

Κεφάλαιο 13

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

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
 - Για παράδειγμα, αν η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία είναι 110 γεν ανά δολάριο, ένα δολάριο μπορεί ν' αγοράσει 110 γεν
 - Οι ανταλλαγές νομισμάτων γίνονται στην αγορά συναλλάγματος
 - Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (ή απλά, συναλλαγματική ισοτιμία) εκφράζεται ως e_{nom} σε μονάδες του ξένου νομίσματος ανά μονάδα του εγχώριου νομίσματος

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ονομαστικές συναλλαγματικές 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

- Ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες
 - Στο παρελθόν, για πολλά νομίσματα λειτουργούσε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, στο οποίο οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθορίζονταν επίσημα
 - Οι επίσημες ισοτιμίες ήταν σταθερές γιατί οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που συμμετείχαν στο σύστημα δεσμεύονταν ν' αγοράζουν ή να πωλούν νομίσματα στην καθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία
 - Παραδείγματα αποτελούν ο χρυσός κανόνας, που ίσχυε από τα τέλη του 19ου μέχρι τις αρχές του 20ου αιώνα, και το σύστημα Bretton Woods, που ίσχυε από το 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 καθορίζουν οι ίδιες τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες
 - Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία δείχνει τον αριθμό των ξένων αγαθών που μπορεί κάποιος ν' αποκτήσει σε αντάλλαγμα μιας μονάδας εγχώριου αγαθού
 - Αν η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία είναι 110 γεν ανά δολάριο, το κόστος ενός χάμπουργκερ στο Τόκιο είναι 1.100 γεν και το κόστος ενός χάμπουργκερ στη Ν. Υόρκη είναι 2 δολάρια, η τιμή ενός χάμπουργκερ στις ΗΠΑ σε σύγκριση μ' ένα χάμπουργκερ στην Ιαπωνία είναι 0,2, δηλαδή σ' ένα αμερικανικό χάμπουργκερ αντιστοιχούν 0,2 ιαπωνικά χάμπουργκερ

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες
 - Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή των εγχώριων αγαθών σε σχέση με τα ξένα αγαθά, ή
$$e = e_{\text{nom}} P/P_{\text{For}} \quad (13.1)$$
 - Χάρη απλότητας, θεωρούμε ότι κάθε χώρα παράγει ένα μόνο προϊόν
 - Στην πραγματικότητα, οι χώρες παράγουν πολλά αγαθά, οπότε θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε δείκτες τιμών για τη μέτρηση της P και της P_{For}
 - Όταν η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας αυξάνεται, τα αγαθά της γίνονται πιο ακριβά σε σχέση με τα αγαθά της άλλης χώρας

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ανατίμηση και Υποτίμηση
 - 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 (Σύνοψη 15)

Σύνοψη 15

Ορολογία των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών

| Είδος του συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών | Αύξηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών (Ισχυροποίηση του νομίσματος) | Μείωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών (Εξασθένηση του νομίσματος) |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| Κυμαινόμενες ισοτιμίες | Ανατίμηση (appreciation) | Υποτίμηση (depreciación) |
| Σταθερές ισοτιμίες | Αύξηση της αξίας νομίσματος (revaluation) | Μείωση αξίας νομίσματος (devaluation) |

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

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

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης
 - Θέτοντας $e = 1$ στην Εξ. (13.1) έχουμε
$$P = P_{\text{For}}/e_{\text{nom}} \quad (13.2)$$
 - Από τα παραπάνω συνάγεται ότι όμοια αγαθά έχουν την ίδια τιμή όταν εκφράζονται στο ίδιο νόμισμα, μια ιδέα γνωστή ως ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης, ή *PPP*

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- 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

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης
 - Αν η *PPP* δεν ισχύει, χρησιμοποιώντας την Εξ.(13.1), διαχωρίζουμε τη μεταβολή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας σε μέρη

$$\Delta e/e = \Delta e_{\text{nom}}/e_{\text{nom}} + \Delta P/P - \Delta P_{\text{For}}/P_{\text{For}}$$

- Αναδιατυπώνοντας έχουμε

$$\Delta e_{\text{nom}}/e_{\text{nom}} = \Delta e/e + \pi_{\text{For}} - \pi \quad (13.3)$$

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης
 - Μια ονομαστική ανατίμηση οφείλεται σε μια πραγματική ανατίμηση ή σ' ένα χαμηλότερο πληθωρισμό σε σύγκριση με την ξένη χώρα

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης
 - Στην ειδική περίπτωση όπου η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία δεν μεταβάλλεται, τότε $\Delta e/e = 0$, η εξίσωση που προκύπτει από την Εξ.(13.3) ονομάζεται σχετική ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης, αφού οι ονομαστικές συναλλαγματικές μεταβολές αντικατοπτρίζουν μόνο μεταβολές του πληθωρισμού
 - Η σχετική ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης μας διευκολύνει στις χώρες με υψηλό πληθωρισμό, όπου οι μεταβολές του σχετικού πληθωρισμού είναι συνήθως μεγαλύτερες από τις μεταβολές της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Πλαίσιο 13.1: Η ισοτιμία του Big Mac
 - Για να ελέγξει την υπόθεση της *PPP*, το περιοδικό *The Economist* καταγράφει κατά διαστήματα τις τιμές των χάμπουργκερ Big Mac σε διάφορες χώρες
 - 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

Πλαίσιο 13.1 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 |

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Πλαίσιο 13.1: Η ισοτιμία του Big Mac
 - Τα στοιχεία για τις τιμές των χάμπουργκερ προβλέπουν μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών
 - Είναι πιθανή η σύγκλιση των τιμών των χάμπουργκερ, οπότε τα νομίσματα των χωρών όπου τα Big Mac είναι ακριβά μπορεί να υποτιμηθούν, ενώ τα νομίσματα των χωρών όπου τα Big Mac είναι φθηνά μπορεί να ανατιμηθούν

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές
 - Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (αναφέρεται και ως όροι εμπορίου) είναι σημαντική γιατί 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 σημαίνει ότι τα άτομα μιας χώρας μπορούν ν' αποκτήσουν περισσότερα ξένα αγαθά με μια δεδομένη ποσότητα εγχώριων αγαθών

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές
 - Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει τις καθαρές εξαγωγές μιας χώρας (εξαγωγές μείον εισαγωγές)
 - Οι μεταβολές των καθαρών εξαγωγών έχουν άμεσο αντίκτυπο στους κλάδους που ασχολούνται με το διεθνές εμπόριο
 - Οι μεταβολές των καθαρών εξαγωγών επηρεάζουν τη συνολική οικονομική δραστηριότητα και αποτελούν ένα σημαντικό κανάλι για τη διεθνή διάδοση των διακυμάνσεων των οικονομικών κύκλων και των μεταβολών της μακροοικονομικής πολιτικής

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- 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)
 - Όταν η ζήτηση για ξένα αγαθά είναι υψηλή, οι καθαρές εξαγωγές μειώνονται
 - Γι' αυτό όσο υψηλότερη είναι η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, τόσο μικρότερες είναι οι καθαρές εξαγωγές μιας χώρας

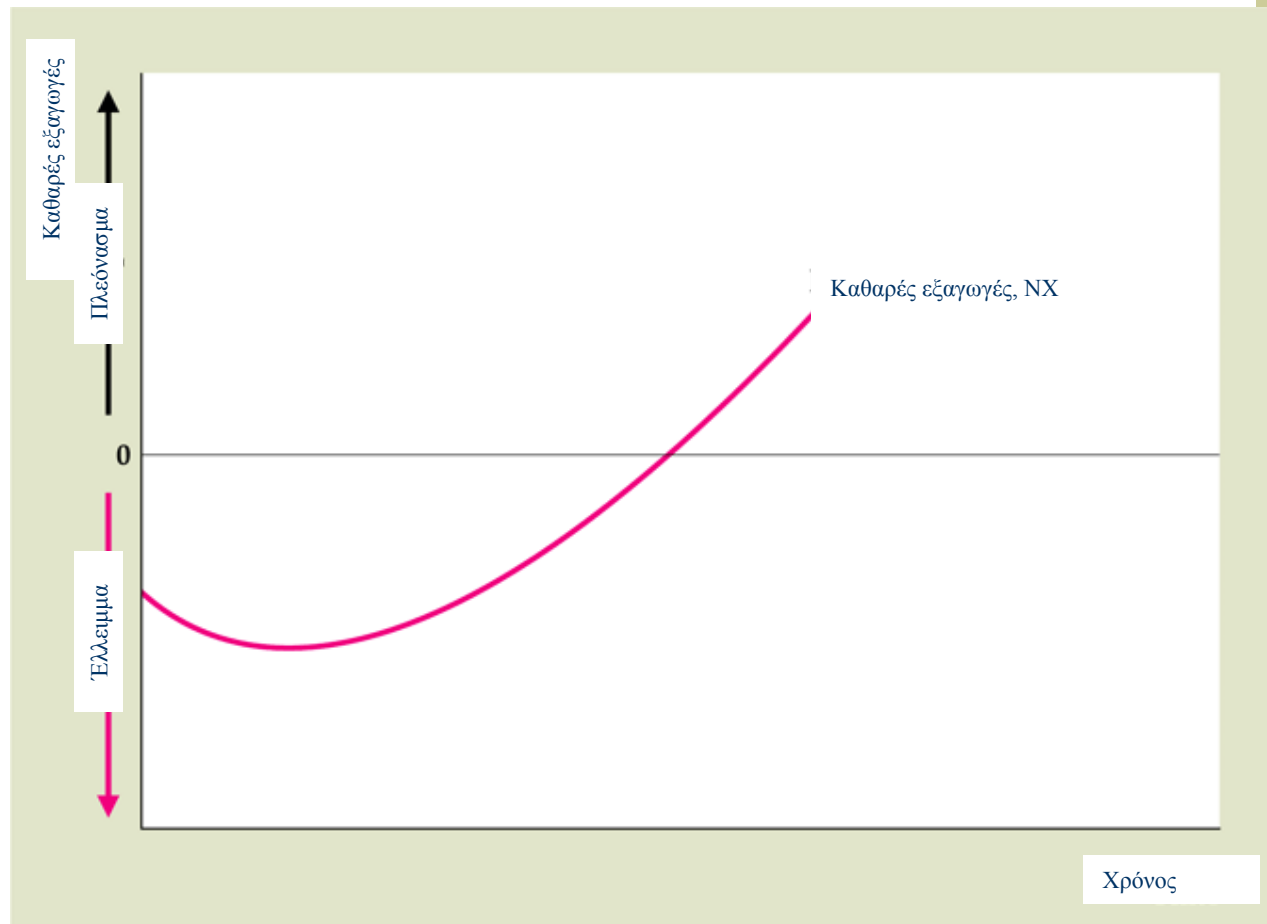
Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές
 - Η καμπύλη J
 - Τα αποτελέσματα μιας μεταβολής της πραγματικής ισοτιμίας μπορεί να είναι ασθενή βραχυχρόνια ή ακόμη και προς τη λάθος κατεύθυνση
 - Παρόλο που μια αύξηση της πραγματικής ισοτιμίας θα μειώσει τις καθαρές εξαγωγές μακροχρόνια, στο βραχυχρόνιο διάστημα η ταχύτητα αντίδρασης εισαγωγέων και εξαγωγέων μπορεί να είναι μικρή
 - Ως αποτέλεσμα, η χώρα θα εισάγει και θα εξάγει την ίδια ποσότητα αγαθών για κάποιο χρονικό διάστημα, με χαμηλότερες σχετικές τιμές για τα ξένα αγαθά, οπότε οι καθαρές εξαγωγές θ' αυξηθούν

