

Ιωάννης Παπαδάκης

Παναγιώτης Αλεξάκης

Συνεργασία:
Ζαχαρίας Μπραγουδάκης

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Εισαγωγή στη Νομισματική Θεωρία

Ι. Παπαδάκης, Π. Αλεξιάκης, με τη συνεργασία του Ζ. Μπραγουδάκη

ISBN 978-960-562-428-6

Σύμφωνα με το Ν. 2121/93 για την Πνευματική Ιδιοκτησία απαγορεύεται η αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή του παρόντος έργου, η αποθήκευσή του σε βάση δεδομένων, η αναμετάδοσή του σε ηλεκτρονική ή οποιαδήποτε άλλη μορφή και η φωτοανατύπωσή του με οποιονδήποτε τρόπο, χωρίς γραπτή άδεια του εκδότη.

ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΟΙΚΟΥ

Το περιεχόμενο του παρόντος έργου έχει τύχει επιμελούς και αναλυτικής επιστημονικής επεξεργασίας. Ο εκδοτικός οίκος και οι συντάκτες δεν παρέχουν διά του παρόντος νομικές συμβουλές ή παρεμφερείς συμβουλευτικές υπηρεσίες, ουδεμία δε ευθύνη φέρουν για τυχόν ζημία τρίτου λόγω ενέργειας ή παράλειψης που βασίστηκε εν όλω ή εν μέρει στο περιεχόμενο του παρόντος έργου.

Art Director: Γιάννης Μαμαλούκος
Υπεύθυνος Παραγωγής: Ανδρέας Μενούνος
Φωτοστοιχειοθεσία: Αγγελική Μαυρογιάννη
Παραγωγή: NB Production AM201115M23



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Μαυρομιάλη 23, 106 80 Αθήνα

Τηλ.: 210 3678 800 • Fax: 210 3678 819

<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org

Αθήνα: Μαυρομιάλη 2, 106 79 • Τηλ.: 210 3607 521

Πειραιάς: Φίλωνος 107-109, 185 36 • Τηλ.: 210 4184 212

Πάτρα: Κανάρη 15, 262 22 • Τηλ.: 2610 361 600

Θεσ/νίκη: Φράγκων 1, 546 26 • Τηλ.: 2310 532 134



© 2015, ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ ΑΕΒΕ

Ιωάννης Παπαδάκης

Παναγιώτης Αλεξάκης

Συνεργασία:
Ζαχαρίας Μπραγουδάκης

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Introduction to Monetary Theory
Ioannis Papadakis, Panayotis Alexakis
with the cooperation of Zacharias Bragoudakis

Abstract: The book introduces the reader to the essential concepts of money and credit. Using economic analysis tools, it presents the role, the characteristics and the importance of money. It deals with the definition of money, and its price - purchasing power, as well as the demand for and the supply of money, their determinants and how they are combined for money equilibrium. Then, it views money equilibrium in terms of the classical and Keynesian approaches, concerning its effect on prices and economic activity. The book ends with the analysis of bank credit and its contribution to economic efficiency and growth.

ISBN 978-960-562-428-6

COPYRIGHT

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, without the prior permission of NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A., or as expressly permitted by law or under the terms agreed with the appropriate reprographic rights organisation. Enquiries concerning reproduction which may not be covered by the above should be addressed to NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. at the address below.

DISCLAIMER

The content of this work is intended for information purposes only and should not be treated as legal advice. The publication is necessarily of a general nature; NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. makes no claim as to the comprehensiveness or accuracy of the information provided; Information is not offered for the purpose of providing individualized legal advice. Professional advice should therefore be sought before any action is undertaken based on this publication. Use of this work does not create an attorney-client or any other relationship between the user and NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. or the legal professionals contributing to this publication.



23, Mavromichali Str., 106 80 Athens Greece
Tel.: +30 210 3678 800 • Fax: +30 210 3678 819
<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org



© 2015, NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το βιβλίο αυτό έχει ως στόχο να εισαγάγει τον αναγνώστη στις ουσιώδεις έννοιες του χρήματος και της οικονομικής πίστης. Με τη χρήση των εργαλείων της οικονομικής ανάλυσης παρουσιάζει τον ρόλο, τις ιδιότητες και την οικονομική σημασία του χρήματος, τις τεχνικές του λειτουργίες και τους παράγοντες που επιδρούν σε αυτές, την εξέλιξη στα σύγχρονα είδη και στον ορισμό του χρήματος, την προσφορά και τη ζήτηση χρήματος και την επίτευξη χρηματικής ισορροπίας, καθώς και τη σημασία και συμβολή της οικονομικής πίστης στην οικονομική σταθερότητα και ανάπτυξη. Έτσι, τον διευκολύνει να προσεγγίσει τις έννοιες της νομισματικής θεωρίας και πολιτικής και της οικονομικής πίστης, αλλά και να τις κατανοήσει αποτελεσματικότερα μέσα από τη συμπλήρωση κάθε κεφαλαίου με ερωτήσεις, ασκήσεις αλλά και πρακτικά θέματα για το χρήμα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη νομισματική πολιτική, όπως προκύπτουν στο σύγχρονο κόσμο, κάτω και από τις εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση. Οι συγγραφείς απευθύνουν θερμές ευχαριστίες στον Φαίδωνα Μαργαριτόπουλο για τη βοήθεια που προσέφερε κατά την ετοιμασία αυτού του βιβλίου.

