



**ΔΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
Π.Μ.Σ.: Διοίκηση Επιχειρήσεων με κατεύθυνση Marketing**

ΘΕΜΑ: Μακροοικονομία και οικονομική πολιτική – Η ελληνική περίπτωση

Εκπόνηση: Στυλιανός Μορφοβασίλης
Επιβλέπων καθηγητής: Βασίλειος Πανάγου

Πειραιάς, Σεπτέμβριος 2018

Περιεχόμενα

Κεφάλαια:

1. Εισαγωγή Μακροοικονομίας: η προσφορά και η ζήτηση	σελ 2
2. Κατανοώντας βασικούς οικονομικούς δείκτες	σελ 8
3. Κύκλοι ανάπτυξης και ύφεσης	σελ 18
4. Δημοσιονομική πολιτική	σελ 33
5. Δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος	σελ 43
6. Νομισματική πολιτική και Κεντρική Τράπεζα	σελ 54
7. Συνδυάζοντας δημοσιονομική και νομισματική πολιτική	σελ 66
8. Οικονομική πολιτική στον πραγματικό κόσμο	σελ 78
9. Η Ελληνική οικονομία σήμερα (Απρίλιος 2018)	σελ 95
10. Συμπεράσματα	σελ 98
11. Πηγές - Παρατηρήσεις	σελ 103

1. Εισαγωγή Μικροοικονομίας: η προσφορά και η ζήτηση

Ο μεγάλος οικονομολόγος Άνταμ Σμιθ μίλησε αιώνες πριν για ένα «αόρατο χέρι» που καθοδήγησε τις αποφάσεις εκατομμυρίων αυτόνομων καταναλωτών και παραγωγών σε μια ελεύθερη αγορά, και διοχέτευσε το σύνολο των ατομικών, ιδιοτελών αποφάσεων τους, σε ένα αποτέλεσμα που ενίσχυσε το κοινό καλό. Η πεποίθησή του ακούγεται σαν μια σχεδόν μυστικιστική δήλωση της πίστης στα οφέλη της ελεύθερης αγοράς. Στον πυρήνα της βρίσκεται η κύρια συσκευή χορήγησης / διανομής των ελεύθερων αγορών: το σύστημα των τιμών. Και το σύστημα των τιμών στηρίζεται σε δύο ουσιώδεις δυνάμεις που δραστηριοποιούνται στις αγορές: τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης.

Οι δύο νόμοι είναι διαισθητικοί και με βάση την κοινή λογική, καθώς και μερικές από τις πιο βασικές μικροοικονομικές αρχές. Επίσης, είναι εξαιρετικά σημαντικά. Μόλις μάθετε να σκέφτεστε οικονομικά γεγονότα σε ένα πλαίσιο προσφοράς και της ζήτησης, θα είστε σε θέση να ανιχνεύσετε τη λειτουργία αυτών των δυνάμεων σχεδόν σε οποιαδήποτε κατάσταση, και θα αποκτήσετε ικανότητες προβλέψεων που θα γίνουν ένα ουσιαστικό μέρος των αναλυτικής εργαλειοθήκης σας για τις επιχειρήσεις και την οικονομία, όπως καθώς και πολλές άλλες κοινωνικές και ακόμη πολιτικές και γεωστρατηγικές καταστάσεις. Και τη στιγμή που θα κατανοήσετε τη σημασία του μοντέλου προσφοράς και της ζήτησης, μπορείτε να το βρείτε δύσκολο να σκεφτείτε κάτι άλλο! (Robert Lucas, 1987)

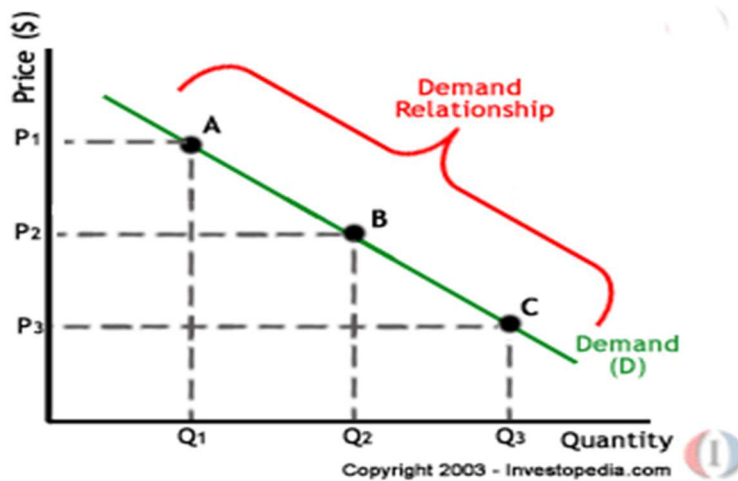
Βασικές Παραδοχές: ανταγωνιστικές αγορές

Όπως συμβαίνει με όλα τα μοντέλα, το μοντέλο προσφοράς και ζήτησης στηρίζεται σε ορισμένες απλοποιητικές υποθέσεις. Οι οικονομολόγοι στηρίζονται στις ανταγωνιστικές αγορές σε αυτό το μοντέλο, το οποίο σημαίνει ότι υπάρχουν πολλοί αγοραστές και πωλητές, οι πληροφορίες είναι τέλειες και το αγαθό που αγοράζεται και πωλείται είναι ομοιογενές: οι αγοραστές δεν μπορούν να διακρίνουν μεταξύ διαφορετικών πωλητών όταν αγοράζουν. Ο πραγματικός κόσμος απομακρύνεται σημαντικά από αυτές τις υποθέσεις. Αυτό δεν αναιρεί το μοντέλο, όμως. Αυτό που μπορούμε να πούμε, είναι ότι όσο πιο κοντά είναι η αγορά για να είναι ανταγωνιστική και να πληρεί όλες αυτές τις υποθέσεις, τόσο ταχύτερα και με περισσότερη δύναμη οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης θα λειτουργήσουν. Αν είναι λιγότερο ανταγωνιστική, οι δυνάμεις θα λειτουργήσουν πιο αργά. Οι βασικές παραδοχές της μοντελοποίησης προσφοράς και της ζήτησης ότι υπάρχουν πολλοί αγοραστές και πωλητές, ότι οι πληροφορίες είναι τέλειες και ότι το καλό που αγοράζεται και πωλείται είναι ομοιογενές.

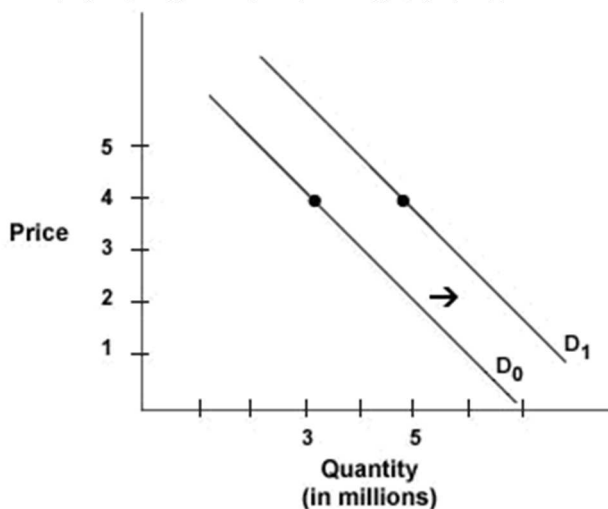
Ο νόμος της ζήτησης

Η κατανόηση του μοντέλου ξεκινά με το νόμο της ζήτησης. Η ζήτηση αντιπροσωπεύει την ποσότητα ενός αγαθού που οι καταναλωτές είναι πρόθυμοι και ικανοί να αγοράσουν σε ένα σύνολο πιθανών τιμών. Ο λεγόμενος νόμος της ζήτησης μπορεί να συνοψιστεί σε μια απλή και προφανή δήλωση: όταν η τιμή ενός αγαθού αυξάνεται (όλα τα άλλα πράγματα παραμένουν ίσα), η ζητούμενη ποσότητα του

αγαθού αυτού θα μειωθεί; και όταν η τιμή ενός αγαθού μειώνεται (και πάλι όλα τα πράγματα ίσα), η ζητούμενη ποσότητα του αγαθού αυτού θα αυξηθεί. Με λίγα λόγια, υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ των τιμών (P) και της ζητούμενης ποσότητας (Qd) από την πλευρά της ζήτησης της ελεύθερης αγοράς. Η γραμμή ή η καμπύλη που συνδέει τα σημεία αυτά ,κλίνει προς τα κάτω καθώς κινείται από αριστερά προς τα δεξιά, σε μια γραφική παράσταση όπου η τιμή είναι στον κάθετο άξονα και η ποσότητα είναι στον οριζόντιο άξονα, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα. Η ζήτηση αντιπροσωπεύει την ποσότητα του αγαθού που οι καταναλωτές είναι σε θέση και μπορούν να αγοράσουν σε ένα σύνολο πιθανών τιμών.



Αυτή η καμπύλη θέτει τα θεμέλια για μια απλή ανάλυση των πιο οικονομικών καταστάσεων που προκύπτουν από την πλευρά της ζήτησης της αγοράς. Όταν αυξηθούν οι τιμές από p_2 σε p_1 , η ποσότητα που ζητούν οι καταναλωτές από το αγαθό θα μειωθεί, από το 2ο τρίμηνο σε Q_1 . Αντίθετα, μια χαμηλότερη τιμή, ας πούμε, P_3 , θα ωθήσει τους καταναλωτές να αγοράσουν μεγαλύτερη ποσότητα του αγαθού (Q_3). Τα σημεία A, B και Γ ανωτέρω ,αντιπροσωπεύουν τρεις πιθανούς συνδυασμούς των τιμών και την ποσότητα, αλλά υπάρχουν άπειρες δυνατότητες κατά μήκος της ίδιας καμπύλης ζήτησης.

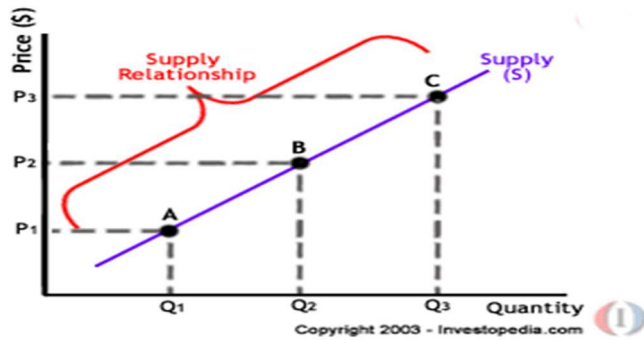


Παραπάνω βλέπουμε τη μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης εξ αιτίας διάφορων παραγόντων που ισχύουν στις δυναμικές αγορές.