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές
 - Η καμπύλη J
 - Ομοίως, μια πραγματική υποτίμηση θα οδηγήσει σε μείωση των καθαρών εξαγωγών βραχυχρόνια και αύξηση μακροχρόνια
 - Το πρότυπο αυτό συμπεριφοράς των καθαρών εξαγωγών είναι γνωστό ως καμπύλη J (Σχ. 13.1)

Σχήμα 13.1 Η καμπύλη J



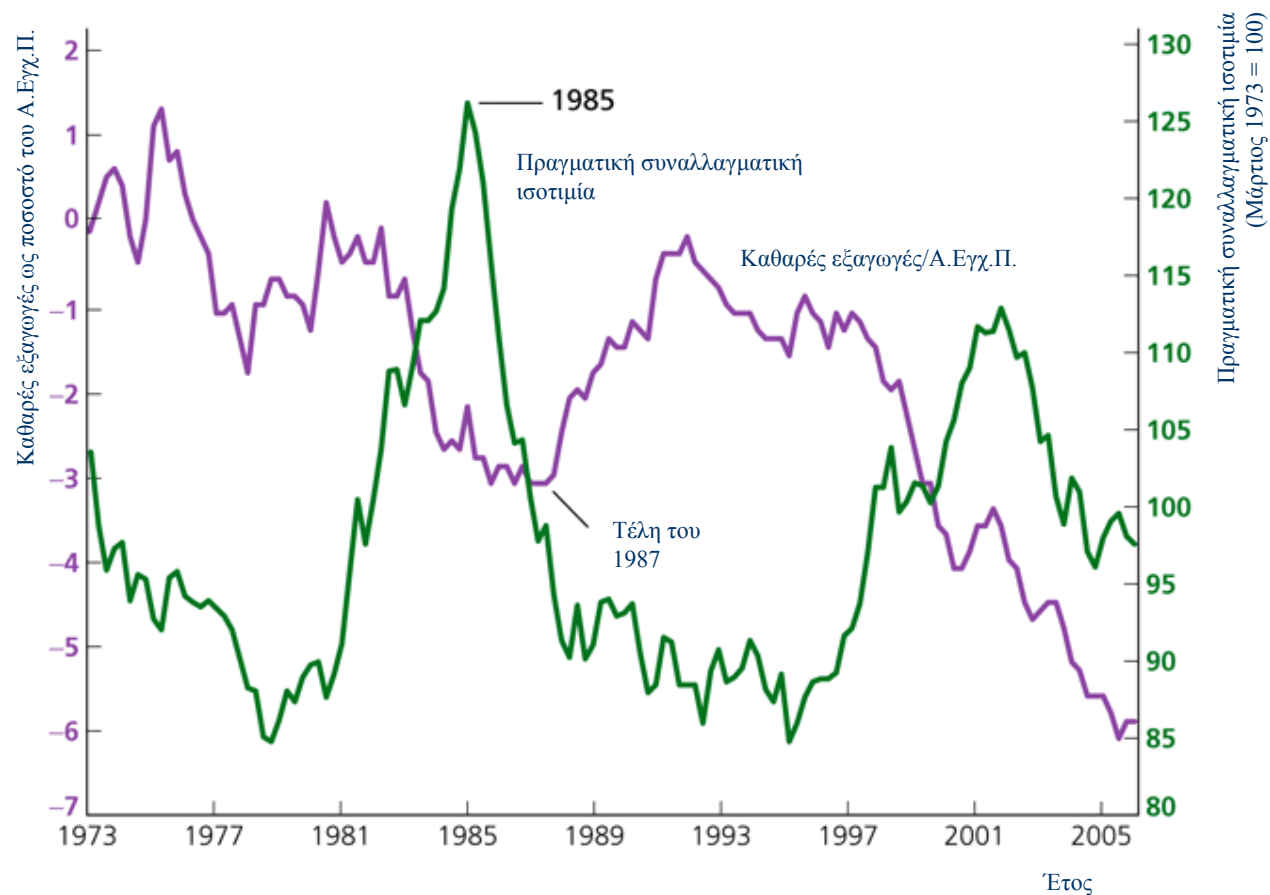
Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και οι καθαρές εξαγωγές
 - 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, οπότε μια πραγματική υποτίμηση αυξάνει τις καθαρές εξαγωγές ενώ μια πραγματική ανατίμηση τις μειώνει

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- 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 (Σχ. 13.2)

Σχήμα 13.2 Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και καθαρές εξαγωγές των ΗΠΑ ως ποσοστό του Α.Εγχ.Π, 1973-2006



Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: Η αξία του δολαρίου και οι καθαρές εξαγωγές των ΗΠΑ
 - 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 δύομισι χρόνια είναι μεγάλο διάστημα για να μπορεί να εξηγηθεί από την καμπύλη J

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: Η αξία του δολαρίου και οι καθαρές εξαγωγές των ΗΠΑ
 - 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

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: Η αξία του δολαρίου και οι καθαρές εξαγωγές των ΗΠΑ
 - 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

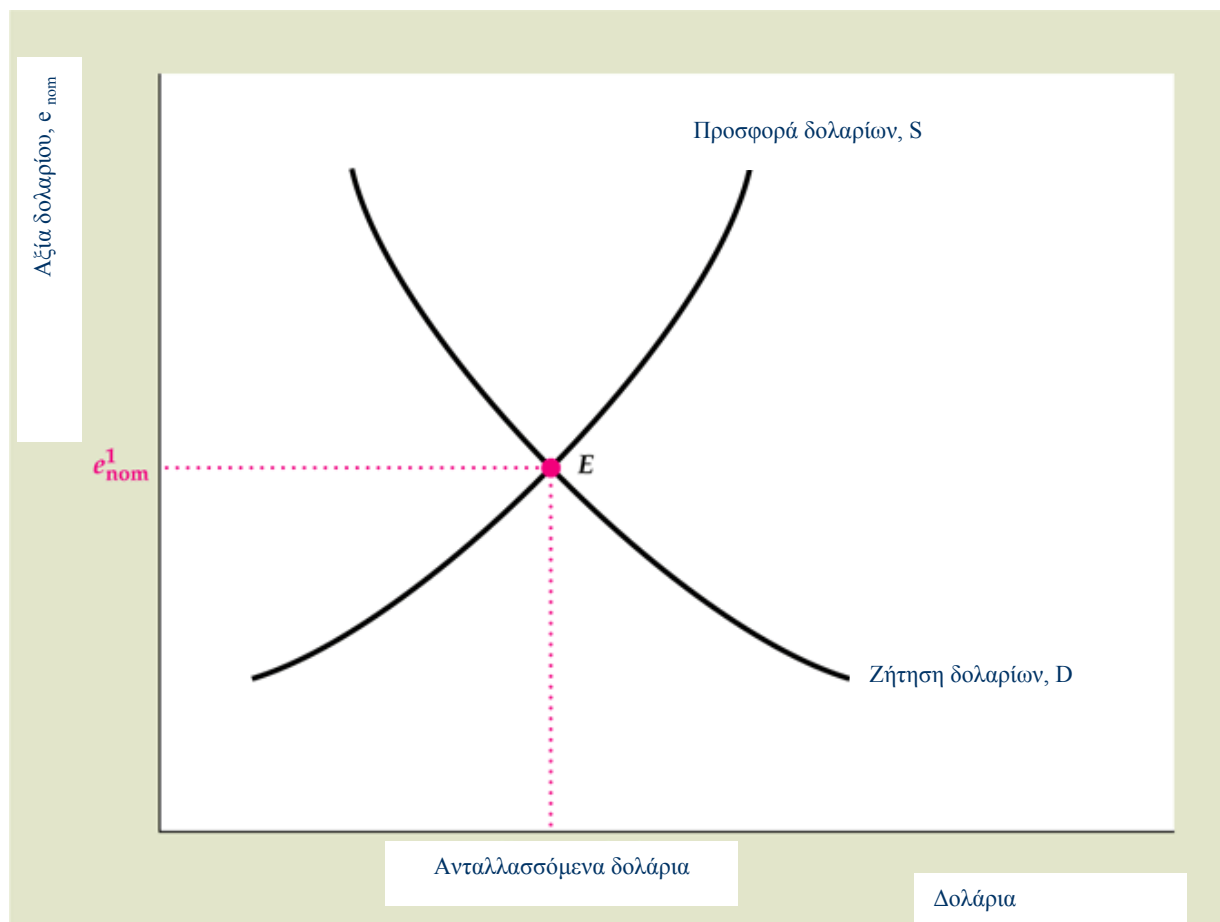
Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες: Μια ανάλυση προσφοράς και ζήτησης

- 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 οι μεταβολές της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ίδιες με τις μεταβολές της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας

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 (Σχ. 13.3)

Σχήμα 13.3 Προσφορά και ζήτηση δολαρίων



Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Ποιες δυνάμεις προκαλούν μεταβολές στην συναλλαγματική ισοτιμία;
 - Η προσφορά δολαρίων αντιπροσωπεύει την επιθυμία για πώληση δολαρίων με αντάλλαγμα ξένα νομίσματα
 - Η καμπύλη προσφοράς έχει θετική κλίση, διότι αν τα άτομα παίρνουν περισσότερες μονάδες ξένου νομίσματος για ένα δολάριο θα ανταλλάξουν περισσότερα δολάρια
 - Η ζήτηση δολαρίων αντιπροσωπεύει την επιθυμία για αγορά δολαρίων με αντάλλαγμα ξένα νομίσματα
 - Η καμπύλη ζήτησης έχει αρνητική κλίση, διότι αν τα άτομα πρέπει να δώσουν μεγαλύτερη ποσότητα ξένου συναλλάγματος για ν' αποκτήσουν ένα δολάριο, θα ζητήσουν λιγότερα δολάρια

Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Γιατί τα άτομα ζητούν ή προσφέρουν δολάρια;
 - Τα άτομα ζητούν δολάρια για δύο λόγους:
 - Για να μπορούν ν' αγοράσουν αμερικανικά αγαθά και υπηρεσίες (αμερικανικές εξαγωγές)
 - Για να μπορούν ν' αγοράσουν πραγματικά και χρηματοοικονομικά αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία (αμερικανικές χρηματοοικονομικές εισροές)
 - Οι συναλλαγές αυτές αντιστοιχούν στις δύο κύριες συνιστώσες του ισοζυγίου πληρωμών: τους λογαριασμούς τρεχουσών συναλλαγών και τους λογαριασμούς κίνησης κεφαλαίων και χρηματοοικονομικών συναλλαγών

