόχου και του τελικού στόχου

Χρήση ενδιάμεσου στόχου: επιτόκιο ή ποσότητα χρήματος;



Σχ. (I)



Σχ. (II)

Η χρήση νομισματικών στόχων από την Κ.Τ.

- Με βάση την μονεταριστική άποψη
- $M*V=P*Y$ και αν λογαριθμίσουμε και θέσουμε για κάθε μεταβλητή $x=\log X$ θα πάρουμε
- $m + v = p + y$ και αν πάρουμε την ετήσια μεταβολή $\Delta m = m_t - m_{t-1}$ θα έχουμε
- $\Delta m + \Delta v = \Delta p + \Delta y$ και $\Delta m = \Delta p + \Delta y - \Delta v$
- Αν η πρόβλεψη είναι $\Delta y_{t+1} = 3\%$ και $\Delta v_{t+1} = 0,5\%$
- Για να επιτευχθεί ο στόχος του πληθωρισμούς 2% θα πρέπει να υπάρχει στόχος για $\Delta m = 2 + 3 - 0,5 = 4,5\%$

Διάγραμμα

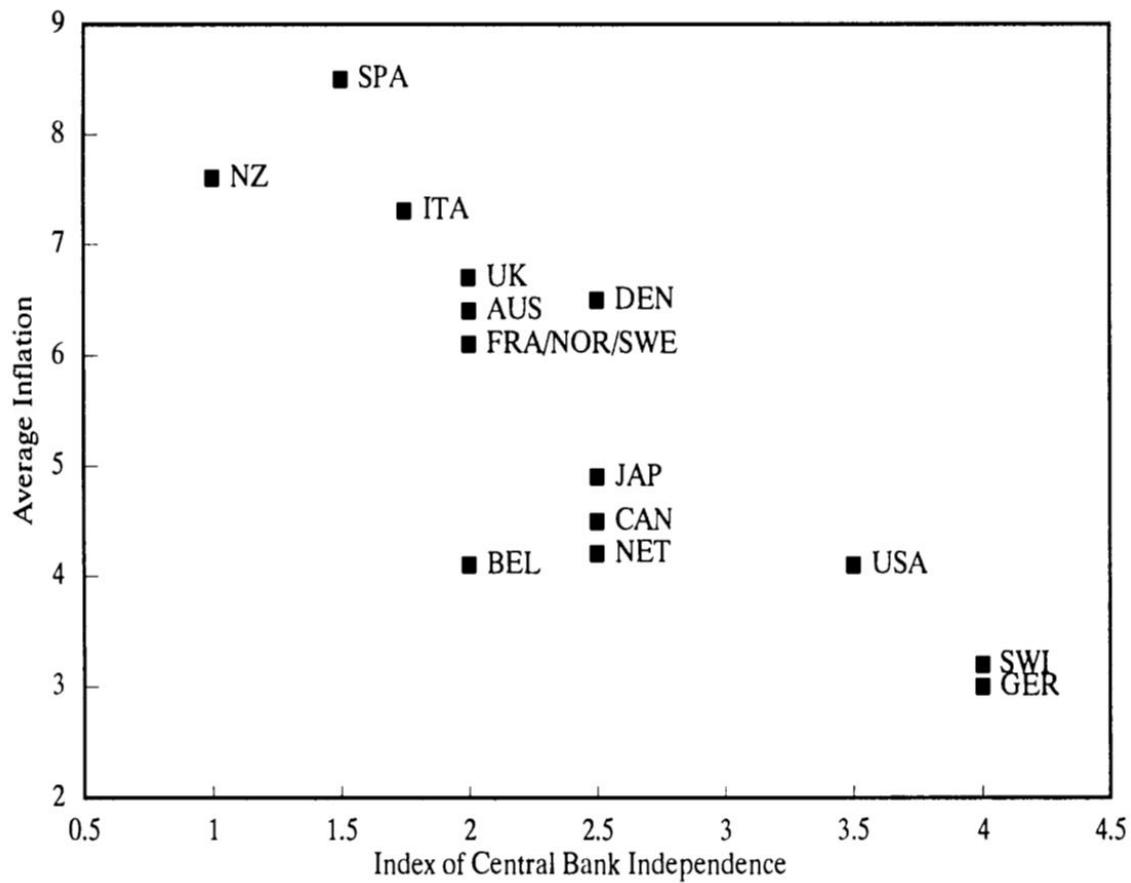


FIG. 1a. Average Inflation

Θεσμική ανεξαρτησία Κ.Τ. – Πως κατοχυρώνεται

Διοίκηση:

- Διάρκεια θητείας διοικητή
- Ποιος επιλέγει και απολύει τον διοικητή

Σχεδιασμός νομισματικής πολιτικής

- Ποιος σχεδιάζει την νομισματική πολιτική (NM)
- Ποιος έχει την ευθύνη ΝΠ και της δημοσιονομικής πολιτικής

• Στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής

- Σταθερότητα τιμών μόνο ή και άλλοι στόχοι.

• Περιορισμοί στον δανεισμό από την Κ.Τ.

- Στην κρατική διοίκηση
- Ποιος ελέγχει όρους δανεισμού και επιτόκιο
- Πόσοι δανείζονται από την Κ.Τ.

Ανεξαρτησία κεντρικής τράπεζας

Θεωρία:

Η ανεξαρτησία της Κ.Τ. αυξάνει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής γιατί συνήθως υπάρχει