Ο πιο προφανής παράγοντας που μπορεί να οδηγήσει τη ζήτηση για ένα αγαθό "επάνω" (προς τα δεξιά) ή "κάτω" (προς τα αριστερά) είναι μια αλλαγή στις προτιμήσεις των καταναλωτών. Εάν οι καταναλωτές γίνονται πιο ευνοϊκά διακείμενοι προς ένα αγαθό, επειδή πιστεύουν ότι είναι καλύτερο για την υγεία τους, την κοινωνική θέση, την εμφάνιση, την ευτυχία ή με άλλο τρόπο, η υπάρχουσα καμπύλη ζήτησης θα κινηθεί προς τα έξω προς τα δεξιά, όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα. Η νέα καμπύλη αντιπροσωπεύει μια κατάσταση, όπου οι καταναλωτές θέλουν περισσότερο από το ίδιο αγαθό σε κάθε δυνατή τιμή ή είναι πρόθυμοι να πληρώσουν περισσότερα για υφιστάμενες ποσότητες του αγαθού. Αν συμβαίνει το αντίθετο, οι καταναλωτές δεν αρέσκονται πλέον στο αγαθό καθώς και, ίσως λόγω της άσχημης δημοσιότητας, νέων πληροφοριών σχετικά με τα αποτελέσματά της, ή, ενδεχομένως, διότι έχει καταστεί άνευ αντικειμένου, μεταξύ άλλων λόγων, η καμπύλη ζήτησης θα μετατοπιστεί προς τα μέσα προς τα αριστερά. Οι καταναλωτές θέλουν λιγότερο από το αγαθό από ό, τι πριν, ή είναι πρόθυμοι να πληρώσουν μια χαμηλότερη τιμή για την ίδια ποσότητα. Άλλοι λόγοι είναι η αλλαγή των εισοδημάτων των καταναλωτών. Όταν το εισόδημα των αγοραστών ανεβαίνει πάνω ή προς τα κάτω, θα αντιδράσουν απαιτώντας περισσότερο ή λιγότερο από τα περισσότερα προϊόντα. Ακόμα, ο αριθμός των καταναλωτών ή η αλλαγή των προσδοκιών σχετικά με το προϊόν, μπορεί να προκαλέσει παράλληλη μετατόπιση της καμπύλης.

Ο νόμος της προσφοράς

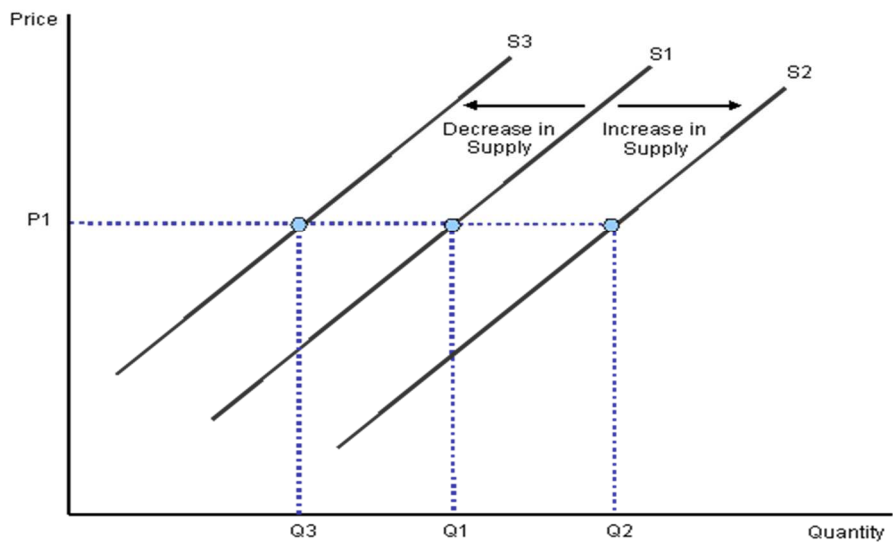
Η ζήτηση, ωστόσο, είναι μόνο ένα μέρος της εικόνας, και μόνο του δεν μας επιτρέπει να κάνουμε προβλέψεις για το ποια θα είναι η τιμή σε μια αγορά που διέπεται από «το αόρατο χέρι» του Σμιθ. Η καμπύλη προσφοράς, καθώς και ο νόμος της προσφοράς, αντιπροσωπεύουν την άλλη πλευρά της αγοράς, όπου οι παραγωγοί αντιδρούν με τον αντίθετο τρόπο στο ίδιο σύνολο πιθανών τιμών. Η καμπύλη προσφοράς δείχνει πόσο πολύ από ένα αγαθό παραγωγών θα είναι πρόθυμοι και σε θέση να παράγουν και να φέρουν στην αγορά σε μια σειρά από δυνατές τιμές, σε μία χρονική στιγμή. Ο νόμος προσφοράς δηλώνει ότι εάν η τιμή (P) που έλαβε από τους παραγωγούς αυξάνεται, όλα τα άλλα πράγματα παραμένουν ίσα, η ποσότητα που θα παρέχουν στην αγορά (Q_s) θα αυξηθεί και αν έχουμε μειώσεις τιμών, τόσο θα είναι και η ποσότητα που είναι πρόθυμοι να φέρουν στην αγορά προς πώληση. Ως εκ τούτου, παρατηρούμε μια άμεση σχέση από την πλευρά της προσφοράς μεταξύ της τιμής και της ποσότητας; και η καμπύλη προσφοράς τείνει να έχει θετική κλίση, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα.



Όπως και η καμπύλη ζήτησης, η καμπύλη προσφοράς είναι ένα στιγμιότυπο που θα μας επιτρέψει να προβλέψουμε τι θα συμβεί αν η τιμή ήταν να αλλάξει. Όπως το παραπάνω διάγραμμα δείχνει, αν οι παραγωγοί ήταν στο σημείο B και η τιμή έπεσε στο P1, θα απαντήσουν με την περικοπή της παραγωγής τους σε Q1, έτσι μετακινώντας κατά μήκος τη καμπύλης σε εκ νέου, χαμηλότερο σημείο (A). Εάν η τιμή αυξήθηκε σε P3, θα κινούνται ομοίως κατά μήκος της καμπύλης, αυτή τη φορά μέχρι το Q3 και το σημείο Γ. Συνοπτικά, ο νόμος της προσφοράς δηλώνει ότι εάν η τιμή ανεβαίνει, οι ποσότητες που οι παραγωγοί θα προμηθεύσουν στην αγορά θα αυξηθεί, δεδομένου να μην σταθεροί οι υπόλοιποι παράγοντες της αγοράς.

Οι παράγοντες που προκαλούν την καμπύλη προσφοράς να αλλάξει είναι πολύ διαφορετικοί όμως από τους παράγοντες που μετατοπίζουν τη ζήτηση. Συγκεκριμένα, μεταβολές στο κόστος παραγωγής την τεχνολογία, ο αριθμός των παραγωγών, οι προσδοκίες και άλλες ειδικές εκδηλώσεις της αγοράς.

Changes in any of the factors other than price cause a shift in the supply curve
 A shift in supply to the left – the amount that producers offer for sale at every price will be less

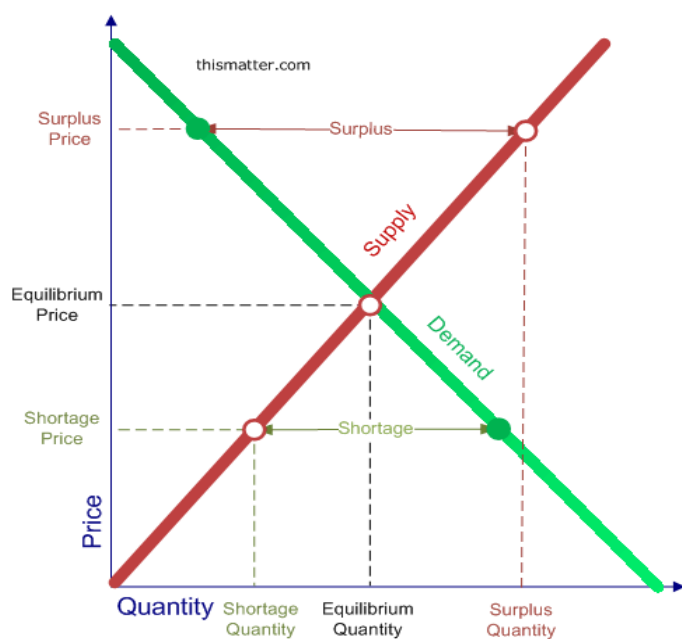


Το αόρατο χέρι: Ισορροπία

Μαθαίνοντας να αναγνωρίζουμε σωστά ποιοι παράγοντες μετατοπίζουν κάθε καμπύλη, και προς ποια κατεύθυνση, μπορεί να υπάρξει ένα ισχυρό εργαλείο πρόβλεψης για την αποκάλυψη πιθανών μελλοντικών τάσεων στις αγορές. Αλλά αναλύοντας τις καμπύλες μόνες τους, δεν μας οδηγεί σε ασφαλείς πληροφορίες. Όταν οι αγορές βρίσκονται σε ισορροπία, δεν υπάρχουν πλέον οποιεσδήποτε δυνάμεις στη δράση που θα προκαλέσουν την τιμή (ή ποσότητα) να μετακινηθεί. Αυτό δεν σημαίνει ότι έχουμε φτάσει στο ιδανικό κόσμο, την τέλεια δικαιοσύνη ή την τελική απόδοση. Αυτό με απλά λόγια σημαίνει ότι η μεταβολή της αγοράς έχει σταματήσει, τουλάχιστον προς το παρόν.

Η ισορροπία σε σχεδόν κάθε είδος της οικονομικής ανάλυσης, συμβαίνει όταν μια καμπύλη προσφοράς και μια καμπύλη ζήτησης τέμνονται, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα. Σε αυτό το διάγραμμα υπάρχει μια μοναδική τιμή, όπου η αγορά θα ισορροπήσει. Αυτή είναι η τιμή ισορροπίας, όπου η πράσινη καμπύλη ζήτησης και η κόκκινη καμπύλη προσφοράς τέμνονται, και όπου η ποσότητα που παρέχεται είναι ίση με την ποσότητα που ζητείται. Αυτό δεν συμβαίνει σε οποιοδήποτε άλλο σημείο στο διάγραμμα.