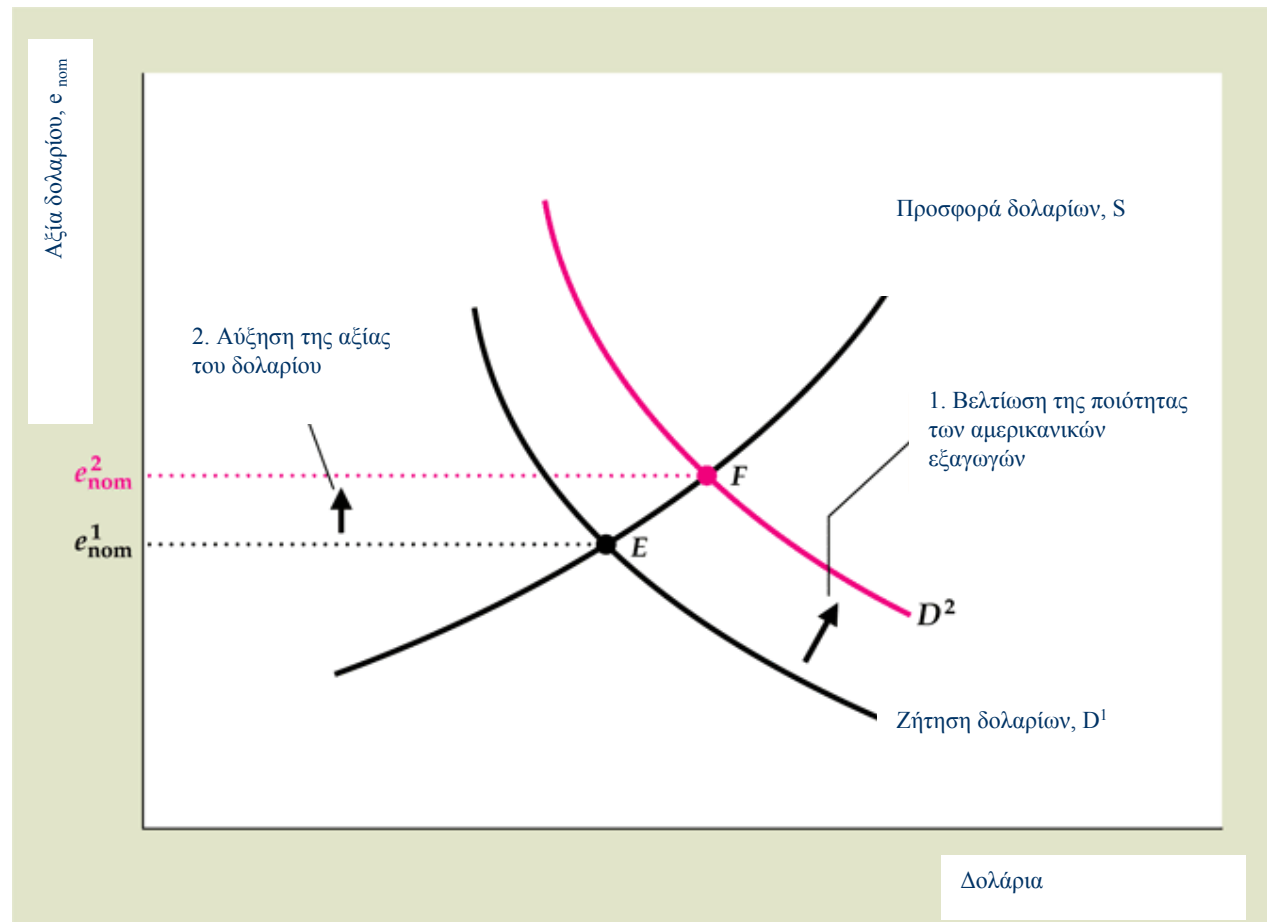
Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Γιατί τα άτομα ζητούν ή προσφέρουν δολάρια;
 - Τα άτομα προσφέρουν δολάρια για δύο λόγους:
 - Για να μπορούν ν' αγοράσουν ξένα αγαθά και υπηρεσίες (αμερικανικές εισαγωγές)
 - Για να μπορούν ν' αγοράσουν πραγματικά και χρηματοοικονομικά ξένα περιουσιακά στοιχεία (αμερικανικές χρηματοοικονομικές εκροές)

Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Οι παράγοντες που αυξάνουν τη ζήτηση για αμερικανικές εξαγωγές και περιουσιακά στοιχεία θ' αυξήσουν τη ζήτηση για δολάρια, μετατοπίζοντας την καμπύλη ζήτησης προς τα δεξιά και αυξάνοντας την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία
 - Για παράδειγμα, μια βελτίωση της ποιότητας των αμερικανικών αγαθών σε σχέση με τα ξένα θα οδηγήσει σε ανατίμηση του δολαρίου (Σχ. 13.4)

Σχήμα 13.4 Το αποτέλεσμα της βελτίωσης της ποιότητας των εξαγωγικών προϊόντων στην αξία του δολαρίου



Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εξοικείωση με τη μακροοικονομία: Συναλλαγματικές ισοτιμίες
 - Η αγοραπωλησία νομισμάτων διεξάγεται όλο το 24ωρο, διότι οποιαδήποτε στιγμή κάποιες αγορές σε κάποιες χώρες είναι ανοικτές
 - Η τρέχουσα ισοτιμία είναι η ισοτιμία στην οποία ένα νόμισμα μπορεί άμεσα να ανταλλαχθεί με ένα άλλο
 - Προθεσμιακή ισοτιμία 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 |

Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Μακροοικονομικοί παράγοντες προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της ζήτησης καθαρών εξαγωγών
 - Προτού παρουσιάσουμε το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία, θα εξετάσουμε πώς οι μεταβολές του πραγματικού προϊόντος ή του πραγματικού επιτοκίου συνδέονται με τη συναλλαγματική ισοτιμία και τις καθарές εξαγωγές

Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Μακροοικονομικοί παράγοντες προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της ζήτησης καθαρών εξαγωγών
 - Η επίδραση των μεταβολών του προϊόντος (εισοδήματος)
 - Μια αύξηση του εγχώριου προϊόντος (εισοδήματος) αυξάνει τη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων και των εισαγωγών, οπότε οι καθαρές εξαγωγές μειώνονται
 - Για ν' αυξήσουν τη δαπάνη για εισαγόμενα προϊόντα, τα άτομα πρέπει να πωλήσουν εγχώριο νόμισμα για ν' αγοράσουν ξένο νόμισμα, αυξάνοντας έτσι την προσφορά του εγχώριου νομίσματος, που μειώνει τη συναλλαγματική ισοτιμία
 - Το αντίθετο θα συμβεί αν το ξένο προϊόν (εισόδημα) αυξηθεί
 - Οι εγχώριες καθαρές εξαγωγές αυξάνονται
 - Η συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνεται

Πώς προσδιορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Μακροοικονομικοί παράγοντες προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της ζήτησης καθαρών εξαγωγών
 - Η επίδραση των μεταβολών των πραγματικών επιτοκίων
 - Μια αύξηση του εγχώριου πραγματικού επιτοκίου (με το ξένο πραγματικό επιτόκιο σταθερό) κάνει τα εγχώρια περιουσιακά στοιχεία πιο ελκυστικά για τους ξένους, αυξάνοντας τη ζήτηση εγχώριου νομίσματος και τη συναλλαγματική ισοτιμία
 - Η αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας οδηγεί σε μείωση των καθαρών εξαγωγών
 - Το αντίθετο θα συμβεί αν το ξένο πραγματικό επιτόκιο αυξηθεί
 - Οι εγχώριες καθαρές εξαγωγές θ' αυξηθούν
 - Η συναλλαγματική ισοτιμία μειώνεται

Σύνοψη 16

Προσδιοριστικοί παράγοντες της συναλλαγματικής ισοτιμίας (πραγματικής ή ονομαστικής)

| Σε μια αύξηση | Η συναλλαγματική ισοτιμία | Αιτία |
|----------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Του εγχώριου προϊόντος (εισοδήματος), Y | Μειώνεται | Το υψηλότερο εγχώριο προϊόν αυξάνει τη ζήτηση για εισαγωγές και συνακόλουθα την προσφορά του εγχώριου νομίσματος. |
| Του ξένου προϊόντος (εισοδήματος), Y_{for} | Αυξάνει | Το υψηλότερο ξένο προϊόν αυξάνει τη ζήτηση για εξαγωγές και συνακόλουθα τη ζήτηση του εγχώριου νομίσματος. |
| Του εγχώριου πραγματικού επιτοκίου, r | Αυξάνει | Το υψηλότερο πραγματικό επιτόκιο κάνει τα εγχώρια περιουσιακά στοιχεία ελκυστικότερα, αυξάνοντας έτσι τη ζήτηση του εγχώριου νομίσματος. |
| Του ξένου πραγματικού επιτοκίου, r_{for} | Μειώνεται | Το υψηλότερο ξένο πραγματικό επιτόκιο κάνει τα ξένα περιουσιακά στοιχεία ελκυστικότερα, αυξάνοντας έτσι την προσφορά του εγχώριου νομίσματος. |
| Της διεθνούς ζήτησης για τα εγχώρια αγαθά | Αυξάνει | Η υψηλότερη ζήτηση των εγχώριων αγαθών αυξάνει τη ζήτηση του εγχώριου νομίσματος. |

Σύνοψη 17

Προσδιοριστικοί παράγοντες των καθαρών εξαγωγών

| Σε μια αύξηση | Οι καθαρές εξαγωγές | Αιτία |
|----------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Του εγχώριου προϊόντος (εισοδήματος), Y | Μειώνονται | Το υψηλότερο εγχώριο προϊόν αυξάνει τη ζήτηση για εισαγωγές. |
| Του ξένου προϊόντος (εισοδήματος), Y_{for} | Αυξάνουν | Το υψηλότερο ξένο προϊόν αυξάνει τη ζήτηση για εξαγωγές. |
| Του εγχώριου πραγματικού επιτοκίου, r | Μειώνονται | Το υψηλότερο πραγματικό επιτόκιο προκαλεί ανατίμηση της πραγματικής ισοτιμίας, κάνοντας έτσι τα εγχώρια αγαθά ακριβότερα σε σχέση με τα ξένα. |
| Του ξένου πραγματικού επιτοκίου, r_{for} | Αυξάνουν | Το υψηλότερο ξένο πραγματικό επιτόκιο προκαλεί την υποτίμηση της πραγματικής ισοτιμίας, κάνοντας έτσι τα εγχώρια αγαθά φθηνότερα σε σχέση με τα ξένα. |
| Της διεθνούς ζήτησης για τα εγχώρια αγαθά | Αυξάνουν | Η υψηλότερα ζήτηση των εγχώριων αγαθών αυξάνει άμεσα τις καθαρές εξαγωγές. |