Αθήνα, Νοέμβριος 2015

Ι. Παπαδάκης - Π. Αλεξάκης
με τη συνεργασία του Ζ. Μπραγουδάκη

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	v
---------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΡΟΛΟΣ ΚΑΙ Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγή.....	1
1.1 Ο ρόλος του χρήματος.....	1
1.2 Αντιπραγματισμός.....	5
1.3 Τεχνικές λειτουργίες του χρήματος.....	13
1.3.1 Μέτρο της αξίας.....	14
1.3.2 Μέσο πληρωμών.....	16
1.3.3 Μέσο μελλοντικών παροχών.....	21
1.3.4 Μέσο αποταμίευσης.....	24
1.3.5 Συμπέρασμα.....	26
1.4 Ο Δυναμικός ρόλος του χρήματος.....	26
1.5 Σύνοψη.....	32
Ερωτήσεις κεφαλαίου.....	34

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγή.....	37
2.1 Είδη χρήματος και κριτήρια ταξινόμησης.....	37
2.2 Ορισμός του χρήματος.....	38
2.3 Φυσικά χαρακτηριστικά του χρήματος.....	41
2.3.1 «Λογική» ανταλλακτική αξία.....	42

2.3.2 Διάρκεια.....	42
2.3.3 Υποδιαίρεση, τυποποίηση	43
2.4 Περιεκτικό χρήμα	43
2.4.1 Διαδικασία έκδοσης.....	45
2.4.2 Μειονεκτήματα.....	49
2.4.3 Ψευδοπεριεκτικό χρήμα.....	51
2.5 Παραστατικό χρήμα.....	53
2.5.1 Διαδικασία έκδοσης.....	53
2.5.2 Σύγχρονα είδη χρήματος.....	54
2.6 Ευρύτερη έννοια του χρήματος	66
2.6.1 Οιονεί χρήμα.....	67
2.6.2 Κόστος ευκαιρίας της ρευστότητας	69
2.6.3 Εμπειρικός ορισμός του χρήματος.....	75
2.6.4 Ο ορισμός του χρήματος στην πράξη.....	77
2.7 Σύνοψη	86
Ερωτήσεις κεφαλαίου	90

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΓΟΡΑΣΤΙΚΗ ΔΥΝΑΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγή.....	93
3.1 Γενικό Επίπεδο Τιμών.....	94
3.2 Δείκτες τιμών	98
3.3 Αστάθεια τιμών και τεχνικές λειτουργίες του χρήματος	101
3.3.1 Επίδραση στο μέτρο της αξίας.....	102
3.3.2 Επίδραση στο μέσο πληρωμών	103
3.3.3 Επίδραση στις μελλοντικές παροχές.....	104
3.3.4 Επίδραση στο μέσο αποταμίευσης.....	105
3.3.5 Συμπέρασμα	106
3.4 Πληθωρισμός	106
3.4.1 Προέλευση	107
3.4.2 Επιπτώσεις.....	109

3.5 Παλαιότερες θεωρίες για την αξία του χρήματος.....	114
3.5.1 Η θεωρία της εμπορευματικής αξίας.....	114
3.5.2 Η θεωρία του Κράτους.....	118
3.5.3 Οι αρχές της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος	119
3.6 Σύνοψη	123
Ερωτήσεις κεφαλαίου	125

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ο ΠΥΡΗΝΑΣ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγή.....	129
4.1 Ζήτηση χρήματος.....	130
4.1.1 Προσδιοριστικοί παράγοντες.....	130
4.1.2 Συναρτήσεις ζήτησης χρήματος	137
4.1.3 Διαγραμματική απεικόνιση της ζήτησης χρήματος	138
4.2 Προσφορά χρήματος	141
4.2.1 Πρωτογενές χρήμα και νομισματική βάση.....	142
4.2.2 Δευτερογενές ή τραπεζικό χρήμα.....	146
4.2.3 Συνολική προσφορά χρήματος.....	147
4.2.4 Εξωγενής προσφορά χρήματος.....	155
4.2.5 Ενδογενής προσφορά χρήματος.....	160
4.2.6 Συναρτήσεις προσφοράς χρήματος	164
4.3 Χρηματική ισορροπία.....	165
4.3.1 Χρηματική ισορροπία και επίπεδο τιμών: Η κλασική άποψη	169
4.3.2 Χρηματική ισορροπία και επίπεδο προϊόντος: Η κεινσιανή άποψη	175
4.4 Η νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη.....	184
4.5 Σύνοψη	194
Ερωτήσεις κεφαλαίου	196

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Εισαγωγή	203
5.1 Η σημασία της οικονομικής πίστης	204
5.2 Πιστωτική χρηματοδότηση και επενδύσεις	205
5.2.1 Προϋποθέσεις για σχηματισμό φυσικού κεφαλαίου.....	206
5.2.2 Συμβολή της πίστης.....	207
5.2.3 Απλά αριθμητικά παραδείγματα.....	210
5.3 Πιστωτική χρηματοδότηση και κατανάλωση	215
5.3.1 Διαχρονική κατανομή της κατανάλωσης	215
5.3.2 Συμβολή της πίστης.....	216
5.4 Στοιχεία μικροοικονομικής ανάλυσης της πίστης	218
5.5 Ο δυναμικός ρόλος της πίστης	227
5.5.1 Πίστη και οικονομική ισορροπία	228
5.5.2 Πίστη και οικονομική ανάπτυξη	231
5.6 Λογαριασμοί ροής κεφαλαίων.....	234
5.6.1 Μέθοδος κατάρτισης.....	234
5.6.2 Ταυτότητες και ισότητες	240
5.7 Στοιχεία θεωρίας δανειακών κεφαλαίων	242
5.7.1 Προσφορά δανειακών κεφαλαίων.....	242
5.7.2 Ζήτηση δανειακών κεφαλαίων.....	246
5.7.3 Ισορροπία δανειακών κεφαλαίων	249
5.7.4 Η καμπύλη LB	251
5.8 Σύνοψη	256
Ερωτήσεις κεφαλαίου	259
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	
Ελληνόγλωσση	263
Ξενόγλωσση	264
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΟΡΩΝ	267

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ο ΠΥΡΗΝΑΣ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγή

Κεντρικό σημείο ενδιαφέροντος της νομισματικής θεωρίας αποτελεί ο τρόπος με τον οποίο διαμορφώνεται η ισορροπία στην αγορά χρήματος και οι επιπτώσεις από την ύπαρξη ή έλλειψη της ισορροπίας αυτής, για την όλη οικονομική δραστηριότητα. Για το λόγο αυτό είναι χρήσιμο να εξοικειωθεί ο αναγνώστης με βασικές νομισματικές έννοιες όπως η ζήτηση, η προσφορά και η ισορροπία του χρήματος.