Για να προβλέψουμε τις τάσεις των τιμών στην αγορά, πρέπει να συνδυάσουμε τα εργαλεία της προσφοράς και της ζήτησης και να βρεθεί ισορροπία.



Για να καταλάβουμε γιατί αυτό το μοναδικό σημείο χαλάρωσης, θα τείνει να επιβληθεί σε μια ελεύθερη αγορά, φανταστείτε ότι αντί της τιμής ισορροπίας που επικρατεί στην αγορά, η τιμή είναι υψηλότερη, πιθανώς σε ένα σημείο όπως αυτό πάνω από το διάγραμμα καλεί την τιμή του πλεονάσματος. Μπορείτε εύκολα να δείτε ότι οι ιδιοτελείς αντιδράσεις των παραγωγών και των καταναλωτών σε αυτή την υψηλή τιμή θα οδηγήσει την αγορά σε μια κατάσταση όπου οι παραγωγοί θα ήταν πρόθυμοι (λόγω των υψηλών κερδών) να παρέχουν πολύ περισσότερο από ό, τι οι καταναλωτές θα είναι πρόθυμοι να αγοράσουν (λόγω των υψηλών τιμών). Ως

αποτέλεσμα, θα υπάρξει πλεόνασμα της παραγωγής στην αγορά. Αν δεν υπήρχε κρατική παρέμβαση για να καταργήσει αυτό το πλεόνασμα, ο πλεονασμός στην έξοδο θα οδηγήσει τους παραγωγούς να μειώσουν τις τιμές για να απαλλαγούν από την περίσσεια απογραφή τους, και αυτό θα οδηγήσει τις τιμές της αγοράς να πέσουν. Η διαδικασία μπορεί να διαρκέσει μέρες, εβδομάδες και μερικές φορές ακόμη και χρόνια, ανάλογα με το βαθμό του ανταγωνισμού στην αγορά, αλλά αυτό θα συμβεί αυτόματα. Εάν η αγορά είναι ελεύθερη, μπορούμε να προβλέψουμε με βεβαιότητα ότι η τιμή θα μπορούσε ενδεχομένως να ωθείται από τις δυνάμεις της αγοράς στο σημείο της ισορροπίας, σε αυτή την περίπτωση καθώς οι παραγωγοί εκφορτώνουν την περίσσεια παραγωγή τους σε χαμηλότερες και χαμηλότερες τιμές και οι καταναλωτές ανταποκρίθηκαν αγοράζοντας περισσότερο.

Αντίθετα, αν η τιμή ήταν κάτω από την ισορροπία, στο επίπεδο που ονομάζεται έλλειψη τιμής στο παραπάνω διάγραμμα, οι καταναλωτές θα είναι πρόθυμοι να αγοράσουν μεγάλες ποσότητες του αγαθού, αλλά οι παραγωγοί θα ήταν απρόθυμοι να το παράγουν, δεδομένου ότι η τιμή μπορεί να είναι ανεπαρκής για να καλύψουν το κόστος τους ή τους παρέχουν με ικανοποιητικά κέρδη. Στην περίπτωση αυτή, η έλλειψη θα εμφανιστεί στην αγορά: οι καταναλωτές θα αγοράσουν τα προϊόντα αμέσως μόλις εμφανιστούν σε πολύ χαμηλή τιμή, και παραγωγοί που οδηγούνται με το κέρδος, δεν θα προσθέσουν παραγωγή για να καλύψουν την ανικανοποίητη ζήτηση. Και πάλι, οι αυτόματες δυνάμεις θα πρέπει να τεθούν σε κίνηση που θα ωθήσουν τις τιμές προς τα πάνω, μέχρι να φτάσουν την ισορροπία που φαίνεται στο γράφημα. Αυτό θα μπορούσε να είναι μια σταδιακή διαδικασία – οι παραγωγοί δοκιμάζουν μια ελαφρά υψηλότερη τιμή, οι καταναλωτές αγοράζουν το προϊόν, αλλά η έλλειψη επιμένει. Οι παραγωγοί στη συνέχεια ανεβάζουν την τιμή και πάλι και να περιμένουν την απάντηση του καταναλωτή, αλλά μπορούμε να προβλέψουμε με βεβαιότητα ότι τελικά η αγορά θα επιστρέψει σε αυτό το μοναδικό σημείο όπου η ζητούμενη ποσότητα ισούται με ζητούμενη ποσότητα. Όταν πάει εκεί, η αγορά θα είναι σε κατάσταση ηρεμίας και οι προσαρμογές θα σταματήσουν.

Εξαίρεση αποτελούν οι ενέργειες κρατικού παρεμβατισμού. Για παράδειγμα, έστω ότι η κυβέρνηση θέλει την τιμή του σιταριού να παραμείνει πάνω από την ισορροπία, έτσι ώστε οι αγρότες να μπορούν να κερδίσουν μια ή (περισσότερη) αξιοπρεπή διαβίωση. Αν αυτό καθορίζει την τιμή σε αυτό το υψηλό επίπεδο, ένα πλεόνασμα θα δημιουργηθεί και οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης θα το ωθήσουν αμέσως προς τα κάτω σε μια ελεύθερη αγορά. Η κυβέρνηση θα πρέπει να αγοράσει το σύνολο της πλεονάζουσας παραγωγής, προκειμένου να διατηρήσει τιμή σε αυτό το επίπεδο. Αυτό έχει γίνει εδώ και δεκαετίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όπου η Κοινή Γεωργική Πολιτική της προσπαθεί να αυξήσει τα εισοδήματα των αγροτών, διατηρώντας τις τιμές τεχνητά υψηλές. Μπορεί εύκολα να φανεί ότι μια πολιτική, όπως αυτή, που έρχεται σε επαφή με τις δυνάμεις της αγοράς, δεν αποτελεί τη βέλτιστη λύση για το πρόβλημα των δήθεν χαμηλών εισοδημάτων των αγροτών, αφού προκαλεί τόσο στους καταναλωτές όσο και στους φορολογούμενους να πληρώσουν μια τεχνητά υψηλή τιμή για το σιτάρι και επίσης δημιουργεί πλεονάσματα, τα οποία είναι ακριβά για την αποθήκευση, τη μετατροπή, να φύγουν ή να καταστραφούν.

2. Κατανοώντας βασικούς οικονομικούς δείκτες

Εισαγωγή

Καταλαβαίνουμε σιγά σιγά πως δεν μπορούμε να βγάλουμε νόημα που να μας οδηγεί σε μία απόφαση, από όλους από τους δείκτες που προκύπτουν από τη ζωντανή μακροοικονομία ενός έθνους. Ούτε είναι εύκολο να ορίσουμε ένα "σωστό" επίπεδο για τους δείκτες. Οι δείκτες της οικονομίας δεν μπορούν να μας αποτυπώσουν το αποτύπωμα της οικονομικής πολιτικής στην υγεία, τη σταθερότητα την κοινωνική συνοχή και τον κίνδυνο της εν λόγω χώρας. Θα προσπαθήσουμε όμως σε αυτό το κεφάλαιο να προσφέρουμε ένα επίπεδο κατανόησης και αντίληψης της οικονομικής λειτουργίας ή έστω να θέσουμε τα θεμέλια για να αποκτήσετε μια πιο ακριβή κατανόηση της οικονομικής πολιτικής.

Μετρώντας το ΑΕΠ

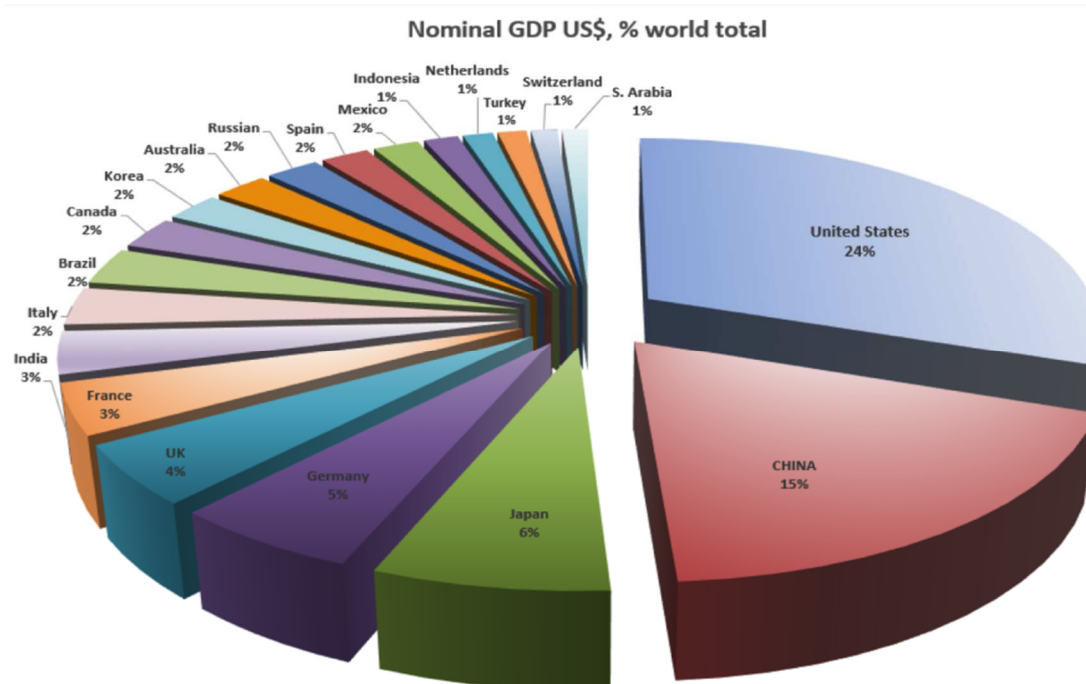
Τα ΑΕΠ ή το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, είναι ο κύριος δείκτης της οικονομικής "υγείας" για μια χώρα. Θα αναζητήσουμε το βαθύτερο νόημα των οικονομικών δεικτών, εάν για παράδειγμα το ΑΕΠ ανά άτομο, ή το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, είναι υψηλό, αυτό σημαίνει ότι έχουμε μια πλούσια χώρα; Αν είναι χαμηλό, είστε σε ανάπτυξη ή χαμηλού εισοδήματος ή απλά μια φτωχή χώρα. Πολλοί από τους δείκτες που θα μελετήσουμε αργότερα, όπως ένα έλλειμμα μιας χώρας και το χρέος, χωρίζονται από το ΑΕΠ για να βγει νόημα από αυτά. Αναμφίβολα, το ΑΕΠ είναι προς το παρόν, βασικό σημείο αναφοράς μας για μια οικονομία. Τι μετράει λοιπόν το ΑΕΠ;

Το ΑΕΠ είναι βασικό σημείο αναφοράς μας για μια οικονομία. Είναι το άθροισμα όλων των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε ένα έθνος, σε ένα δεδομένο έτος, που αποτιμώνται στην αγοραία τιμή. Αλλά μόνο στην ανάγνωση αυτού του ορισμού, φέρνει στο μυαλό πολλές εξαιρέσεις και επιπλοκές, που δείχνουν ότι το ΑΕΠ, είναι ένας ατελής δείκτης.