Το υπόδειγμα $IS-LM$ σε μια ανοικτή οικονομία

- Σε αντίθεση με μια κλειστή οικονομία, στην ανοικτή οικονομία επηρεάζεται μόνο η καμπύλη IS , ενώ η καμπύλη LM και η ευθεία FE παραμένουν οι ίδιες
 - Δεν χρησιμοποιούμε το υπόδειγμα $AD-AS$ διότι θέλουμε να εστιάσουμε στο πραγματικό επιτόκιο, που παίζει πρωτεύοντα ρόλο στον προσδιορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας
 - Η καμπύλη IS επηρεάζεται διότι οι καθαρές εξαγωγές αποτελούν τμήμα της ζήτησης αγαθών
 - Η κλίση της καμπύλης IS παραμένει αρνητική

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* σε μια ανοικτή οικονομία

- Η συνθήκη ισορροπίας της αγοράς αγαθών είναι

$$S^d - I^d = NX \quad (13.4)$$

- Δηλαδή το επιθυμητό ύψος των παρεχόμενων δανείων προς τους ξένους πρέπει να ισούται με τον επιθυμητό τους δανεισμό

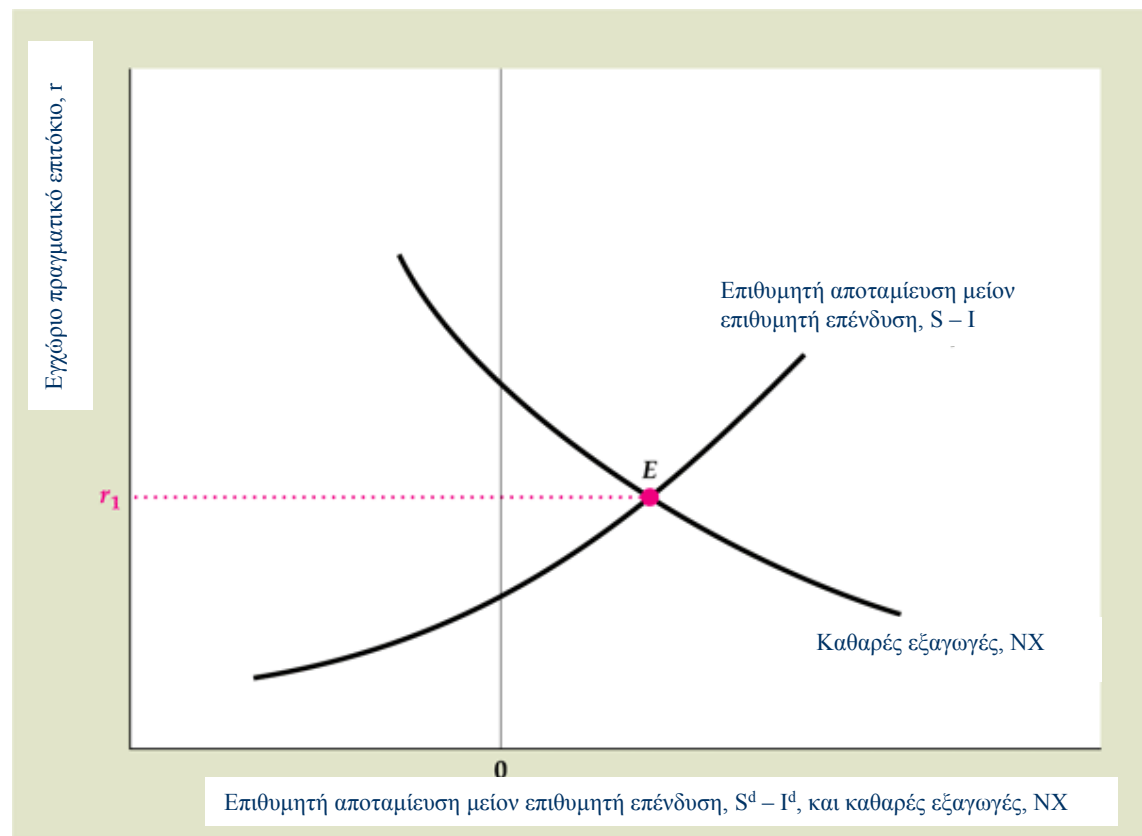
Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Η καμπύλη *IS* σε μια ανοικτή οικονομία
 - Ισοδύναμα,
$$Y = C^d + I^d + G + NX \quad (13.5)$$
 - Δηλαδή η προσφορά αγαθών ισούται με τη ζήτηση αγαθών, όπως προκύπτει από την αντικατάσταση της εθνικής αποταμίευσης με τον ορισμό της
$$S^d = Y - C^d - G$$

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Η καμπύλη *IS* σε μια ανοικτή οικονομία
 - Διαγραμματικά, η ισορροπία στην αγορά προϊόντος απεικονίζεται από τη διαφορά $S^d - I^d$ και τις NX (Σχ. 13.5)

Σχήμα 13.5 Η ισορροπία της αγοράς αγαθών σε μια ανοικτή οικονομία



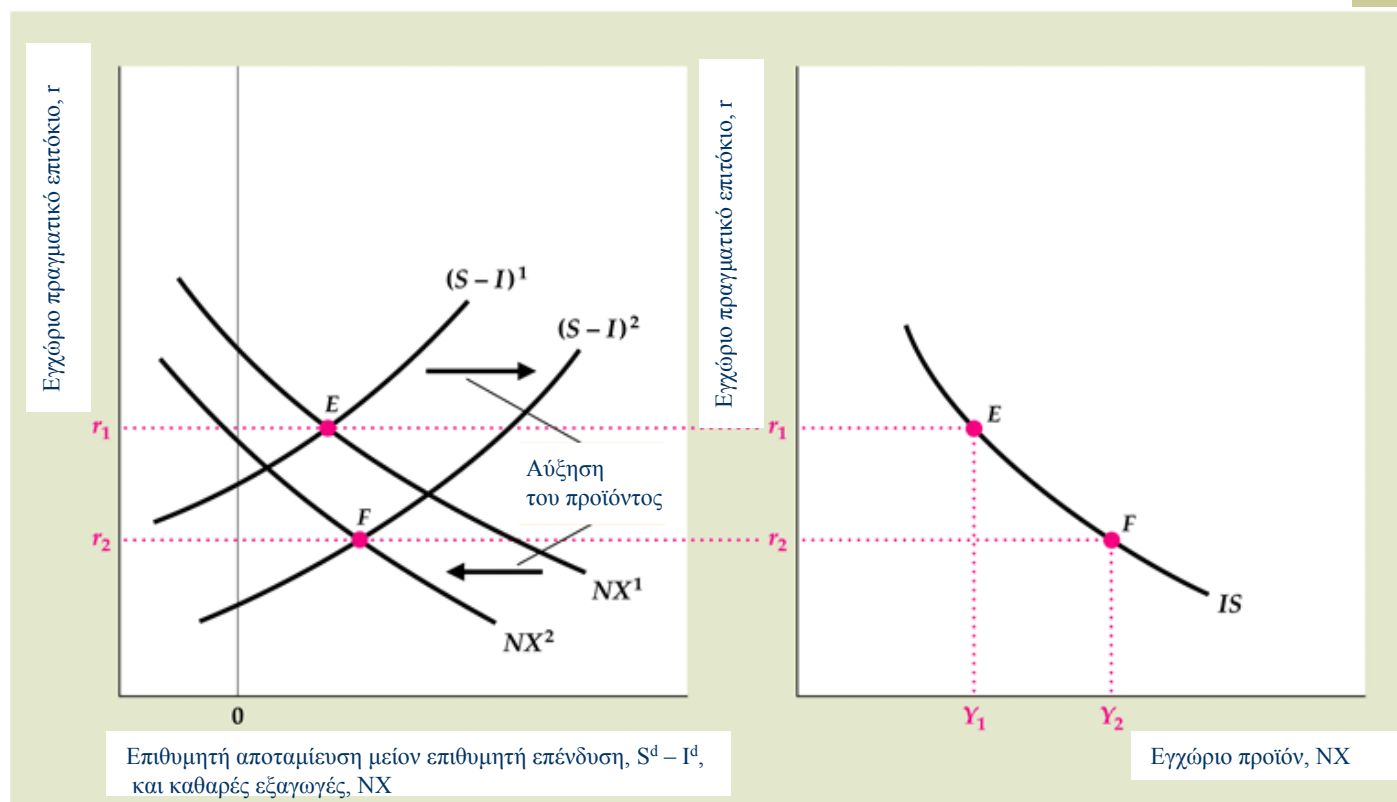
Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- 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

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- 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 (Σχ. 13.6)

Σχήμα 13.6 Πώς προκύπτει η καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία



(α) Ισορροπία στην αγορά αγαθών

(β) Καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία

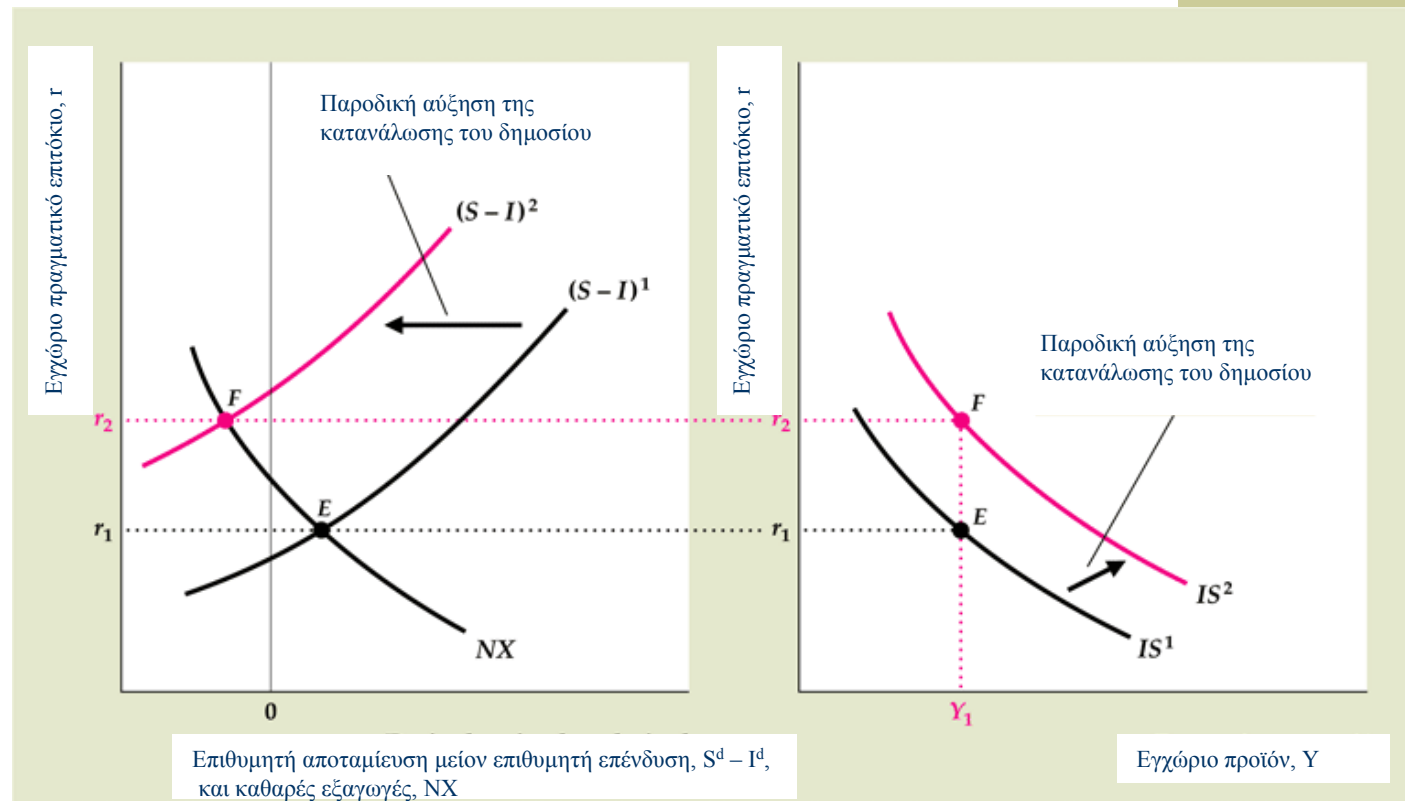
Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- 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