1. **χρονική ασυνέπεια** της οικονομικής πολιτικής (μυωπική αντίληψη της κυβέρνησης και επομένως χρονική ασυνέπεια (time inconsistency))
2. τάση οικονομικής πολιτικής για πληθωρισμό (πληθωριστική προδιάθεση)
3. Πολιτικός οικονομικός κύκλος εξαιτίας της βραχυχρόνιας αντίληψης της κυβέρνησης στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής
4. Ως αποτέλεσμα μειώνεται η **αξιοπιστία** νομισματικής πολιτικής, δηλ η ικανότητα της να επηρεάζει τις πληθωριστικές προσδοκίες των οικονομικών μονάδων και επομένως η αποτελεσματικότητα της στην συγκράτηση του πληθωρισμού

Ανεξαρτησία κεντρικής τράπεζας

Εμπειρική έρευνα:

- Κατά την δεκαετία του 1980 εμπειρικές μελέτες έδειξαν ότι: σε χώρες με μεγαλύτερη ανεξαρτησία της Κ.Τ. υπήρχε μικρότερος πληθωρισμός κατά μέσο όρο σε μια χρονική περίοδο (πχ Alesina, Miller κλπ)
- Επίσης έδειξαν ότι: Μεγαλύτερη ανεξαρτησία Κ.Τ. \Rightarrow μικρότερο λόγο **απώλειας** (sacrifice ratio) στην οικονομική πολιτική.
- Ο λόγος απώλειας μετρά το ποσοστό αύξησης της ανεργίας που θα προκύψει βραχυπρόθεσμα αν η νομισματική πολιτική επιδιώξει να μειώσει τον πληθωρισμό κατά 1%.

Ο κανόνας του Taylor για την νομισματική πολιτική

Ο Taylor υποστήριξε αλλά και η εμπειρική έρευνα έδειξε ότι μια ΚΤ συνήθως θέτει το επιτόκιο-στόχο της διατραπεζικής (i_δ) με βάση μια εξίσωση συμπεριφοράς

$$i_\delta = \pi + i_\pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5(y - y^*) \quad \text{οπου}$$