Τι γίνεται με όλα τα αγαθά και τις υπηρεσίες που ποτέ δεν περνούν μέσω των επίσημων αγορών, για παράδειγμα, νόμιμες (Γονείς που φροντίζουν τα παιδιά στο σπίτι) ή παράνομες υπηρεσίες (εμπόριο ναρκωτικών). Αυτοί δεν αντιπροσωπεύονται από το ΑΕΠ. Τι γίνεται με τον ελεύθερο χρόνο μας, ο οποίος μπορεί να προσθέσει τόσα πολλά για την ποιότητα της ανθρώπινης ζωής; Δεν περιλαμβάνεται; Στην πραγματικότητα, λιγότερες ώρες εργασίας θα μειώσουν πιθανότατα το ΑΕΠ. Τι γίνεται με την ποιότητα των αγαθών, των αποβλήτων που παράγουν, τους πόρους που καταναλώνονται στην κατασκευή τους; Τίποτα από αυτά δεν αποτελεί ρητά μέρος των υπολογισμών του ΑΕΠ. Και τι γίνεται με το συναρπαστικό (και κάπως καταθλιπτικό) γεγονός ότι περισσότερο ΑΕΠ στην πραγματικότητα δεν φαίνεται να μας κάνει πιο ευτυχισμένους; (2)

Χρησιμοποιούμε τα στοιχεία του ΑΕΠ με πολλούς τρόπους και για πολλούς σκοπούς. Αν, για παράδειγμα, θέλουμε να γνωρίζουμε πόσο μεγάλη είναι μια χώρα σε παγκόσμιο επίπεδο, θα απαντήσουμε στην ερώτηση, κοιτάζοντας το ονομαστικό ΑΕΠ που μεταφράζεται σε κάποιο κοινό νόμισμα (συνήθως το δολάριο ΗΠΑ) . Αν

έχουμε απεικονίσει τις χώρες με αυτόν τον τρόπο, παίρνουμε μια εικόνα κάτι σαν αυτή για το 2015. (4).



Από την άνοιξη του 2014, οι Ηνωμένες Πολιτείες έχουν δημοσιεύσει έναν εναλλακτικό μέτρο της συνολικής παραγωγής στην οικονομία, που ονομάζεται Ακαθάριστο εξόδο (GO). Σε αντίθεση με το ΑΕΠ, το οποίο αποκλείει την αξία των ενδιάμεσων αγαθών για την αποφυγή διπλής καταμέτρησης, το GO είναι ένα μέτρο του όγκου των πωλήσεων σε όλα τα στάδια της παραγωγής, και ως εκ τούτου θα μπορούσε να είναι δύο φορές το μέγεθος του ΑΕΠ.

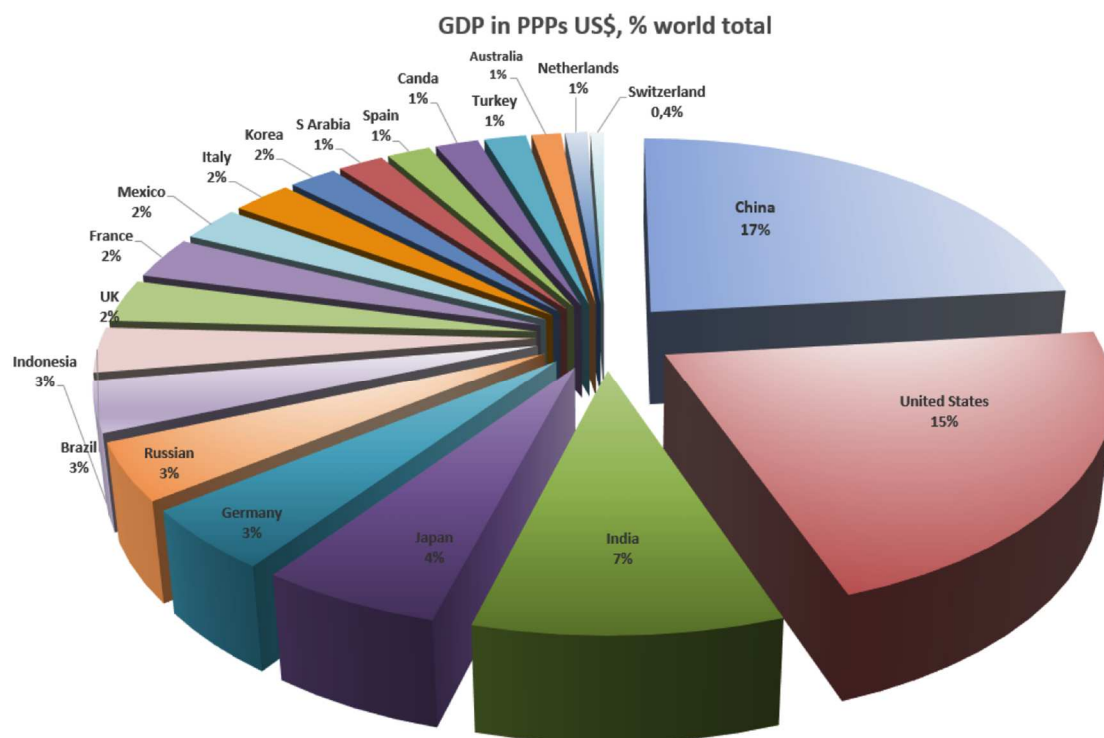
Πολλοί ειδικοί πιστεύουν ότι τα στοιχεία ΑΕΠ της Κίνας είναι μόνο φτωχές εκτιμήσεις. Μεταξύ των επικριτών είναι ο Κινέζος πρωθυπουργός Λι Κετσιάνγκ, ο οποίος χαρακτήρισε ως γνωστόν στοιχεία του ΑΕΠ της χώρας του σε μια ιδιωτική συνομιλία το 2007, ως «τεχνητά» και «μόνο για αναφορά». Ορισμένοι οικονομολόγοι ακολουθούν αντίθετα τρεις δείκτες, που μερικές φορές ονομάζονται "δείκτες Keqiang", για να πάρουμε μια καλύτερη ιδέα για το πως μοιάζει πραγματικά η ανάπτυξη στην Κίνα: η κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας, οι σιδηροδρομικές εμπορευματικές μεταφορές και τα νέα γουάν δάνεια.

Ίσως αντίθετα θα θέλαμε να γνωρίζουμε πόσο μεγάλες θα ήταν οι διαφορετικές οικονομίες του κόσμου αν μπορούμε αποτιμήσουμε την παραγωγή τους στις ίδιες τιμές. Διαφορετικά επίπεδα τιμών οδηγούν σε στρεβλώσεις: μια χώρα με πολύ χαμηλές τιμές, όπως η Ινδία μπορεί να φαίνεται ότι έχει ένα μικρότερο ποσό παραγωγή από μια χώρα της οποίας οι τιμές είναι πολύ υψηλές (π.χ. Ιαπωνία), δεδομένου ότι το ΑΕΠ είναι η συνολική παραγωγή που αποτιμάται σε τιμές της αγοράς. (Φανταστείτε, για παράδειγμα, ότι ένα νέο, τεσσάρων υπνοδωματίων σπίτι οικογένειας κοστίζει \$ 30.000 στην Γκάνα και \$ 300.000 στον Καναδά. Όταν

βάζουμε αυτά τα νέα σπίτια σε υπολογισμούς του ΑΕΠ, ο Καναδάς φαίνεται να παράγει πολύ περισσότερο! Ωστόσο, τα σπίτια μπορεί να είναι παρόμοια.)

Για να πάρουμε μια καλύτερη εικόνα για το πόσο αυτές οι παραγωγές των χωρών θα άξιζαν αν οι τιμές ήταν οι ίδιες, παίρνουμε το ονομαστικό ΑΕΠ σε δολάρια ΗΠΑ και θα το διαιρέσουμε με κάτι που ονομάζουμε αποπληθωριστή PPP. Αυτός ο αποπληθωριστής, είναι μια αναλογία μεταξύ του επιπέδου των τιμών στις δύο χώρες (P_i / P_{US} , όπου το i αντιπροσωπεύει κάθε χώρα και ο παρονομαστής είναι το επίπεδο των τιμών για τα ίδια προϊόντα στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής).