Όπως συμβαίνει με οποιοδήποτε αγαθό, έτσι και στην περίπτωση του χρήματος η αγορά του ισορροπεί όταν αλληλοσταθμίζονται η προσφορά και η ζήτησή του. Η διερεύνηση των συνθηκών κάτω από τις οποίες ισορροπεί η αγορά χρήματος προϋποθέτει γνώση των παραγόντων που προσδιορίζουν τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά του. Εξ ου και το τεράστιο ενδιαφέρον, οι ατέλειωτες συζητήσεις και οι διάφορες θεωρίες που διατυπώθηκαν κατά καιρούς για τη ζήτηση χρήματος, καθώς και οι έντονες και συνεχείς ακαδημαϊκές διαμάχες γύρω από τον ορισμό της προσφοράς του ή τους πραγματικούς όρους της παραγωγής του.

Το κεφάλαιο αυτό λοιπόν παρουσιάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης και της προσφοράς χρήματος και αναφέρει τις επιρροές που ασκούνται στις δύο πλευρές της αγοράς χρήματος, αλλά και ερμηνεύει τη συμπεριφορά της αγοράς χρήματος και τα αποτελέσματα στα οποία οδηγεί. Έτσι μπορούν να εξηγούνται καλύτερα η κατάσταση αλλά και οι προοπτικές των χρηματοπιστωτικών αγορών και της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, το κεφάλαιο κατονομάζει τους σημαντικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης χρήματος και εξηγεί πώς επιδρά ο καθένας. Ακολουθεί η εξαγωγή της συνάρτησης ζήτησης χρήματος αλλά και η διαγραμματική της απεικόνιση, η οποία λαμβάνει εναλλακτικές μορφές, ανάλογα με τον προσδιοριστικό παράγοντα που χρησιμοποιείται. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η προσφορά χρήματος και οι παράγοντες οι οποίοι προσδιορίζουν το μέγεθος του χρημα-

τικού αποθέματος της οικονομίας. Δείχνει πώς συνδέεται η προσφορά χρήματος με τη νομισματική βάση της οικονομίας, τη ρευστότητα του κοινού και των τραπεζών, πώς δημιουργείται το πρωτογενές και δευτερογενές χρήμα, και πώς απαρτίζουν τη συνολική προσφορά χρήματος. Περαιτέρω, εξηγεί πότε η προσφορά χρήματος είναι εξωγενής και πότε είναι ενδογενής και τις συνέπειες που έχει κάθε περίπτωση για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος και την νομισματική πολιτική. Η πιο πάνω παρουσίαση είναι επαρκής ώστε στη συνέχεια να οριστεί η χρηματική ισορροπία και να προκύψει μια αρχική ιδέα για τη σημασία του χρήματος στη διαμόρφωση βασικών μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας. Το έδαφος είναι πλέον ώριμο για να εξεταστεί, ξεκινώντας από μια κατάσταση ισορροπίας στην οικονομία, αν και πώς η νομισματική πολιτική, μια μεταβολή της ποσότητας χρήματος, επιδρά στο εθνικό εισόδημα, κατά πόσο η επίδραση αυτή είναι ονομαστική ή πραγματική και τέλος αν υπάρχουν μηχανισμοί οι οποίοι μπορούν να οδηγήσουν πάλι σε μια κατάσταση ισορροπίας. Δείχνεται πώς η απάντηση σε αυτά τα σημαντικά ερωτήματα εξαρτάται από τις υποθέσεις που υιοθετούνται σχετικά με βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές, τη συμπεριφορά της αγοράς χρήματος και την λειτουργία του παραγωγικού κυκλώματος. Αυτό οδηγεί στην ανάλυση της χρηματικής ισορροπίας με βάση τις δύο μεγάλες σχολές οικονομικής σκέψης, την κλασική προσέγγιση και την κεινσιανή προσέγγιση, εξάγοντας της επιπτώσεις της αγοράς χρήματος στα μεγέθη της οικονομίας. Τέλος, το κεφάλαιο αναφέρει συνοπτικά στοιχεία της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής στην ζώνη του ευρώ.

4.1 Ζήτηση χρήματος

Επιτελώντας τις τεχνικές του λειτουργίες το χρήμα προσφέρει υπηρεσίες, για την εξασφάλιση των οποίων οι φορείς οικονομικής δραστηριότητας κρατούν σε χρηματική μορφή ένα μέρος τουλάχιστον από το εισόδημα και την περιουσία τους. Αυτή ακριβώς η ποσότητα του *χρήματος που κρατιέται* ονομάζεται στην οικονομική ορολογία ζήτηση χρήματος.

4.1.1 Προσδιοριστικοί παράγοντες

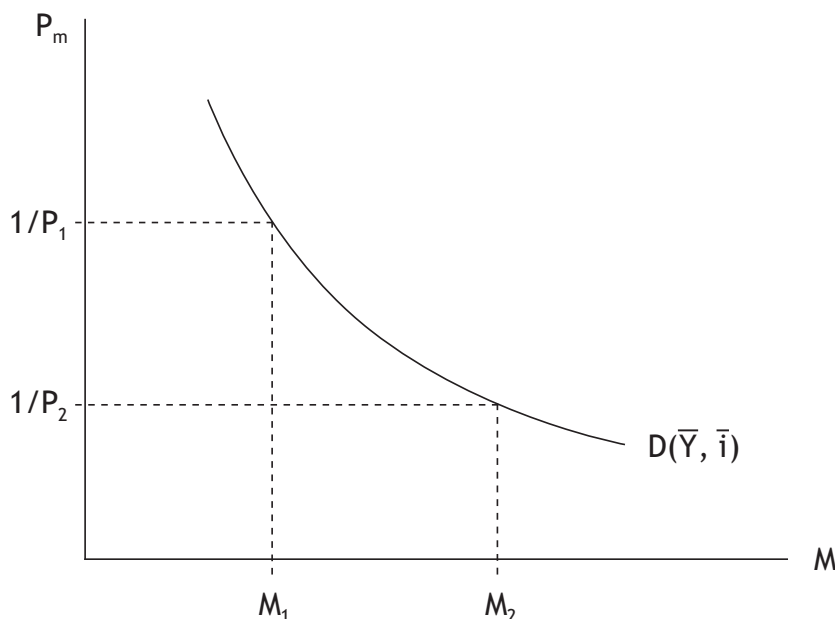
Όπως συμβαίνει με οποιοδήποτε αγαθό, έτσι και η ζήτηση χρήματος εξαρτάται πρώτα απ' όλα, από την τιμή του. Κανονικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του χρήματος τόσο μικρότερη είναι η ζητούμενη ποσότητά του. Επειδή, όπως είδαμε, η τιμή του χρήματος δεν είναι άλλη από τον αντίστροφο του γενικού επιπέδου τιμών, όσο ψηλότερο είναι το επίπεδο τιμών τόσο μεγα-