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Παράγοντες που μετατοπίζουν την καμπύλη *IS* σε μια ανοικτή οικονομία
 - Οποιοσδήποτε παράγοντας αυξάνει το πραγματικό επιτόκιο που εκκαθαρίζει την αγορά αγαθών, με δεδομένο το προϊόν, μετατοπίζει την καμπύλη *IS* προς τα πάνω και δεξιά
 - Ένα παράδειγμα είναι μια παροδική αύξηση της κατανάλωσης του δημοσίου (Σχ. 13.7)

Σχήμα 13.7 Η επίπτωση της αύξησης της κατανάλωσης του δημοσίου στην καμπύλη IS μιας ανοικτής οικονομίας



(α) Ισοροπία στην αγορά αγαθών

(β) Καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία

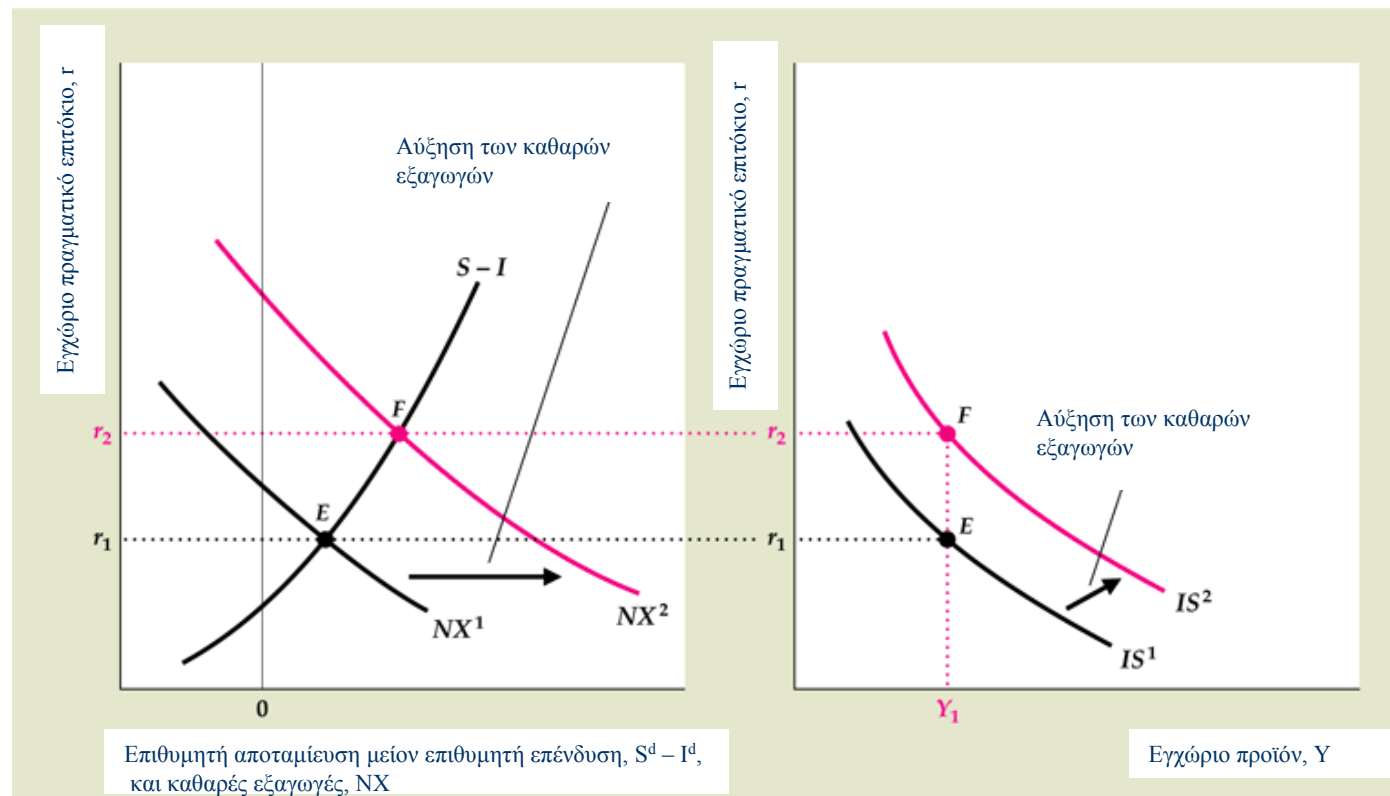
Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Παράγοντες που μετατοπίζουν την καμπύλη *IS* σε μια ανοικτή οικονομία
 - 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

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Παράγοντες που μετατοπίζουν την καμπύλη *IS* σε μια ανοικτή οικονομία
 - Οτιδήποτε αυξάνει τις καθαρές 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 (Σχ. 13.8)

Σχήμα 13.8 Το αποτέλεσμα μιας αύξησης των καθαρών εξαγωγών στην καμπύλη IS μιας ανοικτής οικονομίας



(α) Ισοροπία στην αγορά αγαθών

(β) Καμπύλη IS σε μια ανοικτή οικονομία

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Παράγοντες που μετατοπίζουν την καμπύλη *IS* σε μια ανοικτή οικονομία
 - 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

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Παράγοντες που μετατοπίζουν την καμπύλη *IS* σε μια ανοικτή οικονομία
 - Τρία πράγματα θα μπορούσαν να αυξήσουν τις καθαρές εξαγωγές με δεδομένα το προϊόν και το πραγματικό επιτόκιο
 - Μια αύξηση του ξένου προϊόντος, η οποία αυξάνει την δαπάνη των ξένων για εγχώρια αγαθά
 - 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
 - Μια στροφή της διεθνούς ζήτησης προς τα εγχώρια αγαθά, όπως συμβαίνει αν για παράδειγμα βελτιωθεί η ποιότητά τους

Σύνοψη 18

Διεθνείς παράγοντες που μετατοπίζουν την καμπύλη IS

| Μια αύξηση | Μετατοπίζει την καμπύλη IS προς τα | Αιτία |
|----------------------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Του ξένου προϊόντος, Y_{for} | Πάνω | Το υψηλότερο ξένο προϊόν αυξάνει τη ζήτηση των εξαγωγών της χώρας. |
| Του ξένου πραγματικού επιτοκίου, r_{for} | Πάνω | Το υψηλότερο ξένο πραγματικό επιτόκιο προκαλεί την υποτίμηση της πραγματικής ισοτιμίας, με συνέπεια την αύξηση των καθαρών εξαγωγών. |
| Τα ζητήσης των εγχώριων αγαθών σε σχέση με τα ξένα αγαθά | Πάνω | Η υψηλότερη ζήτηση των εγχώριων αγαθών αυξάνει τις καθарές εξαγωγές. |

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

Το υπόδειγμα *IS-LM* σε μια ανοικτή οικονομία

- Η διεθνής μετάδοση 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 κείνσιανή εκδοχή του υποδείγματος, ή στο κλασικό υπόδειγμα με παρερμηνείες, η ιαπωνική οικονομία θα οδηγηθεί σε κάμψη
 - 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;

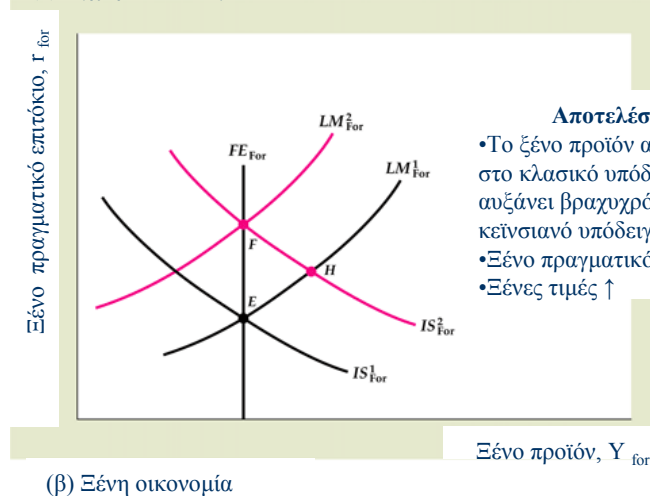
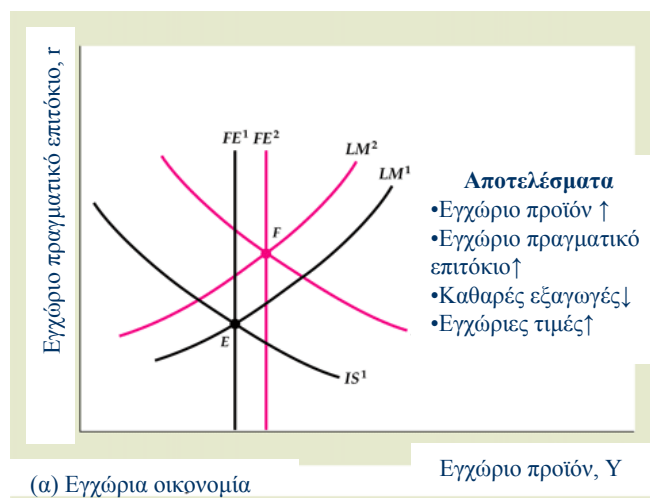
Μακροοικονομική πολιτική