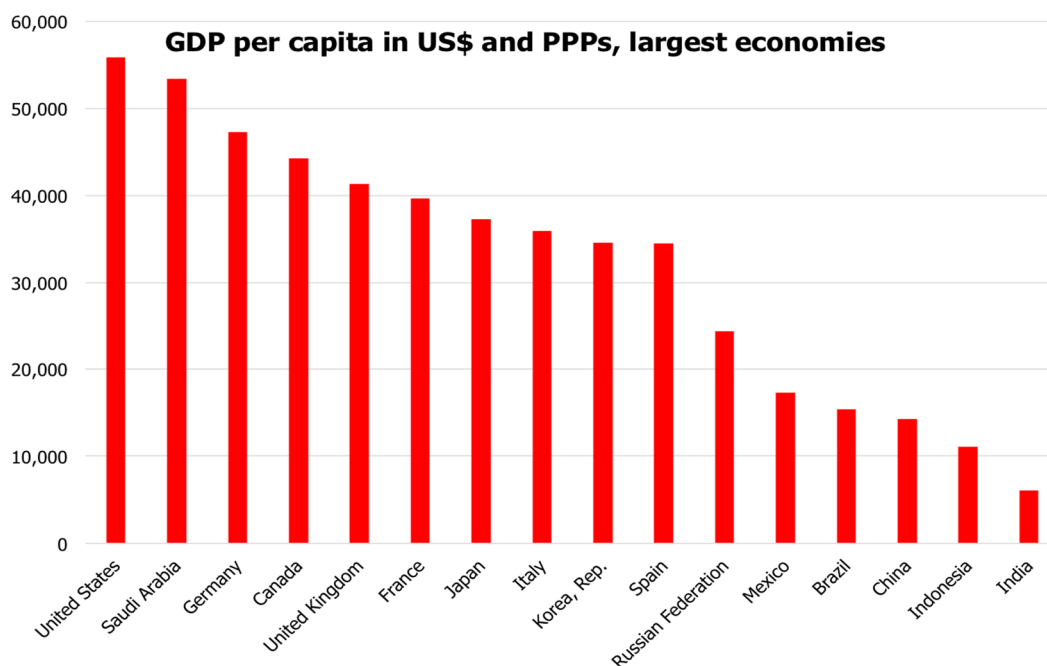
Όταν κάνουμε τον υπολογισμό αυτό και συγκρίνουμε το ονομαστικό ΑΕΠ σε PPPs (και U.S. δολάρια ή κάποιο κοινό νόμισμα) μεταξύ των εθνών, η κατάταξη των μεγαλύτερων οικονομιών στον κόσμο αλλάζει. Μπορείτε να δείτε όταν συγκρίνουμε το παραπάνω γράφημα με το παρακάτω, ότι οι λεγόμενες αναδυόμενες οικονομίες όπως η Βραζιλία, η Κίνα, η Ινδία και η Ρωσία, των οποίων τα επίπεδα των τιμών είναι σχετικά χαμηλά, ανεβαίνουν στην κατάταξη, ενώ χώρες όπως η Ιαπωνία (με την υψηλή τιμή του επίπεδα) κινούνται προς τα κάτω.



Υπάρχουν πολλές προσεγγίσεις για τη μέτρηση της ποιότητας της ζωής με την ευρύτερη έννοια. Μια από τις καλύτερες και πιο προσιτές τώρα προσφέρεται από τον OECD ως απάντηση σε πολλές ανησυχίες, ότι η επικέντρωση αποκλειστικά στο ΑΕΠ μας δίνει μια διαστρεβλωμένη άποψη της ποιότητας της ανθρώπινης ζωής. Τα Ηνωμένα Έθνη το 2011 ξεκίνησαν την εκτίμηση της «προσαρμοσμένου καθαρού εθνικού εισοδήματος», η οποία είναι η κατανάλωση GNI3 μείον του παγίου κεφαλαίου και η εξάντληση των φυσικών πόρων. Για να αποκτηθεί αυτό το σχήμα, το

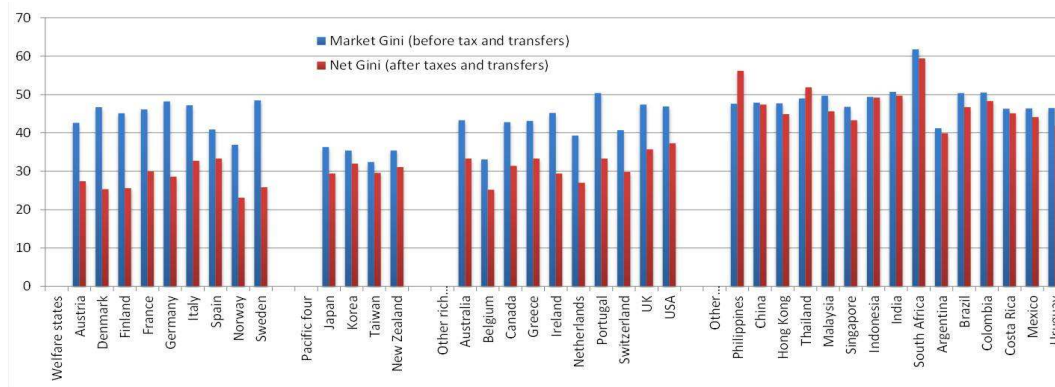
προσωπικό της Παγκόσμιας Τράπεζας έχει υπολογίσει την αξία των φυσικών πόρων (φυσικό πλούτο), και ετησίως εκτιμούν την εξάντληση τους για να δώσουν μια καλύτερη εικόνα για το πώς η βιώσιμη ανάπτυξη είναι.

Θα μας ενδιέφερε επίσης να μάθουμε πόσο καλά είναι ο μέσος άνθρωπος σε μια χώρα, σε όρους ΑΕΠ. Για να είμαστε σε θέση να καθοριστεί αυτό, τουλάχιστον εν μέρει, θα παίρναμε το ΑΕΠ της χώρας (σε ένα κοινό νόμισμα), το μετατρέπουμε σε PPPs για την προσαρμογή για την τοπική αγοραστική δύναμη του πληθυσμού, και στη συνέχεια να το διαιρέσουμε το ποσό αυτό με το συνολικό πληθυσμό της χώρας. Αυτό μας δίνει το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε PPPs, και αυτός είναι ο κύριος δείκτης ανάπτυξης που χρησιμοποιείται από τους οικονομολόγους και πολιτικούς.(5)



Τέλος, μπορεί να έχετε παρατηρήσει ότι όταν συζητάμε για το ΑΕΠ, δεν αναφερόμαστε στο πώς τα εισοδήματα διανέμονται μέσα σε μια χώρα ή μεταξύ των χωρών. Οι οικονομολόγοι έχουν ένα εργαλείο για τη μέτρηση της ισότητας στην κατανομή του εισοδήματος, που ονομάζεται συντελεστής Gini. Ο συντελεστής κυμαίνεται από 0 έως 1. Ένας χαμηλός Gini, στο εύρος .2-.3, αντανακλά μια σχετικά ισότιμη κατανομή του εισοδήματος, συνήθως επειδή τα έσοδα είναι από φόρους της χώρας σε μεγάλο βαθμό και τα μεταφέρουν από τους πλούσιους στους φτωχούς. Ένα υψηλό Gini, από .4 προς τα πάνω, δείχνει ότι υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των διαφόρων εισοδηματικών ομάδων, πιθανώς λόγω των χαμηλών φόρων και των μεταφορών, ή επειδή η χώρα είναι μεγάλη και / έχει ένα υψηλό μεταναστευτικό πληθυσμό.

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει ορισμένες εκτιμήσεις του συντελεστή Gini για διάφορες χώρες 2017.



Source: Peter H. Lindert, University of California - Davis

Πληθωρισμός (και αποπληθωρισμός)

Για να ξεκινήσουμε να συζητήσουμε τον επιχειρηματικό κύκλο και την οικονομική πολιτική, υπάρχουν δύο άλλοι δείκτες εκτός από το ΑΕΠ που θα πρέπει να εξοικειωθούμε: τον πληθωρισμό και την ανεργία.

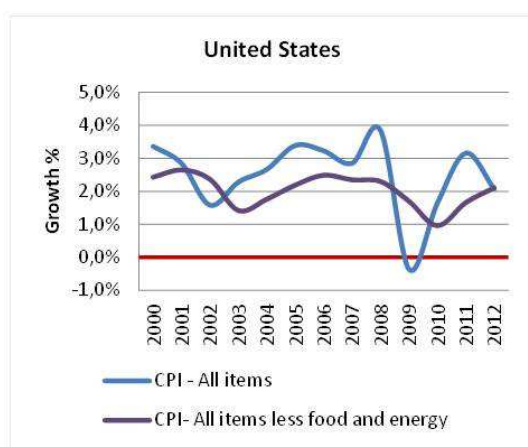
Ο πληθωρισμός είναι μια γενική αύξηση του επιπέδου των τιμών. Όταν υπάρχει πληθωρισμός, δεν αυξάνονται όλες οι τιμές, και ούτε όλες σκαρφαλώνουν με τον ίδιο ρυθμό, αλλά ένας σταθμισμένος μέσος όρος των τιμών των προϊόντων που οι καταναλωτές τείνουν να αγοράζουν, αυξάνεται. Οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες υπολογίζουν τον πληθωρισμό από την καταγραφή, του πώς οι τιμές των αγαθών που τυπικά οι καταναλωτές ξοδεύουν τα χρήματά τους σε συνέχεια σε μηνιαία και ετήσια βάση. Αναφερόμαστε σε αυτή την αύξηση ως το ποσοστό του πληθωρισμού.

Για να μετρήσουμε τον πληθωρισμό εφαρμόζουμε τα παρακάτω. Η διαδικασία ξεκινά με την επιλογή του έτους βάσης για να πραγματοποιήσει μια πολύ λεπτομερή έρευνα των τρόπων κατανάλωσης των νοικοκυριών. Στην έρευνα, η κυβέρνηση ανιχνεύει τις απαντήσεις στο ερώτημα προς τις οικογένειες ως προς το τι συνήθως αγοράζουν και πόσο από το εισόδημά τους τείνουν να δαπανούν για κάθε στοιχείο. Η έρευνα δίνει στατιστικές υπηρεσίες ενός «καλαθιού» αγαθών που θεωρούνται αντιπροσωπευτικά για καταναλωτές της χώρας. Από αυτό το σημείο, η τιμή κάθε αγαθού στο καλάθι καταγράφεται κάθε μήνα. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή υπολογίζεται λαμβάνοντας την τιμή οποιουδήποτε αντικειμένου, ομάδας αντικειμένων ή καλάθι ολόκληρο, και διαιρώντας την τιμή αυτή τη στιγμή από την τιμή κατά το έτος βάσης. Όταν πολλαπλασιάζεται με 100, αυτό το ποσοστό γίνεται το CPI $\{CPI = [(Pt / Pb) \times 100]\}$, και είναι ένα ανεκτίμητο κομμάτι των δεδομένων. Ο ρυθμός πληθωρισμού είναι η επί τοις εκατό αλλαγή στον CPI, κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου, συνήθως ένα έτος.