λύτερη είναι και η ζητούμενη ποσότητα χρήματος, με την προϋπόθεση βέβαια ότι παραμένουν σταθεροί οι λοιποί παράγοντες που προσδιορίζουν τη ζήτηση χρήματος -υπόθεση του *ceteris paribus*- και που θα εξετασθούν πιο κάτω. Η θετική σχέση ανάμεσα στο επίπεδο τιμών και τη ζήτηση χρήματος εξηγείται από το πραγματικό γεγονός, ότι όσο ψηλότερη είναι η τιμή ενός αγαθού τόσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των χρηματικών μονάδων που χρειάζονται για την αγορά της ίδιας ποσότητας του αγαθού. Όταν το γενικό επίπεδο τιμών αυξάνεται, χρειάζεται περισσότερο χρήμα για την πραγματοποίηση των ίδιων όπως πριν συναλλαγών. Κατά συνέπεια, όταν αυξάνονται οι τιμές των αγαθών -μειώνεται η τιμή του χρήματος- το κοινό χρειάζεται να κρατά *ceteris paribus* μεγαλύτερη ποσότητα μέσου πληρωμών για την εξυπηρέτηση των συναλλαγών του.

Η σχέση ανάμεσα στην τιμή του χρήματος και στην ποσότητά του που ζητιέται -η κλίμακα ζήτησης χρήματος- απεικονίζεται γραφικά στο σύστημα καρτεσιανών συντεταγμένων του Διαγράμματος 4.1. Στον οριζόντιο άξονα μετριέται η ποσότητα χρηματικών μονάδων, M , και στον κατακόρυφο άξονα η τιμή του χρήματος, P_m . Η αντίστροφη σχέση ανάμεσα στην τιμή και στην ποσότητα χρήματος που ζητιέται αντανakλάται στην αρνητική κλίση της καμπύλης ζήτησης χρήματος, $D(\bar{Y}, \bar{i})$ που έχει κατεύθυνση από πάνω αριστερά προς τα κάτω δεξιά.

Όταν το γενικό επίπεδο τιμών είναι P_1 , οπότε η τιμή του χρήματος είναι $P_m = 1/P_1$, το κοινό ζητά να κρατά για την εξυπηρέτηση των συναλλαγών του μια ποσότητα χρήματος, M_1 .

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1. Καμπύλη Ζήτησης Χρήματος. Σχέση ποσότητας και τιμής χρήματος.



πούμε M_1 . Αν το επίπεδο τιμών αυξηθεί σε P_2 , οπότε η τιμή του χρήματος θα μειωθεί σε $P_m=1/P_2$, για να πραγματοποιήσει τις ίδιες όπως πριν συναλλαγές το κοινό χρειάζεται και ζητά να κρατά μία ποσότητα χρήματος, έστω τη M_2 , μεγαλύτερη από την αρχική M_1 . Με ανάλογο συλλογισμό μπορούν να απεικονισθούν στο σύστημα καρτεσιανών συντεταγμένων άπειροι συνδυασμοί τιμής χρήματος και ποσότητάς του που ζητιέται. Ο γεωμετρικός τύπος των σημείων του καρτεσιανού χώρου που αντιστοιχούν στους διάφορους αυτούς συνδυασμούς συνιστά την καμπύλη ζήτησης χρήματος $D(\bar{Y}, \bar{i})$.

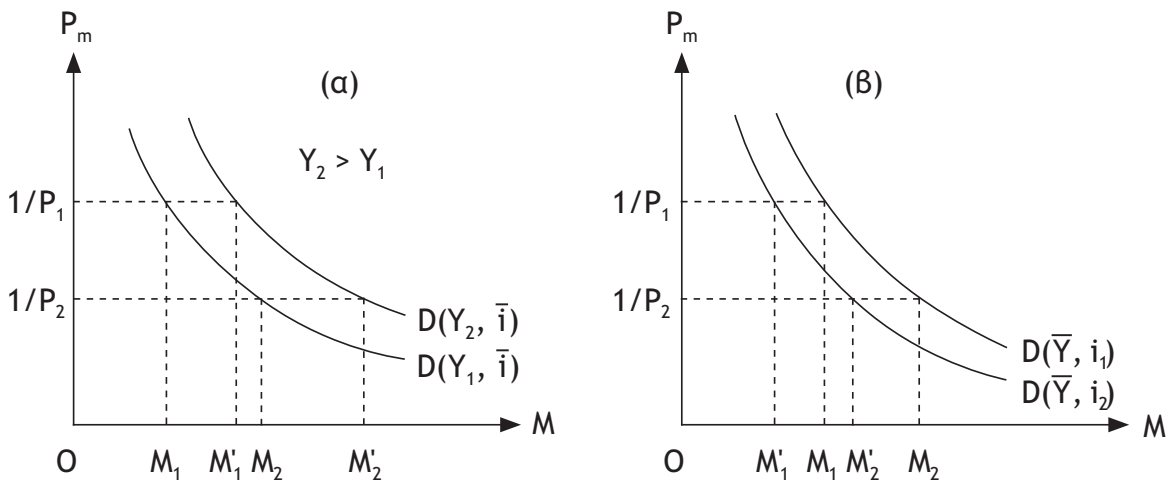
Η καμπύλη ζήτησης χρήματος του Διαγράμματος 4.1. κατασκευάστηκε με την υπόθεση *ceteris paribus*, ότι δηλαδή παραμένουν αμετάβλητοι οι λοιποί παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρήματος. Οι πιο σημαντικοί από τους παράγοντες αυτούς είναι (α) ο όγκος των συναλλαγών και (β) το τρέχον ή μέσο επιτόκιο της αγοράς. Ο όγκος των συναλλαγών κάθε ατόμου εξαρτάται κυρίως από το μέγεθος του πραγματικού -σε σταθερές τιμές- εισοδήματός του. Έτσι τελικά η ζήτηση χρήματος για συναλλαγές αποτελεί συνάρτηση του εισοδήματος και του επιτοκίου. Ο συμβολισμός της ζήτησης χρήματος του Διαγράμματος 4.1. με $D(\bar{Y}, \bar{i})$ σημαίνει ότι οι συνδυασμοί τιμής και ζητούμενης ποσότητας χρήματος, με τους οποίους δείχνει η καμπύλη, αντιστοιχούν σε σταθερό εισόδημα, \bar{Y} , και επιτόκιο, \bar{i} . Η σταθερότητα των δύο αυτών μεταβλητών συμβολίζεται με την υπεργεγραμμένη των συμβόλων τους.