- Για την εξέταση των ερωτήσεων αυτών ακολουθούμε τρία βήματα
 - Χρησιμοποιούμε το διάγραμμα *IS-LM* της εγχώριας οικονομίας για να προσδιορίσουμε τα αποτελέσματα στο εγχώριο προϊόν και στο εγχώριο πραγματικό επιτόκιο
 - Προσδιορίζουμε πώς επηρεάζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία και τις καθαρές εξαγωγές οι μεταβολές στο εγχώριο πραγματικό επιτόκιο και προϊόν
 - Χρησιμοποιούμε το διάγραμμα *IS-LM* της ξένης οικονομίας για να προσδιορίσουμε τα αποτελέσματα της εγχώριας πολιτικής στο ξένο προϊόν και το ξένο πραγματικό επιτόκιο

Μακροοικονομική πολιτική

- Μια 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 (Σχ. 13.9)

Σχήμα 13.9 Αποτελέσματα μιας αύξησης των εγχώριων δημοσίων δαπανών



Μακροοικονομική πολιτική

- Μια δημοσιονομική επέκταση
 - 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, ενώ η αύξηση του πραγματικού επιτοκίου την αυξάνει, οπότε το τελικό αποτέλεσμα είναι αμφίβολο
 - Η αύξηση του προϊόντος και του πραγματικού επιτοκίου μειώνει τις καθαρές εξαγωγές, ενισχύοντας την ιδέα των δίδυμων ελλειμμάτων

Μακροοικονομική πολιτική

- Μια δημοσιονομική επέκταση
 - 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 ώστε να επανέλθει η ισορροπία. Το ξένο πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται, αλλά το ξένο προϊόν παραμένει σταθερό
 - Στο κεϊνσιανό υπόδειγμα, μια μετατόπιση της καμπύλης IS θα σήμαινε για την ξένη χώρα παροδικά υψηλότερο προϊόν

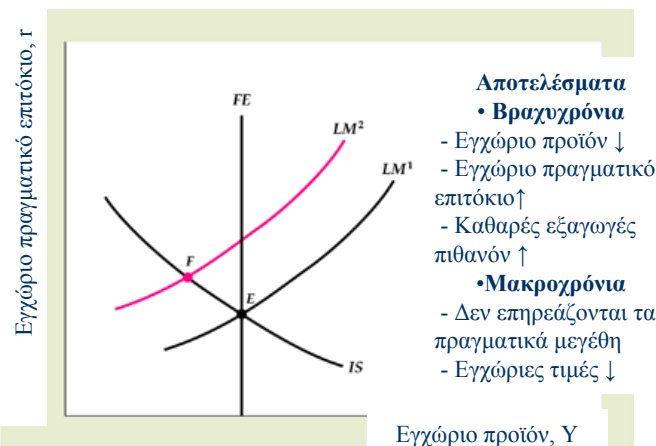
Μακροοικονομική πολιτική

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

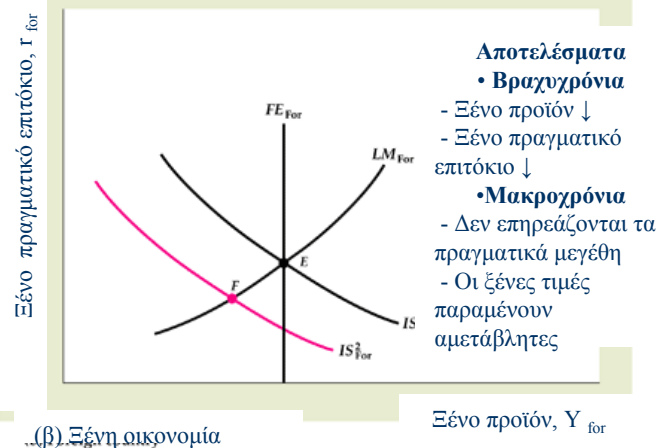
Μακροοικονομική πολιτική

- Μια νομισματική περικοπή
 - Μια μείωση της εγχώριας προσφοράς χρήματος σύμφωνα με το κείνσιανό υπόδειγμα
 - Βραχυχρόνια αποτελέσματα στην εγχώρια και την ξένη οικονομία (Σχ. 13.10)

Σχήμα 13.10 Αποτελέσματα μιας μείωσης της εγχώριας προσφοράς χρήματος



(α) Εγχώρια οικονομία



(β) Ξένη οικονομία

Μακροοικονομική πολιτική

- Μια νομισματική περικοπή
 - Η εγχώρια καμπύλη LM μετατοπίζεται προς τα πάνω και αριστερά
 - Βραχυχρόνια, το εγχώριο προϊόν μειώνεται και το πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται
 - Η συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνεται, 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

Μακροοικονομική πολιτική

- Μια νομισματική περικοπή
 - 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

Μακροοικονομική πολιτική

- Μια νομισματική περικοπή
 - Πώς επηρεάζεται η ξένη χώρα;
 - Αφού 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 κάμψη

Μακροοικονομική πολιτική

- Μια νομισματική περικοπή
 - 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

Μακροοικονομική πολιτική

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

Μακροοικονομική πολιτική

- Μια νομισματική περικοπή
 - Μακροχρόνια αποτελέσματα στην εγχώρια και την ξένη οικονομία
 - Παρόλο που μια νομισματική περικοπή δεν επηρεάζει την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, επιδρά στην ονομαστική μέσω της μεταβολής του επιπέδου των εγχώριων τιμών
 - Αφού $e_{\text{nom}} = eP_{\text{For}}/P$, η μείωση των P αυξάνει την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία με το ίδιο ποσοστό που μειώνεται το επίπεδο των τιμών και η προσφορά χρήματος

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Τα συστήματα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών παρουσιάζουν ιστορικό ενδιαφέρον
 - Οι ΗΠΑ χρησιμοποιούν το σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών από τις αρχές της δεκαετίας του '70
 - Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες ακόμη χρησιμοποιούνται σε πολλές χώρες

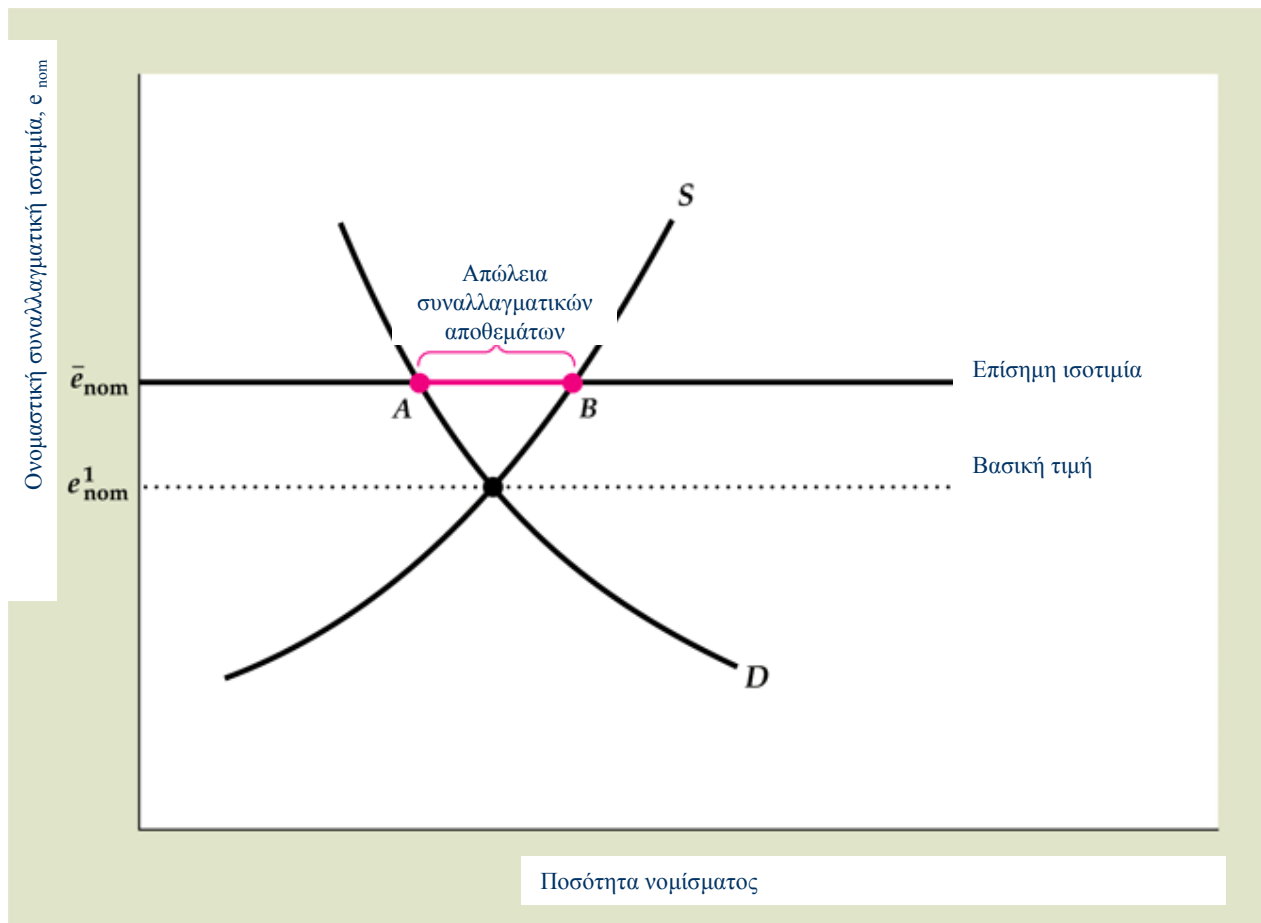
Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Η κυβέρνηση ορίζει τη συναλλαγματική ισοτιμία, ίσως 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 (Σχ. 13.11)

Σχήμα 13.11 Μια υπερτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία



Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία (Σχ. 13.11)
 - 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

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία (Σχ. 13.11)
 - Η χώρα μπορεί να θέσει περιορισμούς στις διεθνείς συναλλαγές 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία (Σχ. 13.11)
 - 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 συμπεριλαμβάνονται ο χρυσός, 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία