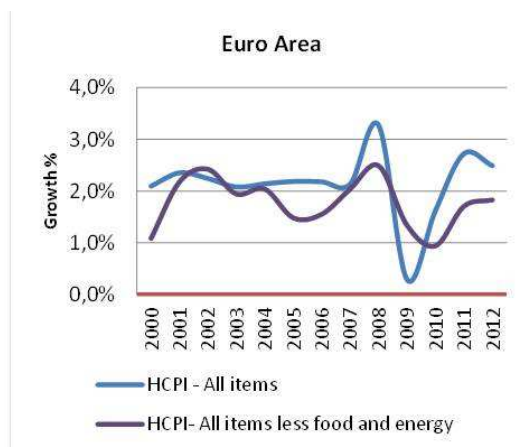
Ο πληθωρισμός είναι ένα πρόβλημα για την οικονομία γενικότερα, αν είναι πολύ υψηλός ή πολύ απρόβλεπτος. Αυτό θα προκαλέσει αβεβαιότητα, θα μπορούσε να

παράγει κοινωνική αστάθεια, και θα μπορούσε τελικά να φέρει την ανάπτυξη για να σταματήσει και να προκαλέσει σημαντικές διαταραχές στην οικονομία. Ο Υπερπληθωρισμός είναι ιδιαίτερα επιζήμιος και μπορεί να οδηγήσει σε ορισμένες περιπτώσεις σε κοινωνική και οικονομική κατάρρευση. Ως εκ τούτου, όπως θα συζητήσουμε σε επόμενο κεφάλαιο, οι κυβερνήσεις προσπαθούν να κρατήσουν τον πληθωρισμό σε μέτριο και σταθερό επίπεδο, το οποίο αυτή τη στιγμή είναι περίπου 2% ετησίως στις ανεπτυγμένες χώρες.

Φορείς χάραξης οικονομικής πολιτικής μπορεί να επικεντρωθούν σε διαφορετικές μετρήσεις του πληθωρισμού, όταν λαμβάνουν τις αποφάσεις τους, για να επιταχύνουν ή να επιβραδύνουν την οικονομία με τρόπους που θα συζητήσουμε παρακάτω. Η πιο συχνά χρησιμοποιούμενη μέτρηση του πληθωρισμού είναι ο δείκτης τιμών καταναλωτή, ή CPI, που περιγράφεται παραπάνω. Η κεντρική τράπεζα της Αμερικής, η Fed, της αρέσει να επικεντρώνεται σε ένα ευρύτερο μέτρο του πληθωρισμού από το CPI, το οποίο είναι οι προσωπικές καταναλωτικές δαπάνες, ή το PCE. Συχνά, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα δώσουν μεγαλύτερη έμφαση στις αποφάσεις τους για κάτι που ονομάζεται πυρήνας του πληθωρισμού, που είναι ο κανονικός πληθωρισμός που μετράται με τον δείκτη τιμών καταναλωτή, μείον τις τιμές της ενέργειας και των νωπών τροφίμων. Αυτές οι τιμές είναι ευμετάβλητες και καθορίζονται από παράγοντες έξω από την οικονομία, και ως εκ τούτου, στρεβλώνουν την εικόνα του πόσο ισχυρές (ή ασθενής) είναι οι εσωτερικές πιέσεις στις τιμές. Το παρακάτω γράφημα δείχνει το ποσοστό πληθωρισμού που μετράται από τον CPI, έναντι του πυρήνα του πληθωρισμού στις Ηνωμένες Πολιτείες και στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια.



Source: Bureau of Labor Statistics



Source: Eurostat, European Commission

Για τη διαμόρφωση του καλαθιού δείκτη τιμών των καταναλωτών (ΔΤΚ) στις ΗΠΑ, το γραφείο των στατιστικών, καταγράφει κάθε μήνα τις τιμές των περίπου 80.000 ειδών που αγοράζουν οι τυπικοί Αμερικάνοι καταναλωτές, οι οποίες ταξινομούνται σε οκτώ μεγάλες κατηγορίες: τρόφιμα και ποτά, των δαπανών για τη στέγαση (Αυτό δεν περιλαμβάνει την αγορά ενός σπιτιού, ωστόσο, θεωρείται επένδυση ένδυσης, μεταφορών, ιατρική περίθαλψη, ψυχαγωγία, εκπαίδευση και επικοινωνία και άλλα αγαθά και υπηρεσίες.

Ο πληθωρισμός και η αύξηση του ΑΕΠ υπό κανονικές συνθήκες έχουν την τάση να κινούνται μαζί. Όταν η οικονομία αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς, υπάρχει μεγαλύτερη ζήτηση στις αγορές εργασίας, των πόρων και των προϊόντων, και ο πληθωρισμός επιταχύνεται. Όταν επιβραδύνει, η χαλαρότητα σε αυτές τις ίδιες τις αγορές συνήθως προκαλεί στον πληθωρισμό μείωση. Αυτή η σχέση δεν είναι πάντα ολοφάνερη, ωστόσο.

Ενώ ο πολύ μεγάλος πληθωρισμός είναι ένα πρόβλημα, το αντίθετο του, ο αποπληθωρισμός, μπορεί να είναι εξίσου ενοχλητικός, ειδικά από τη σκοπιά της πολιτικής. Ο αποπληθωρισμός είναι μια γενική μείωση του επιπέδου των τιμών. Παρά το γεγονός ότι αρχικά μπορεί να φαίνεται ότι θα ήταν καλά νέα για την οικονομία, εάν οι τιμές συνολικά έπεφταν, το πρόβλημα που ο αποπληθωρισμός προκαλεί, είναι ότι μπορεί να προκαλέσει την κατανάλωση να επιβραδύνει, καθώς οι αγοραστές να αναβάλλουν τις αγορές τους στην προσδοκία των χαμηλότερων τιμών στο μέλλον. Ο αποπληθωρισμός μπορεί να σύρει μια οικονομία σε έναν φαύλο κύκλο, όπως φαίνεται στο παρακάτω σχήμα.



Στην πραγματικότητα τείνει να συνοδεύεται από αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ. Έχει επίσης μερικά άλλα πολύ σημαντικά μειονεκτήματα, όπως το γεγονός ότι προκαλεί αύξηση της ονομαστικής αξία του χρέους. Ο πληθωρισμός, αντίθετα, διαβρώνει το βάρος του χρέους.

Περιπτώσεις με τα χειρότερα επεισόδια υπερπληθωρισμού στην καταγραμμένη ιστορία τοποθετεί την Ουγγαρία στην κορυφή της κατάταξης, με ημερήσιο ρυθμό πληθωρισμού άνω του 200%; η Ζιμπάμπουε το 2007-8, με ημερήσιο ρυθμό πληθωρισμού σχεδόν 100, η Γιουγκοσλαβία (1992-4), η Γερμανία (1922-3), η Ελλάδα (1941 - 5) και η Κίνα (1947-9).

Ο αποπληθωρισμός στη σύγχρονη εποχή ήταν ένα σχετικά σπάνιο φαινόμενο, μέχρι πρόσφατα. Αυτό συνέβη μεταξύ 1929 και 1933 (στην Μεγάλη Ύφεση) στις Ηνωμένες Πολιτείες (-6,8%), Καναδά (-6,2%), Γερμανία (-5,7%), το Ηνωμένο Βασίλειο (-3,8%) και τη Γαλλία (-4,4%). Στη συνέχεια εξαφανίζεται, μέχρι να επανεμφανιστεί σε ορισμένες ασιατικές χώρες (Ιαπωνία, την Κίνα, το Χονγκ Κονγκ, την Ταϊβάν και τη Σιγκαπούρη) στο τέλος του 20^{ου} αιώνα. Στο γράφημα που ακολουθεί μπορείτε να δείτε το παράδειγμα αποπληθωρισμού της Ιαπωνίας. Η κυβέρνηση παλεύει για να φέρει ένα τέλος στην πτώση των τιμών και τη στασιμότητα του ΑΕΠ με την προσέγγιση που ονομάζεται Abenomics.



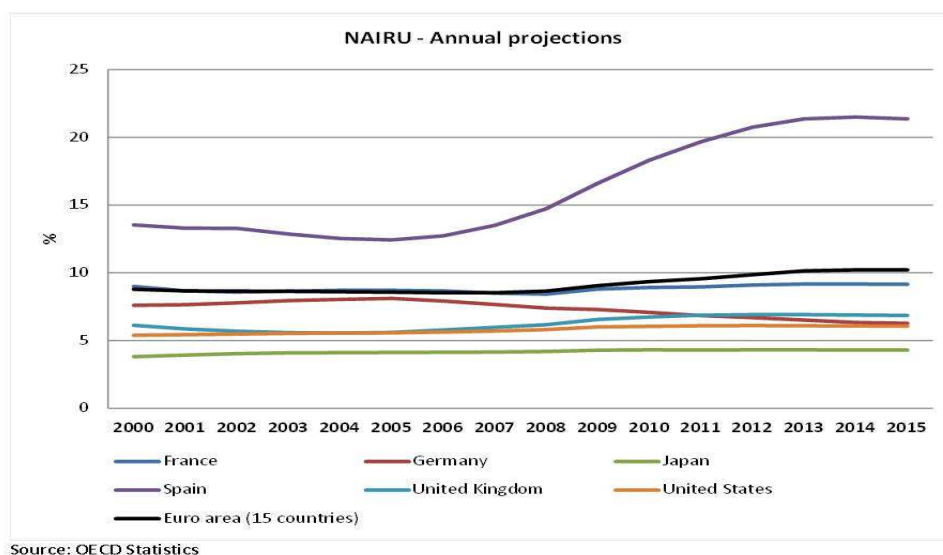
Ανεργία και η καμπύλη Phillips

Ο άλλος δείκτης που πρέπει να καθοριστεί, προκειμένου να κατανοήσουν την οικονομία και τη χάραξη πολιτικής, είναι η ανεργία. Το ποσοστό ανεργίας προέρχεται από τη διαίρεση του αριθμού των ανθρώπων που είναι άνεργοι (Αυτοί που αναζητούν ενεργά εργασία, αλλά δεν είναι σε θέση βρουν) από τον αριθμό των ατόμων στο εργατικό δυναμικό, το οποίο είναι το άθροισμα των απασχολουμένων, καθώς και των ανέργων. Συνήθως, οι κυβερνήσεις διεξάγουν έρευνες στα νοικοκυριά, για να αποκτήσουν τα στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό του ποσοστού ανεργίας. Καθώς επισκέπτονται τα νοικοκυριά, οι κυβερνητικοί επιθεωρητές ρωτάνε πόσοι από εκείνους που ζουν στο σπίτι είναι 1) εργάσιμης ηλικίας, και αν ναι, αν 2) απασχολούνται (πέρασαν το μεγαλύτερο μέρος της περασμένης εβδομάδας σε εργασία με αμοιβή) ή 3) άνεργοι (επιδιώκουν ενεργά εργασία, αλλά δεν μπορούν να βρουν). Το ποσοστό ανεργίας είναι απλά η αναλογία μεταξύ εκείνων που ενεργά ψάχνουν για δουλειά και δεν μπορούν να βρουν (άνεργοι) και το άθροισμα με όλους τους εργαζόμενους καθώς και τους ανέργους, που αποτελούνται από το εργατικό δυναμικό.