Στην πραγματικότητα, βέβαια, τόσο το εισόδημα όσο και το επιτόκιο μεταβάλλονται. Οι επιπτώσεις των μεταβολών των δύο αυτών παραγόντων για τη ζήτηση χρήματος απεικονίζονται στο Διάγραμμα 4.2. Στο τμήμα (α) του διαγράμματος η καμπύλη παριστάνει $D(Y_1, \bar{i})$ τη ζήτηση χρήματος όταν το εισόδημα είναι Y_1 και το επιτόκιο της αγοράς είναι \bar{i} . Αν το εισόδημα αυξηθεί από Y_1 σε Y_2 , είναι ευνόητο να αυξηθεί ο όγκος των συναλλαγών, άρα και η αναγκαία ποσότητα χρήματος για την πραγματοποίησή τους. Αυτό σημαίνει πως σε *δεδομένο* επίπεδο τιμών -σε δεδομένη τιμή του χρήματος- θα ζητιέται μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος από όση ζητιόταν πριν την αύξηση του εισοδήματος. Με την αύξηση δηλαδή του εισοδήματος στην τιμή λ.χ. του χρήματος $1/P_1$ η ζητούμενη ποσότητά του θα είναι M'_1 αντί για M_1 που ζητιόταν όταν το εισόδημα ήταν Y_1 . Για τον ίδιο λόγο, αν η ζητούμενη ποσότητα χρήματος με επίπεδο τιμών P_2 -τιμή του χρήματος $1/P_2$ - ήταν αρχικά M_2 , με την αύξηση του εισοδήματος θα είναι τώρα M'_2 , μεγαλύτερη δηλαδή από την αρχική. Το ίδιο ισχύει για όλα τα επίπεδα

τιμών που με την αύξηση του εισοδήματος αντιστοιχεί στο καθένα τους μεγαλύτερη ζητούμενη ποσότητα χρήματος. Σε όρους διαγραμματικούς αυτό σημαίνει μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης χρήματος προς τα δεξιά, στη νέα θέση $D(Y_2, \bar{i})$. Με λίγα λόγια, επειδή η σχέση ανάμεσα στο εισόδημα και στον όγκο των συναλλαγών είναι θετική, όπως θετική είναι και η σχέση ανάμεσα στις συναλλαγές και στην ποσότητα χρήματος που ζητιέται, η τυχόν αύξηση του εισοδήματος προκαλεί αύξηση της ζήτησης χρήματος, μετατόπιση δηλαδή της σχετικής καμπύλης προς τα δεξιά.

Είναι βέβαια φανερό, ότι η τυχόν μείωση του εισοδήματος θα έχει τα αντίθετα ακριβώς αποτελέσματα, θα μειώσει δηλαδή το μέγεθος των συναλλαγών και την αναγκαία ποσότητα μέσων πληρωμής για τη διευκόλυνσή τους. Η μείωση του εισοδήματος οδηγεί σε μείωση της ζήτησης χρήματος, που αντανακλάται σε μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης χρήματος προς τα αριστερά.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2. Μετατοπίσεις της καμπύλης ζήτησης χρήματος.



Η προηγούμενη ανάλυση προϋποθέτει σιωπηρά, ότι σε όλη αυτή τη διαδικασία μεταβολών εισοδήματος και της ζήτησης χρήματος το επιτόκιο παραμένει σταθερό. Ας δούμε τώρα τι συμβαίνει, όταν το εισόδημα μένει σταθερό και μεταβάλλεται μόνο το επιτόκιο. Όπως ήδη ελέχθη, το επιτόκιο αποτελεί το κόστος ευκαιρίας της ρευστότητας και συνίσταται στον τόκο που χάνει ο κάτοχος χρήματος επειδή δεν κρατά τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία στη θέση του χρήματος. Αν αυξηθεί το επιτόκιο της αγοράς (μέσος όρος όλων των επιτοκίων), το χρήμα αρχίζει να γίνεται «πολύ ακριβό», με την έννοια ότι η ρευστότητα που προσφέρει συνεπάγε-

ται σχετικά μεγάλη απώλεια τόκων. Δημιουργείται έτσι κίνητρο στους κατόχους χρήματος να ανταλλάξουν ένα μέρος, τουλάχιστο, από τις χρηματικές μονάδες που κρατούν με τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία. Δηλαδή, με δεδομένους τους λοιπούς προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης χρήματος, η αύξηση του επιτοκίου οδηγεί σε μείωση της ζητούμενης ποσότητας χρήματος, ανεξάρτητα από το επίπεδο τιμών στο οποίο βρισκόταν ήδη η οικονομία. Αυτό ισοδυναμεί με μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης χρήματος προς τα αριστερά. Αν λ.χ. η αρχική καμπύλη ζήτησης χρήματος είναι η $D(\bar{Y}, i_1)$ του Διαγράμματος 4.2. (β), που αντιστοιχεί σε εισόδημα \bar{Y} και σε επιτόκιο i_1 , ύστερα δε αυξηθεί το επιτόκιο σε i_2 , σε επίπεδο τιμών P_1 θα αντιστοιχεί τώρα ζητούμενη ποσότητα χρήματος M'_1 αντί της αρχικής M_1 και σε επίπεδο τιμών P_2 θα αντιστοιχεί M'_2 αντί M_2 . Ισχύουν δηλαδή οι σχέσεις $M'_1 < M_1$ και $M'_2 < M_2$. Με λίγα λόγια, επειδή το επιτόκιο της αγοράς αντανakλά το κόστος ευκαιρίας του χρήματος, η αύξηση του επιτοκίου προκαλεί μείωση της ζήτησης χρήματος, μετατόπιση δηλαδή της σχετικής καμπύλης προς τ' αριστερά.