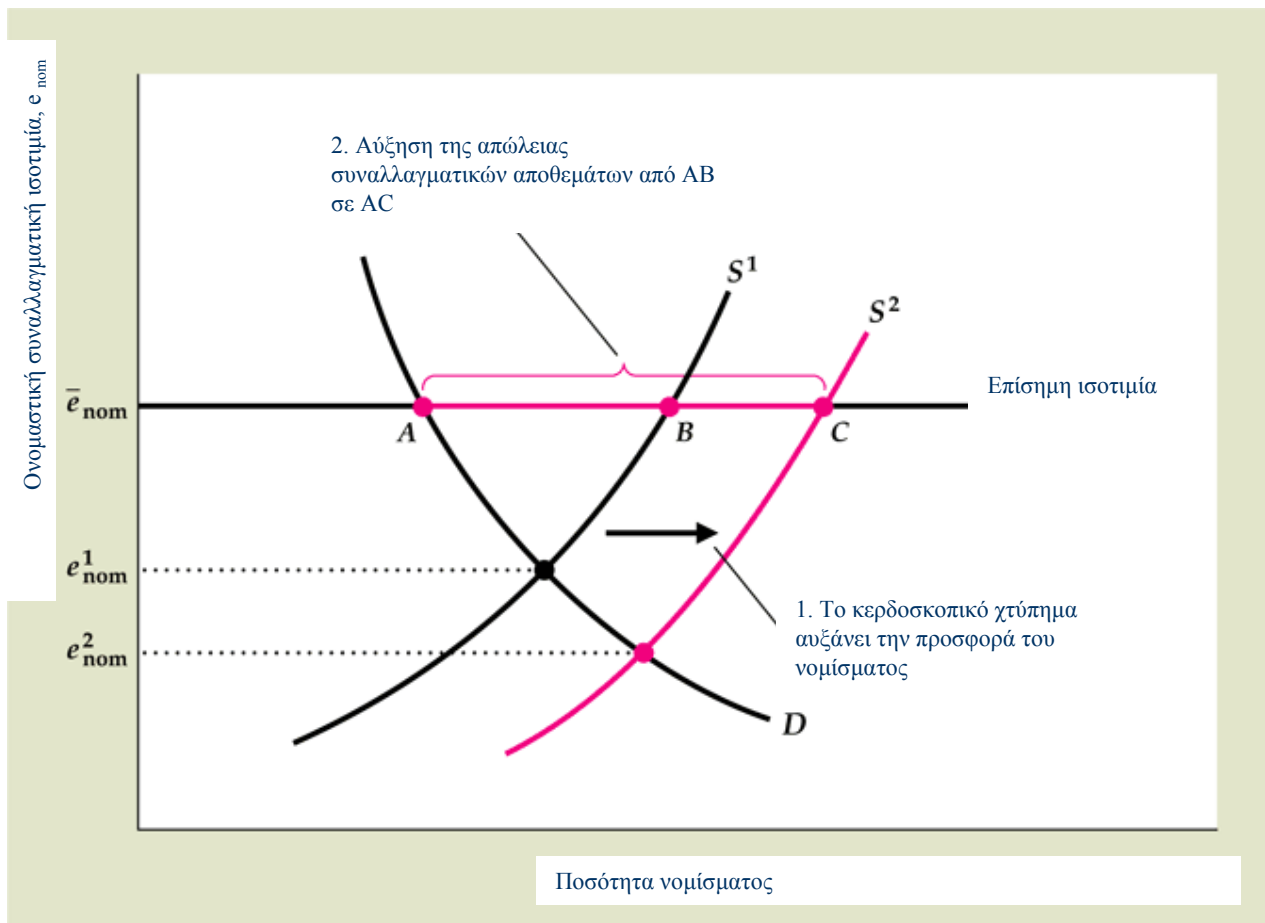
Μια χώρα δεν μπορεί να διατηρήσει το νόμισμά της υπερτιμημένο στο διηνεκές, διότι τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα είναι περιορισμένα

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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
Μια χώρα δεν μπορεί να διατηρήσει το νόμισμά της υπερτιμημένο στο διηνεκές, διότι τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα είναι περιορισμένα
 - Ένα κερδοσκοπικό χτύπημα (ή κερδοσκοπική επίθεση) μπορεί να τερματίσει τις προσπάθειες στήριξης ενός υπερτιμημένου νομίσματος (Σχ. 13.12)
 - ❑ 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
 - Γι' αυτό ένα νόμισμα δεν μπορεί να διατηρείται υπερτιμημένο για μεγάλο χρονικό διάστημα

Σχήμα 13.12 Κερδοσκοπικό χτύπημα σ' ένα υπερτιμημένο νόμισμα

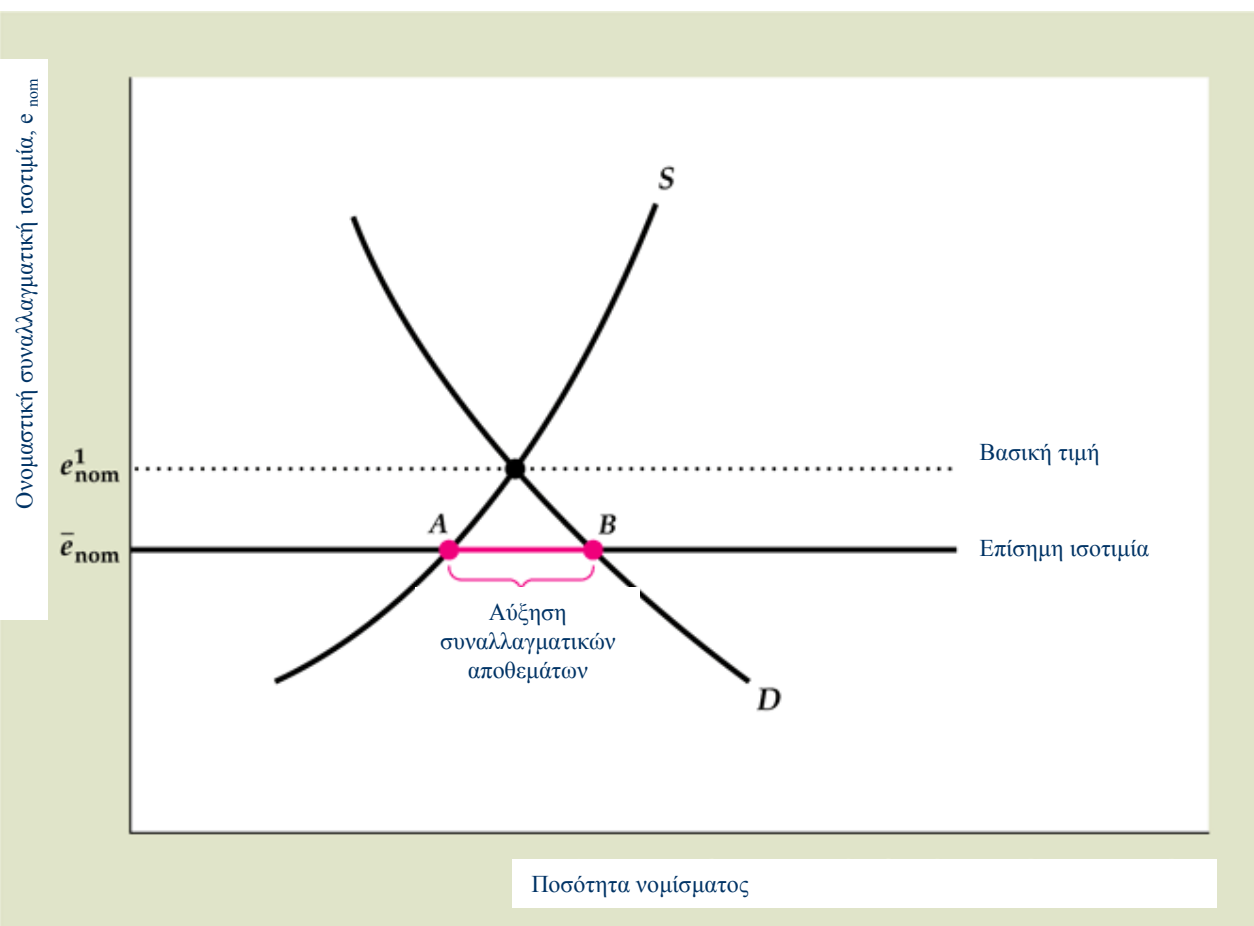


Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Ομοίως, στην περίπτωση ενός υποτιμημένου νομίσματος, η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία είναι μικρότερη από τη βασική (Σχ. 13.13)
 - Σ' αυτήν την περίπτωση, η κεντρική τράπεζα στην προσπάθεια να διατηρήσει την επίσημη τιμή θα συσσωρεύσει 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

Σχήμα 13.13

Μια υποτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία



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
 - Αναδιατυπώνουμε την Εξ. (13.1) σε

$$e_{\text{nom}} = eP_{\text{For}}/P \quad (13.6)$$

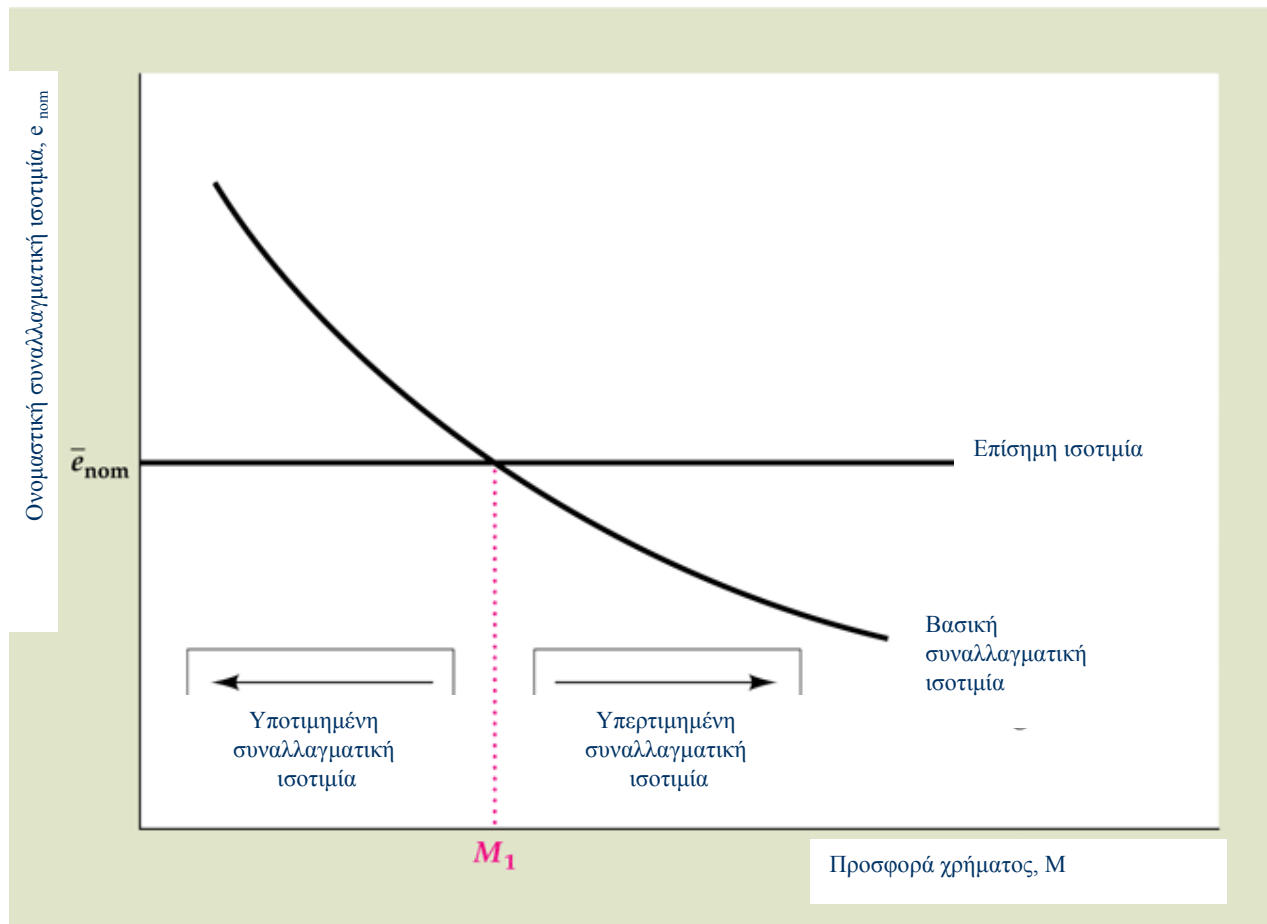
Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Για ένα υπερτιμημένο νόμισμα, μια νομισματική πολιτική είναι επιθυμητή
 - Στο κείνσιανό υπόδειγμα, μια νομισματική περικοπή 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Για ένα υπερτιμημένο νόμισμα, μια νομισματική πολιτική είναι επιθυμητή
 - Απεικονίζοντας διαγραμματικά τη σχέση μεταξύ της προσφοράς χρήματος και της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας προσδιορίζουμε το επίπεδο της προσφοράς χρήματος όπου η βασική συναλλαγματική ισοτιμία ισούται με την επίσημη (Σχ. 13.14)