Οι κυβερνητικές πολιτικές μπορούν να επηρεάσουν το ποσοστό ανεργίας. Αν είναι εύκολο να μείνουν εκτός εργασίας για μεγάλο χρονικό διάστημα, επειδή γενναιόδωρα επιδόματα ανεργίας είναι διαθέσιμα, για παράδειγμα, το ποσοστό ανεργίας μπορεί να τείνει να είναι υψηλότερο. Η δύναμη των συνδικαλιστικών οργανώσεων, οι κατώτατοι μισθοί, νόμοι για την προστασία θέσεων εργασίας και άλλοι παράγοντες μπορούν επίσης να επηρεάσουν το ποσοστό ανεργίας. Ενώ ο πληθωρισμός είναι ένα πρόβλημα που επηρεάζει το σύνολο της κοινωνίας με κάποιο τρόπο, η ζημιά της ανεργίας επικεντρώνεται σε εκείνους που είναι εκτός εργασίας.

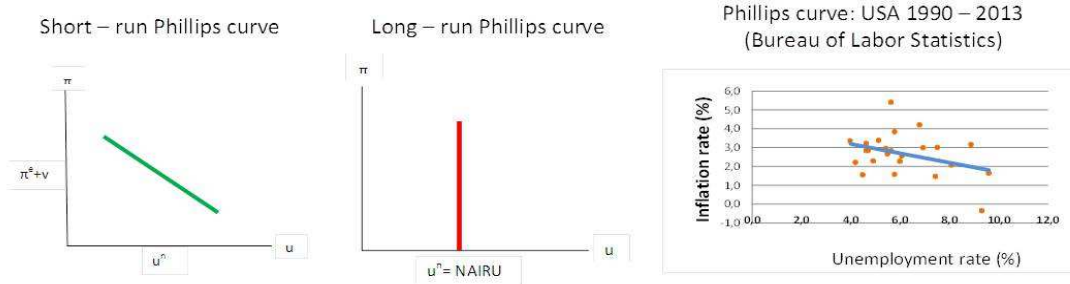
Ακριβώς όπως με τον πληθωρισμό, υπάρχει ένας στόχος ποσοστό ανεργίας για μια χώρα. Αν η ανεργία είναι πολύ υψηλή, προκαλεί οικονομική και κοινωνική αναστάτωση και ανθρώπινη δυστυχία. Αν είναι πολύ χαμηλή, οι αγορές εργασίας γίνονται "σφιχτές" και είναι δύσκολο για τις επιχειρήσεις να βρουν νέους εργαζόμενους, όταν πρέπει να επεκταθούν. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να πληρώσουν υψηλότερους μισθούς για να προσελκύσουν τους εργαζόμενους, και αυτό θα τροφοδοτήσουν το κόστος τους και θα προκαλέσουν επιτάχυνση του

πληθωρισμού. Το ιδανικό ποσοστό ανεργίας δεν είναι ούτε υπερβολικά υψηλό ούτε τόσο χαμηλό. Συχνά αναφέρεται ως το NAIURU, επειδή περιγράφει ένα ποσοστό ανεργίας που είναι χαμηλό αλλά όχι τόσο χαμηλό ώστε να προκαλεί επιτάχυνση του πληθωρισμού. Το NAIURU ποικίλλει από χώρα σε χώρα. Στις Ηνωμένο Πολιτείες υπολογίστηκε σε μεταξύ 5% και 6% πριν από την κρίση 1. Η Γερμανία, η Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, για παράδειγμα, έχουν προ-κρίσης NAIURU που εκτιμάται κοντά στο 10% .(2) Για την Ελλάδα ο δείκτης NAIURU υπολογίστηκε το 2015 στο 16%, ελαφρώς αυξημένος. Η αυξητική πορεία συνεχίζει από το 2002 που γίνεται η καταγραφή. Τότε ήταν περίπου 11,5 και αυξάνεται έκτοτε.



Η ανεργία ανταποκρίνεται προς το ΑΕΠ με διαφορετικό τρόπο από ό, τι ο πληθωρισμός. Όταν το ΑΕΠ αυξάνεται γρηγορότερα, η οικονομία τείνει να δημιουργήσει περισσότερες θέσεις εργασίας και ως εκ τούτου το ποσοστό ανεργίας είναι πιθανό να μειωθεί. Όταν επιβραδύνει ή συρρικνώνεται, η ανεργία τείνει να αυξάνεται. Έτσι όπως αυξάνεται το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός αυξάνεται επίσης, αλλά η ανεργία πέφτει και όταν μειώνεται το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός μειώνεται επίσης, αλλά αυξάνεται η ανεργία.

Η σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και της ανεργίας έχει κατά καιρούς εμφανιστεί τόσο αξιόπιστη που οι οικονομολόγοι (3) κατά την περίοδο μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, αξίωσαν την ύπαρξη της καμπύλης Phillips που παρουσιάζεται στην εξιδανικευμένη μορφή της στην γραφική παράσταση αριστερά εκ των παρακάτω τριών. Η κανονική, αντίστροφη σχέση μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού αναφέρεται ως καμπύλη Phillips. Το μήνυμα της καμπύλης, από πλευράς πολιτικής, ήταν ότι ήταν δύσκολο ή αδύνατο για τους φορείς χάραξης πολιτικής να μειώσουν τόσο την ανεργία και τον πληθωρισμό κατά το ίδιο χρονικό διάστημα. Αν κάποιο μειώθηκε, το άλλο θα αυξηθεί. Ως εκ τούτου, υπήρχε μια "συναλλαγή" μεταξύ αυτών των δύο δεικτών σε βραχυχρόνια περίοδο. Το γράφημα στα δεξιά δείχνει μια πραγματική καμπύλη Phillips, που συντάχθηκε με στοιχεία για την ανεργία και τον πληθωρισμό για τις Ηνωμένες Πολιτείες πάνω από δύο δεκαετίες. Αν και δεν είναι το τέλειο ταίριασμα για τη γραμμή στο γράφημα αριστερά, υπάρχει σαφώς κάποια αντίστροφη σχέση.



Πολλοί οικονομολόγοι, ωστόσο, πιστεύουν, ότι δεν υπάρχει σχέση ισορροπίας στην καμπύλη Phillip. Στα τέλη του 20ου αιώνα, οι Φρίντμαν και Φέλπς έπεισαν πως μακροχρόνια υπάρχει ένα φυσικό ποσοστό ανεργίας και επιτέθηκαν στην θεωρία της καμπύλης του (4).

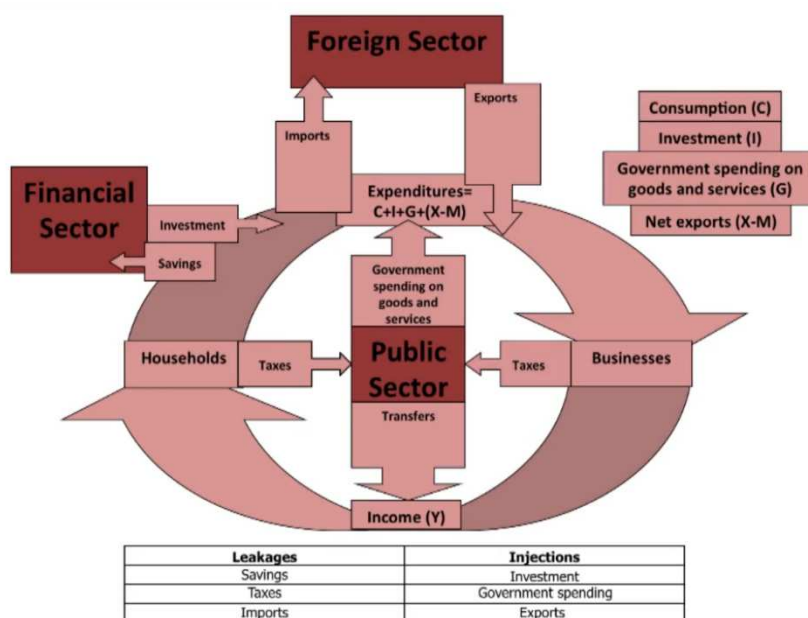
Είτε υπάρχει η καμπύλη Phillips είτε όχι, είναι σαφές ότι υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ της αύξησης του ΑΕΠ και της ανεργίας: όταν η μία πέφτει, η άλλη αυξάνεται. Ορισμένοι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι αυτή η σχέση είναι επίσης πολύ αξιόπιστη, τόσο πολύ έτσι ώστε να υπάρχει ένας "νόμος" που ονομάζεται νόμος Okun, που περιγράφει την προβλεπόμενη απάντηση του ΑΕΠ στην ανεργία, και αντίστροφα. (5)

Οι σχέσεις που έχουμε περιγράψει εδώ, δεν κρατάνε πάντα. Και ακόμα και όταν κρατάνε, σπάνια ταιριάζουν με τα ακριβή μεγέθη που προβλέπουν οι τύποι. Αυτή είναι η δεινή θέση των οικονομολόγων που είναι αντιμέτωποι με έναν περίπλοκο, ζωντανό οργανισμό σαν μια μακροοικονομία. Ωστόσο, οι αναμενόμενες σχέσεις που συζητήθηκαν παραπάνω είναι χρήσιμες στην ανάλυση μιας οικονομίας, επειδή μας παρέχουν σημεία αναφοράς για να ταξινομήσουμε μέσω μεγάλων ποσοτήτων συχνών δεδομένων. Με τον ίδιο τρόπο που ένα ιδανικό βάρος ή μια ιδανική θερμοκρασίας του σώματος ή η πίεσης του αίματος βοηθάει τους γιατρούς να προσδιορίσουν τι θα μπορούσε να είναι "σωστό" και "λάθος" σε ένα ανθρώπινο σώμα, και ως εκ τούτου θα τους επιτρέψει να καθορίσουν κατάλληλες λύσεις, ορισμένες οικονομικές αρχές και "νόμοι" μπορούν να μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε, που βρίσκονται τα προβλήματα της οικονομίας, και τι πολιτικές χρειάζονται για την επίλυσή τους.