Εκτός από τις τρεις βασικές μεταβλητές που αναφέραμε, επίδραση πάνω στη ζήτηση χρήματος ασκούν και πολλοί άλλοι παράγοντες, από τους οποίους οι σπουδαιότεροι είναι:

Ο πλούτος. Το μέγεθος του πλούτου, η περιουσιακή δηλαδή κατάσταση των μελών μιας κοινωνίας, προσδιορίζει το ύψος της ζήτησης που εκδηλώνεται για αγαθά και για συναλλαγές. Επειδή ο όγκος των συναλλαγών συνδέεται θετικά με τη ζήτηση χρήματος, η αύξηση του πλούτου με δεδομένα το εισόδημα, το επιτόκιο και τις τιμές, οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης χρήματος. Δεν είναι όμως μόνο η αύξηση των συναλλαγών που εξηγεί τη θετική συσχέτιση ανάμεσα στη ζήτηση χρήματος και στο μέγεθος του πλούτου. Επειδή το χρήμα αποτελεί και μέσο αποταμίευσης και διακράτησης πλούτου, όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος του πλούτου τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η ζητούμενη ποσότητα χρήματος ως μέσου αποταμίευσης, με την προϋπόθεση βέβαια του *ceteris paribus* και εφόσον σαν μέσο συσσώρευσης πλούτου το χρήμα δεν αποτελεί «κατώτερο» αγαθό.

Η κατανομή του εισοδήματος και του πλούτου. Όσο ψηλότερο είναι το εισόδημα ενός ατόμου τόσο μεγαλύτερη είναι και η συνολική του κατανάλωση αγαθών. Όμως οι διαδοχικές αυξήσεις του εισοδήματος προκαλούν όλο και μικρότερες αυξήσεις της κατανάλωσης. Πρόκειται για τον γνωστό νόμο της φθίνουσας οριακής ροπής για κατανάλωση. Αν μεταφερθούμε από τα άτομα στο σύνολο της οικονομίας, θα πρέπει να περιμένουμε πως

άτομα χαμηλού εισοδήματος θα έχουν ροπή για κατανάλωση του τυχόν επιπλέον εισοδήματος μεγαλύτερη από όση έχουν άτομα με σχετικά ψηλό εισόδημα. Άρα άτομα της πρώτης κατηγορίας θα πρέπει να κρατούν σχετικά μεγαλύτερο τμήμα του εισοδήματός τους με μορφή ρευστού χρήματος, ενώ άτομα της δεύτερης κατηγορίας σχετικά μικρότερο. Έτσι μία πολιτική εισοδημάτων, που θα είχε σαν στόχο της την άμβλυση των εισοδηματικών ανισοτήτων, θα είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής ζήτησης χρήματος, τη μετατόπιση δηλαδή της καμπύλης του Διαγράμματος 4.1 προς τα πάνω και δεξιά. Διότι η άμβλυση των ανισοτήτων σημαίνει μεταφορά εισοδημάτων από τα ψηλότερα κλιμάκια -που κρατούν μικρότερο μέρος του εισοδήματός τους - προς τα χαμηλότερα κλιμάκια που κρατούν μεγαλύτερο μέρος του εισοδήματός τους σε μορφή χρήματος.

Τελικά, οι επιδράσεις που πράγματι θα ασκηθούν πάνω στη ζήτηση χρήματος από μια αναδιανομή του εισοδήματος, εξαρτώνται από την *εισοδηματική ελαστικότητα* της ζήτησης χρήματος²⁹. Στις περισσότερες οικονομίες της δύσης υπάρχουν ενδείξεις ότι η ελαστικότητα αυτή κυμαίνεται μεταξύ 0 και 1, οπότε ισχύουν όσα είπαμε προηγουμένως για τις επιπτώσεις της αναδιανομής. Μακροχρονίως, όμως, ενδέχεται η εισοδηματική ελαστικότητα της ζήτησης χρήματος να είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα. Στις αναπτυσσόμενες ιδίως οικονομίες, η αύξηση των εισοδημάτων συνοδεύεται από ταχύτερη αύξηση του όγκου των συναλλαγών και του βαθμού εγχρημάτισής τους, άρα και από ταχύτερη άνοδο της ζήτησης χρήματος. Σε μια τέτοια περίπτωση, όσο μεγαλύτερη είναι η ανισότητα στην κατανομή του εισοδήματος τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η συνολική ζήτηση χρήματος.

Οι προσδοκίες για πληθωρισμό. Εκτός από το τρέχον επίπεδο τιμών που συναρτά τη ζητούμενη ποσότητα χρήματος, επίδραση στη ζήτηση χρήματος ασκούν και οι προβλέψεις του κοινού για τη μελλοντική πορεία των τιμών. Αν προβλέπεται, γενικά, ότι ο ρυθμός αύξησης των τιμών θα επιταχυνθεί, πράγμα που θα σημαίνει ταχύτερη μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος που κρατιέται, τα άτομα θα αποφεύγουν να κρατούν χρήμα και θα στρέφονται είτε σε άλλα μέσα διακράτησης πλούτου είτε σε καταναλωτικές δαπάνες. Αντίθετα, αν προβλέπεται μείωση του επιπέδου τιμών στο μέλλον, τότε οι μεν καταναλωτικές δαπάνες συμφέρει να αναβληθούν, η δε διακράτηση άλλων πλην του χρήματος περιουσιακών

29. Για την έννοια της εισοδηματικής ελαστικότητας ενός αγαθού βλέπε Π. Γ. Παυλόπουλου (1980).

στοιχείων είναι ασύμφορη, αφού προβλέπεται μείωση των τιμών τους στο μέλλον. Άρα η πρόβλεψη για μείωση των τιμών αυξάνει τη ζήτηση χρήματος. Ας σημειωθεί ότι οι προβλέψεις για τη μελλοντική διαμόρφωση των τιμών αποτελούν από τους βασικότερους προσδιοριστικούς παράγοντες της πορείας που τελικά σημειώνουν οι τιμές, επειδή η συμπεριφορά του κοινού είναι τέτοια, που επιταχύνει την επέλευση του αποτελέσματος που προσδοκείται. Ας σημειωθεί όμως επίσης, ότι οι προσδοκίες για επιτάχυνση του πληθωρισμού στο μέλλον, η «πληθωριστική ψυχολογία», όπως λέγεται συνήθως, επιτείνει ίσως το ρυθμό πληθωρισμού, σπάνια όμως αποτελεί τη γενεσιουργό του αιτία.