Σχήμα 13.14 Προσδιορισμός της προσφοράς χρήματος σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών



Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Με μεγαλύτερη προσφορά χρήματος (απ' αυτήν όπου η βασική ισούται με την επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία) το νόμισμα είναι υπερτιμημένο
 - Με μικρότερη προσφορά χρήματος το νόμισμα είναι υποτιμημένο

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

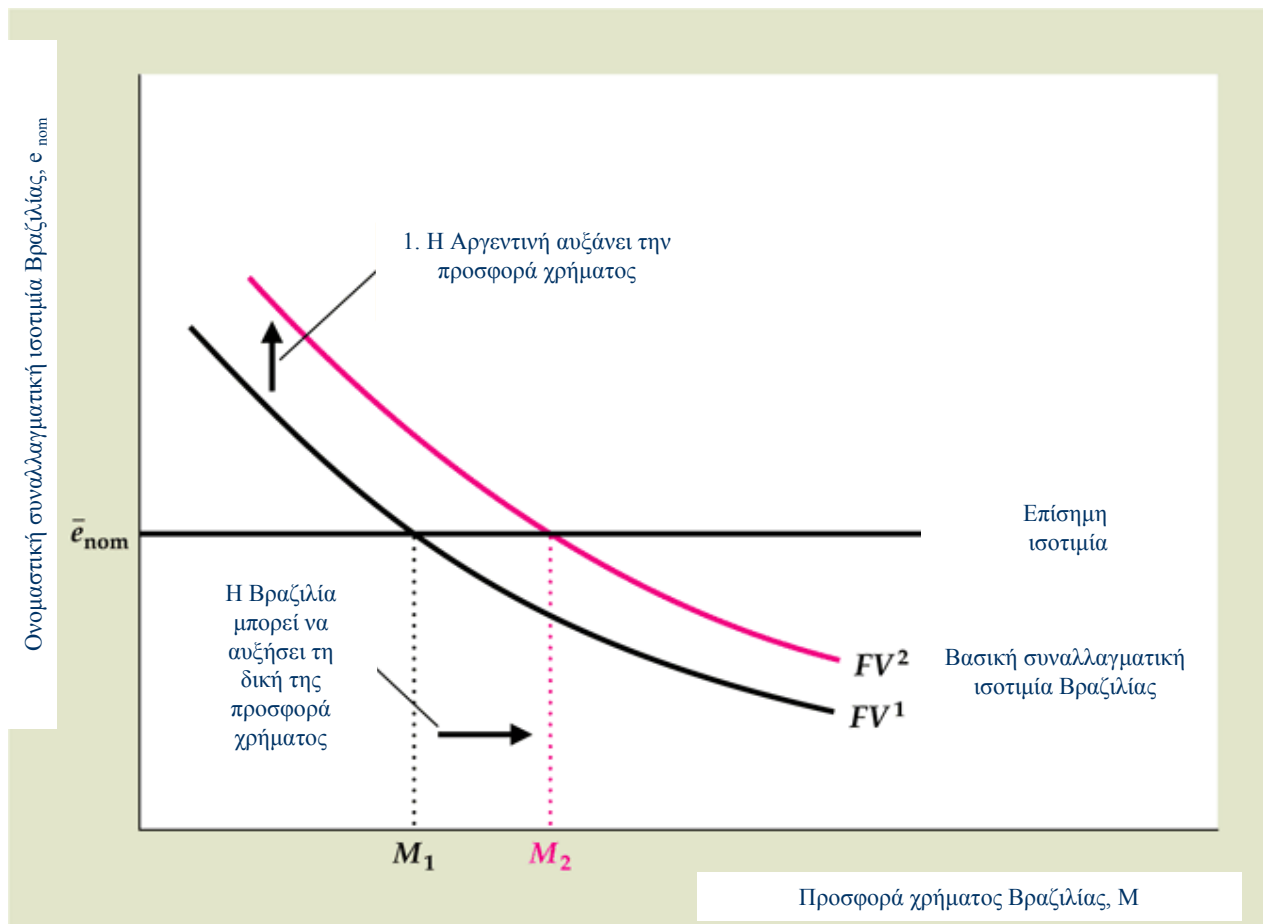
- Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Από τα παραπάνω συνάγεται ότι οι χώρες δεν μπορούν ταυτόχρονα να χρησιμοποιούν τη νομισματική πολιτική για τη διατήρηση της συναλλαγματικής τους ισοτιμία και τον επηρεασμό του προϊόντος
 - Η χρήση επεκτατικής νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση μιας κάμψης θα οδηγούσε σε υπερτιμημένο νόμισμα
 - Επομένως στο καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μακροοικονομική σταθεροποίηση

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Ωστόσο, μια ομάδα χωρών μπορεί να συντονίσει τη χρήση της νομισματικής πολιτικής
 - Αν η αύξηση της προσφοράς χρήματος για την αντιμετώπιση των κοινών κάμψεων γίνει συντονισμένα για δύο χώρες, δε θα υπάρξουν υπερτιμήσεις
 - Η αύξηση της προσφοράς χρήματος από τη μια χώρα θα οδηγούσε σε υποτίμηση
 - Αλλά όταν και η άλλη χώρα αυξάνει την προσφορά χρήματος, η επίδραση είναι αντισταθμιστική
 - Αν η προσφορά χρήματος αυξάνεται και για τις δύο χώρες, τα αποτελέσματα αντισταθμίζονται, οπότε η συναλλαγματική ισοτιμία δεν αλλάζει (Σχ.13.15)

Σχήμα 13.15

Συντονισμένη νομισματική επέκταση



Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματική πολιτική και σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
 - Τελικά, οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να λειτουργούν ικανοποιητικά αν οι χώρες που ανήκουν στο σύστημα έχουν παρόμοιους μακροοικονομικούς στόχους και μπορούν να συντονίσουν τη νομισματική τους πολιτική
 - Αλλά η αποτυχία συνεργασίας μπορεί να οδηγήσει σε σοβαρά προβλήματα

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή ή κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία
 - Τα συστήματα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών παρουσιάζουν επίσης προβλήματα, εξαιτίας της μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας που δημιουργεί αβεβαιότητα στις διεθνείς συναλλαγές
 - Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν δύο βασικά πλεονεκτήματα
 - Η απουσία μεταβλητότητας καθιστά τις διεθνείς συναλλαγές ευκολότερες και μειώνει το κόστος
 - Ενισχύουν τη νομισματική «πειθαρχία», περιορίζοντας την ευχέρεια άσκησης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός να είναι χαμηλότερος μακροχρόνια

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή ή κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία
 - Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν όμως και μερικά μειονεκτήματα
 - Αφαιρούν τη δυνατότητα χρησιμοποίησης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση των κάμψεων
 - Διαφωνία μεταξύ των κρατών σχετικά με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να οδηγήσει στην κατάρρευση του συστήματος

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Σταθερή ή κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία
 - Ποιο σύστημα είναι καλύτερο εξαρτάται από τις περιστάσεις
 - Όταν μπορούν να προκύψουν σημαντικά οφέλη από τη διεύρυνση του εμπορίου και την 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 της ανεξάρτητης χρήσης της δημοσιονομικής 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 αποικιών

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματικές ενώσεις
 - Για να λειτουργήσει αποτελεσματικά, μια νομισματική ένωση πρέπει να έχει μόνο μια 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Νομισματικές ενώσεις
 - Κύριο μειονέκτημα: όλες οι χώρες ακολουθούν κοινή νομισματική πολιτική, ένα πρόβλημα που υπάρχει και στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες
 - Επομένως, αν μια χώρα βρίσκεται σε κάμψη 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: 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)

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση
 - 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;

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση
- Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση: Μειονεκτήματα
 - Οι χώρες μπορεί να έχουν σημαντικές διαφωνίες σχετικά με τη νομισματική πολιτική που πρέπει να ακολουθηθεί
 - Για παράδειγμα, το 1999 οι χώρες παρουσίαζαν κάμψη σε διαφορετικό βαθμό και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν μπορούσε να αποφασίσει τι πολιτική ν' ακολουθήσει

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση
 - Η αξία του ευρώ σε σχέση με το δολάριο μειωνόταν από το 1999 ως το 2001
 - Η ελκυστικότητα των αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσε να εξηγήσει αυτή τη μείωση, αλλά η αδυναμία του ευρώ συνεχίστηκε ακόμα και όταν οι αγορές περιουσιακών στοιχείων των ΗΠΑ επιβράδυναν το 2000
 - Οι Sinn και Westermann πρότειναν ότι η ζήτηση για δολάρια σε σχέση με τη ζήτηση για ευρώ, ως μέσο αποθησαυρισμού στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης θα μπορούσε να εξηγήσει την υποτίμηση του ευρώ, καθώς οι ξένοι κάτοχοι γερμανικών μάρκων, που δεν μπορούσαν ν' αποκτήσουν ακόμη ευρώ, αντάλλαξαν τα μάρκα τους με δολάρια
 - Η υπόθεση τους επιβεβαιώνεται από την ανατίμηση του ευρώ σε σχέση με το δολάριο, όταν κυκλοφόρησε σε φυσική μορφή το 2002

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Εφαρμογή: 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- 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

Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

- 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 μείωση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας επέτρεψε στην οικονομία να ανακάμψει
 - Δυστυχώς, ο πληθωρισμός επανήλθε σε διψήφια νούμερα, οπότε τελικά το νομισματικό συμβούλιο απέτυχε να επιτύχει τη μακροχρόνια σταθερότητα των τιμών