i_π = πραγματικό επιτόκιο στόχος

π = τρέχων πληθωρισμός

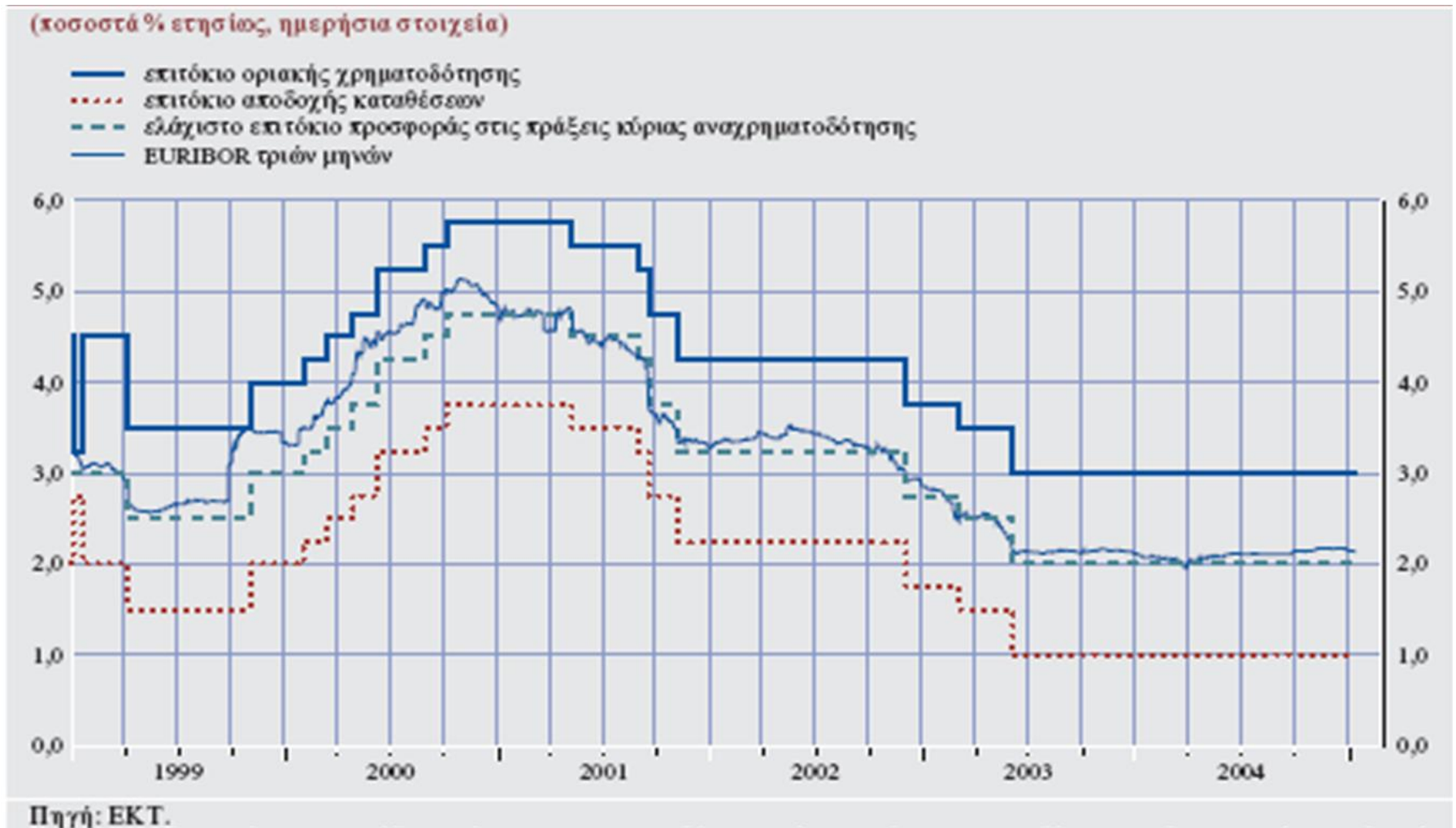
π^* = επιθυμητός πληθωρισμός

y = τρέχων ρυθμός μεγέθυνσης

y^* = επιθυμητός ρυθμός μεγέθυνσης

Η ΚΤ ανεβάζει το στόχο αν $\pi > \pi^*$ η/και $y > y^*$

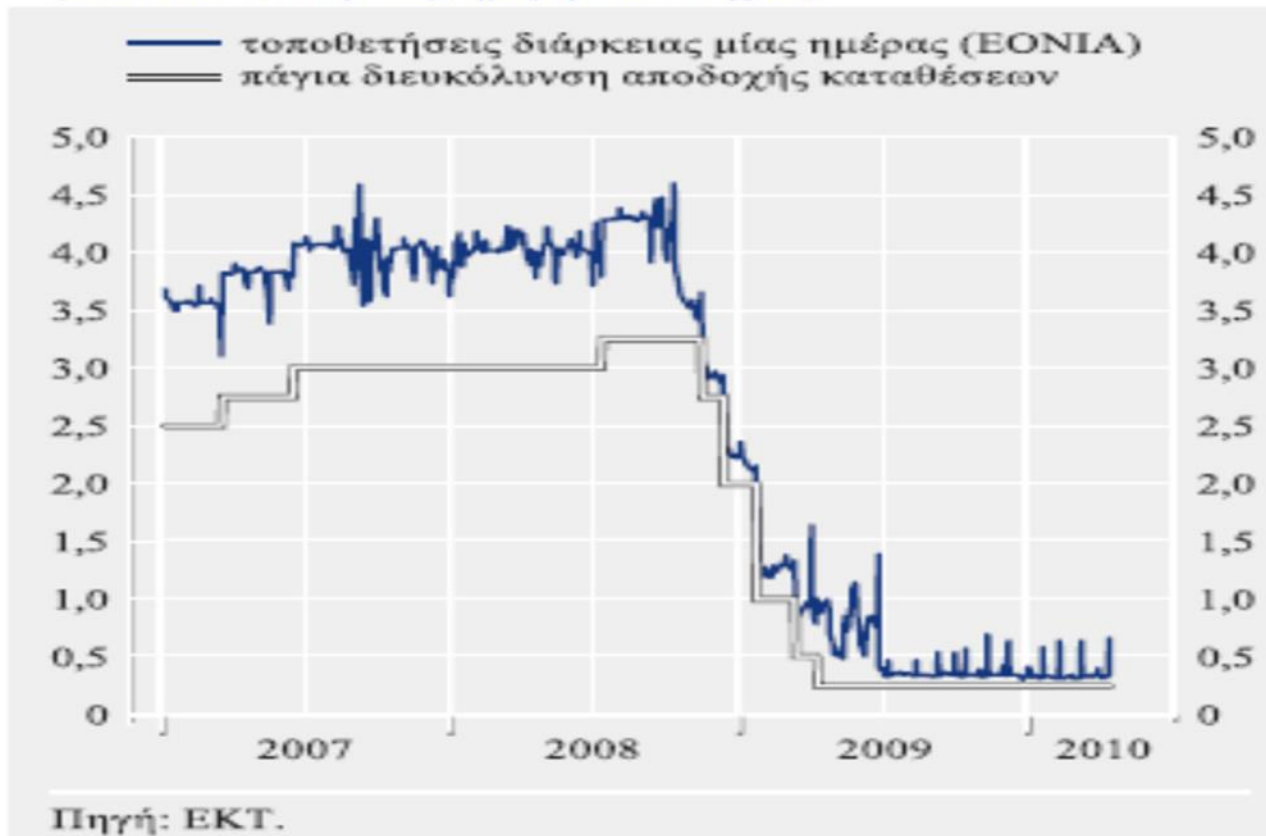
Διάγραμμα I Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος



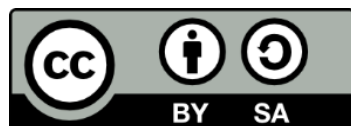
Διάγραμμα IV.1

Διάγραμμα IV.1 Επιτόκιο για τοποθετήσεις μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά (EONIA) και επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος (Ιανουάριος 2007-Απρίλιος 2010)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Τέλος Ενότητας



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