Το θεσμικό πλαίσιο του νομισματικού συστήματος. Είναι φανερό ότι η ποσότητα χρήματος που ζητιέται σε μία οικονομία θα είναι διαφορετική από αυτή που ζητιέται σε μία άλλη, αν οι δύο οικονομίες έχουν διαφορετική χρηματοπιστωτική διάρθρωση και επιδομή. Μία οικονομία λ.χ., με ανεπτυγμένους χρηματιστηριακούς θεσμούς και κεφαλαιαγορά, προσφέρει ποικιλία ολόκληρη από μέσα αποταμίευσης. Σε μία άλλη οικονομία που έχει το ίδιο εισόδημα, επίπεδο τιμών, επιτόκια, συνολικό πλούτο, κατανομή εισοδήματος και πλούτου κ.λπ., δεν έχει όμως ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η ζήτηση χρήματος θα είναι μεγαλύτερη. Γιατί στην οικονομία αυτή, (α) το χρήμα διακρατείται και σαν κατ' εξοχή μέσο αποταμίευσης, πράγμα που δεν συμβαίνει στην πρώτη και (β) ελλείπει πιστωτικών μέσων οι περισσότερες συναλλαγές γίνονται με μετρητά, πράγμα που αυξάνει την ανάγκη για μέσα πληρωμής. Γενικά, η ύπαρξη υποκατάστατων του χρήματος και ο βαθμός υποκατάστασης μεταξύ τους επιδρούν στη ζητούμενη ποσότητα χρήματος. Η εμφάνιση στην αγορά περιουσιακών στοιχείων, που ρευστοποιούνται με σχετική ευκολία, οδηγεί βαθμιαία σε διακράτηση σχετικά μικρότερης ποσότητας χρήματος ανά μονάδα συναλλαγών. Αντίθετα, η ατελής οργάνωση της χρηματαγοράς και γενικότερα της κεφαλαιαγοράς δυσχεραίνει την ανάπτυξη πιστωτικών θεσμών και μειώνει το βαθμό υποκατάστασης μεταξύ του χρήματος και των άλλων περιουσιακών στοιχείων. Τέλος, και η κάθετη διάρθρωση του παραγωγικού συστήματος επηρεάζει την ποσότητα χρήματος που χρειάζεται η οικονομία για την ευόδωση των συναλλαγών της. Όλα αυτά τα στοιχεία δεν είναι εύκολο να μετρηθούν ποσοτικά, δεν παύουν όμως να διαμορφώνουν τα θεσμικά πλαίσια, μέσα στα οποία εκδηλώνεται η ζήτηση χρήματος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1. Ποσότητα χρήματος και βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες

ΕΤΟΣ	ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ² (Μ1)	ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ² (Μ3)	ΔΤΚ	ΑΕΠ ¹	ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ
2000	68,9	133,9	84,2	189,9	-
2001	78,0	143,8	87,3	197,0	-
2002	79,1	141,2	90,7	203,2	1,7
2003	88,2	149,6	93,8	216,7	1,2
2004	102,5	163,1	96,6	227,4	1,2
2005	111,4	175,6	100,0	229,4	1,3
2006	113,5	193,6	103,3	242,8	1,9
2007	113,1	219,9	106,4	251,4	2,5
2008	106,9	251,4	110,9	250,2	3,3
2009	122,3	261,1	112,4	239,2	1,3
2010	111,2	232,9	117,7	226,2	2,2
2011	95,9	199,2	121,4	206,2	2,8
2012	87,2	188,4	122,6	192,6	2,9
2013	92,0	193,2	121,6	185,1	1,8
2014	95,3	192,6	119,9	186,5	1,2

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή και Τράπεζα της Ελλάδος

1. Σε δις ευρώ, έτος αναφοράς 2010.

2. Σε δις ευρώ.

4.1.2 Συναρτήσεις ζήτησης χρήματος

Η ακριβής μορφή και η θέση της καμπύλης ζήτησης χρήματος στο χώρο των καρτεσιανών συντεταγμένων προσδιορίζονται πλήρως από τη συνάρτηση ζήτησης χρήματος. Από την ανάλυση που προηγήθηκε προκύπτει ότι η ζήτηση ορισμένης ποσότητας χρήματος εξαρτάται κυρίως από το γενικό επίπεδο τιμών, P , από το μέγεθος του συνολικού εισοδήματος, Y , από το τρέχον επιτόκιο, i , από το μέγεθος του πλούτου, W , από τον προσδοκώμενο ρυθμό πληθωρισμού, P^* , και από άλλους παράγοντες που δεν μπορούν να μετρηθούν πάντα και που μπορούν για χάρη απλούστευσης της ανάλυσης να θεωρηθούν αμετάβλητοι.

Έτσι, η ζητούμενη ποσότητα χρηματικών μονάδων, M_d , μπορεί να εκφρασθεί μαθηματικά σαν συνάρτηση των προσδιοριστικών της παραγόντων:

$$M_d = \varphi (P, Y, i, W, P^*, X) \quad (4.1)$$

Όπου X ένα διάνυσμα παραγόντων που παραμένουν σταθεροί και φ η γενική μορφή μιας συναρτησιακής σχέσης που έχει τις ιδιότητες:

$$\frac{\partial M_d}{\partial P} > 0, \quad \frac{\partial M_d}{\partial Y} > 0, \quad \frac{\partial M_d}{\partial i} < 0 \quad \frac{\partial M_d}{\partial P^*} < 0, \quad \frac{\partial M_d}{\partial W} > 0 \quad (4.2)$$

Οι σχέσεις (4.2) δεν εκφράζουν παρά την αντίδραση της ζήτησης χρήματος στις μεταβολές των προσδιοριστικών της παραγόντων. Έτσι,

$\partial M_d / \partial P > 0$: Η μεταβολή του γενικού επιπέδου τιμών συνεπάγεται μεταβολή της ζητούμενης ποσότητας χρήματος προς την ίδια κατεύθυνση.

$\left. \begin{array}{l} \partial M_d / \partial Y > 0 : \\ \text{και} \\ \partial M_d / \partial W > 0 : \end{array} \right\}$ Μεταβολή της ζήτησης χρήματος προς την ίδια κατεύθυνση συνεπάγονται και οι μεταβολές του εισοδήματος ή του πλούτου.

$\left. \begin{array}{l} \partial M_d / \partial i < 0 \\ \text{και} \\ \partial M_d / \partial P^* < 0 \end{array} \right\}$ Η μεταβολή του αγοραίου επιτοκίου συνεπάγεται μεταβολή της ζήτησης χρήματος προς την αντίθετη κατεύθυνση. Επίσης αντίστροφη επίδραση ασκεί και η μεταβολή στον προσδοκώμενο πληθωρισμού.

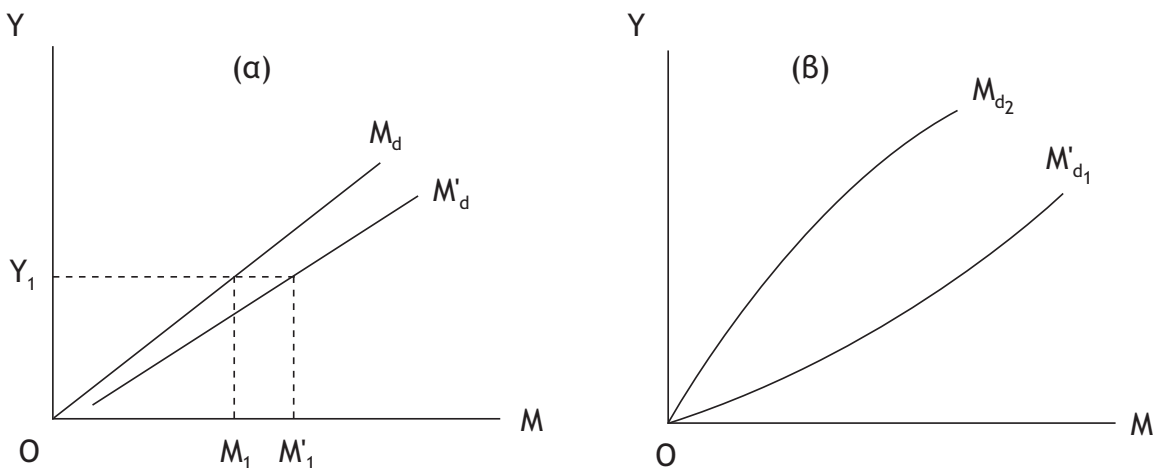
Όπως είναι φανερό, η ειδικότερη μορφή της συνάρτησης φ διαφέρει από μία οικονομία στην άλλη, όπως ενδέχεται να διαφέρει και στην ίδια οικονομία, σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Από την ειδικότερη μορφή της φ εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό ο μηχανισμός ισορροπίας της αγοράς χρήματος και οι οικονομικές μεταβλητές που θα επηρεασθούν από την έλλειψη μιας τέτοιας ισορροπίας.

4.1.3 Διαγραμματική απεικόνιση της ζήτησης χρήματος

Η διαγραμματική απεικόνιση της ζήτησης χρήματος, στο Διάγραμμα 4.1, δείχνει τη σχέση που συνδέει την τιμή του χρήματος - το αντίστροφο του επιπέδου τιμών - με τη ζητούμενη ποσότητα χρήματος, όταν παραμένουν αμετάβλητοι οι λοιποί προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης χρήματος. Ανάλογη απεικόνιση μπορεί να γίνει χωριστά για τη σχέση που συνδέει καθέναν από τους λοιπούς αυτούς παράγοντες με τη ζήτηση χρήματος.

Στο Διάγραμμα 4.3(α) λ.χ., η ευθεία M_d δείχνει ότι η σχέση εισοδήματος-ζήτησης χρήματος είναι ευθύγραμμη, όταν αυξάνει δηλαδή το εισόδημα αυξάνεται κατά το ίδιο πάντα ποσό και ζητούμενη ποσότητα χρήματος. Επειδή η γραμμή M_d περνά από την αρχή των αξόνων, η διαγραμματική αυτή απεικόνιση δείχνει ότι η ζητούμενη ποσότητα χρήματος αυξάνεται κατά το ίδιο ποσοστό με την αύξηση του εισοδήματος που την προκάλεσε. Η M_d κατασκευάζεται με την υπόθεση *ceteris paribus*. Αν μεταβληθεί ένας από τους λοιπούς προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης χρήματος (λ.χ. το γενικό επίπεδο τιμών) η θέση ή η κλίση της M_d στο Διάγραμμα 4.3(α) μεταβάλλονται. Αν λ.χ. αυξηθεί το P στη συνάρτηση 4.1, τότε η καμπύλη ζήτησης χρήματος του Διαγράμματος 4.3(α) μετατοπίζεται έστω στη νέα θέση M'_d , ενώ η καμπύλη του διαγράμματος 4.1 παραμένει η ίδια. Με την αύξηση των τιμών (μείωση της τιμής του χρήματος) ζητιέται μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος σε κάθε επίπεδο εισοδήματος. Το γεγονός αυτό στο μεν Διάγραμμα 4.1 απεικονίζεται με κίνηση κατά μήκος της καμπύλης που δείχνει συνδυασμούς τιμής και ζητούμενης ποσότητας χρήματος, στο δε Διάγραμμα 4.3(α) απεικονίζεται με μετακίνηση ολόκληρης της καμπύλης, που δείχνει συνδυασμούς εισοδήματος και ζητούμενης ποσότητας χρήματος.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3. Καμπύλη ζήτησης χρήματος.
Σχέση ποσότητας χρήματος και εισοδήματος.



Το σχήμα της καμπύλης ζήτησης χρήματος δείχνει και τη συμπεριφορά της ζητούμενης ποσότητας χρηματικών μέσων όταν μεταβάλλεται το εισόδημα. Η καμπύλη M_{d1} , λ.χ., στο Διάγραμμα 4.3(β) δείχνει ότι η ζητούμενη ποσότη-



ISSN: 978-960-562-428-6



15497