3. Κύκλοι ανάπτυξης και ύφεσης

Μόλις έχουμε μια καλή αίσθηση για το πού βρίσκεται η οικονομία, συγκρίνοντας την αύξηση του ΑΕΠ της προς τη δυναμικότητα του και τον εντοπισμό των κενών, είμαστε έτοιμοι να αρχίσουμε το έργο της συνταγογράφησης λύσεων οικονομικής πολιτικής.

Δεν συμφωνούν όλοι για το πώς θα πρέπει να εμπλέκεται η κυβέρνηση στην "διαχείριση" της οικονομίας. Αυτή η ανταλλαγή μορφής μεταξύ των φορέων που εκπροσωπούν τον John Maynard Keynes, ο οποίος υποστήριξε την κυβέρνηση «τελειοποίησης» της οικονομίας που θα περιγράψουμε στις επόμενες ενότητες, και τον Friedrich Hayek, έναν εξέχον υπερασπιστή του φιλελευθερισμού της ελεύθερης αγοράς, δίνει μερικές ιδέες σε πόσο διαφορετικά αντίθετες σχολές σκέψης μπορεί να αντιληφθεί κανείς την οικονομική πολιτική. Ποια είναι τα στοιχεία της ιδιωτικής οικονομίας που το προκαλούν να αυξηθεί περισσότερο ή λιγότερο και γιατί μερικές φορές αυξάνεται και άλλοτε συρρικνώνεται.



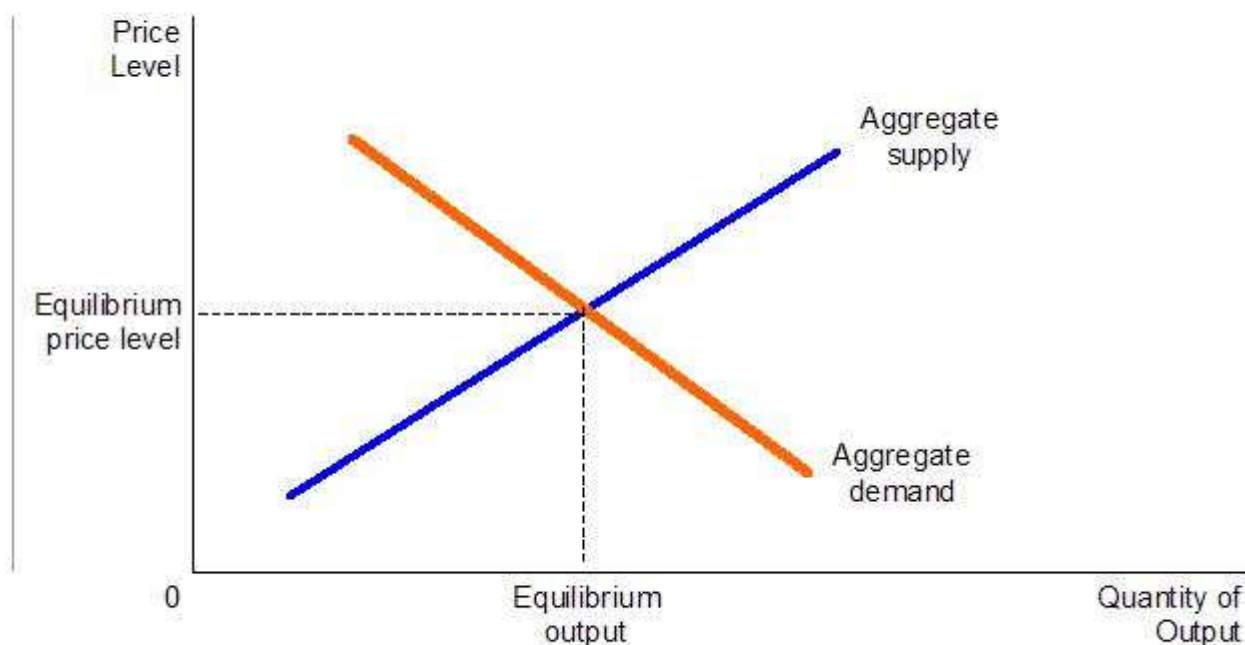
Το διάγραμμα ροής παραπάνω μας δίνει τη δυνατότητα να δούμε ότι υπάρχουν πολλές πηγές δαπανών οι οποίες καθορίζουν από κοινού την έξοδο, ή το ΑΕΠ, ότι η οικονομία παράγει σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή. Αυτά είναι η κατανάλωση, οι επενδύσεις, οι δημόσιες δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες, και οι καθαρές εξαγωγές, οι οποίες αντιπροσωπεύουμε ως $C+I+G+(X-M)$. Αυτά τα στοιχεία συνθέτουν το σύνολο, ή συνολικά, τις δαπάνες (AD) σε μια οικονομία, και αυτό καθορίζει το επίπεδο του ΑΕΠ.

Βραχυπρόθεσμα, οι επιχειρήσεις που απαρτίζουν μια μακροοικονομία θα είναι πρόθυμοι να παράγουν την ποσότητα των αγαθών που τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις, η κυβέρνηση και οι ξένοι είναι πρόθυμοι και ικανοί να αγοράσουν από αυτούς. Με αυτή την έννοια, τα βέλη στο πάνω μέρος του κυκλικού διαγράμματος ροής είναι καθοριστικά για τον προσδιορισμό του μεγέθους των βελών στο κάτω μέρος. Το σημείο ισορροπίας μεταξύ αυτών των δύο δυνάμεων θα είναι, όπου η οικονομία θα

εγκατασταθεί, ακριβώς όπως συζητήσαμε στην μικροοικονομία. Με άλλα λόγια, η αλληλεπίδραση μεταξύ των δαπανών και της παραγωγής μας δίνουν αυτό το μοναδικό σημείο που θα γίνει το εθνικό ΑΕΠ σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή. Αυτή η αντίληψη δημιουργήθηκε από τον John Maynard Keynes και έδωσε αφορμή για μια ολόκληρη νέα σχολή οικονομικής σκέψης του 20ου αιώνα (1).

Αν θέλουμε να εκπροσωπήσουμε αυτή την οπτική, μπορούμε να σχεδιάσουμε ένα διάγραμμα που μοιάζει πολύ με το διάγραμμα προσφοράς και ζήτησης που χρησιμοποιείται στην μικροοικονομία. Η διαφορά είναι ότι σε αυτό το διάγραμμα, η κάτω επικλινή καμπύλη ζήτησης γίνεται μια επικλινή συνολική καμπύλη ζήτησης (όλη η ζήτηση από όλους τους παράγοντες της οικονομίας), ή $C + I + G + (X - M)$. Η καμπύλη προσφοράς με ανερχόμενη κλίση, εν τω μεταξύ, γίνεται η συνολική προσφορά (το σύνολο της παραγωγής από όλους τους παράγοντες της οικονομίας). Ο οριζόντιος άξονας, είναι η δική μας μακροοικονομική ποσότητα, η οποία είναι το ΑΕΠ, και ο κάθετος άξονας είναι το επίπεδο των τιμών, όχι για ένα μόνο προϊόν, αλλά για το σύνολο της οικονομίας. Θυμηθείτε, ενώ χρησιμοποιείτε αυτό το γράφημα ότι τα υψηλότερα επίπεδα των τιμών συνεπάγονται υψηλότερο πληθωρισμό, ενώ η μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ θα πρέπει να μεταφραστεί σε ομαλούς καιρούς σε χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας. Το αντίστροφο, είναι επίσης αλήθεια. Ως εκ τούτου, στο γράφημα έχουμε τον πληθωρισμό που αυξάνεται όσο προχωράμε μέχρι τον κάθετο άξονα και την πτώση, καθώς προχωράμε προς τα κάτω; και η ανεργία αυξάνεται καθώς προχωρούμε στα αριστερά τη στον οριζόντιο άξονα, και πέφτει καθώς κινούμαστε προς τα δεξιά κατά μήκος της.

Aggregate Demand and Aggregate Supply



Όταν σχεδιάζουμε αυτό το γράφημα, μπορούμε να παρατηρήσουμε τη δυναμική που συζητήσαμε νωρίτερα από την αύξηση του ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, και κατ'επέκταση, τα ποσοστά ανεργίας, ενώ κατανοούμε γιατί μερικές φορές το ΑΕΠ αυξάνεται περισσότερο ή λιγότερο και μερικές φορές ακόμη και μειώνεται. Τα στοιχεία που οδηγούν την οικονομική ανάπτυξη από την πλευρά της συνολικής ζήτησης (AD) είναι οι τέσσερις πηγές των δαπανών που προαναφέρθηκαν: C, I, G και (X-M).

Το ακαθάριστο εγχώριο ιδιωτικής κατανάλωσης (C) είναι το μεγαλύτερο μέρος της AD στις ανεπτυγμένες χώρες και τείνει να είναι πιο σταθερό, από ό, τι τα άλλα στοιχεία της ζήτησης. Ωστόσο, μπορεί να επηρεαστεί από αλλαγές στο οικονομικό κόσμο. Μερικές από αυτές τις αλλαγές είναι οι ακόλουθες:

- Οι αλλαγές στην καταναλωτική εμπιστοσύνη και τις προσδοκίες θα προκαλέσουν στη καμπύλη AD να στραφεί προς τα μέσα, προς τα αριστερά ή προς τα έξω προς τα δεξιά. Φανταστείτε, για παράδειγμα, ότι η ανεργία αυξάνεται κατακόρυφα. Οι οικογένειες είναι πιθανότερο να καταναλώνουν λιγότερο και να αποθηκεύσουν περισσότερα μόνο σε περίπτωση που οι αποταμιεύσεις τους για το μέλλον καταλήγουν να μην είναι αρκετές. Στο κυκλικό διάγραμμα ροής, μπορούμε να δείξουμε αυτό με την αύξηση των διαρροών, η οποία μπορεί να κρίνει το ΑΕΠ προς τα κάτω, αν όλα τα άλλα είναι ίσα. Στο διάγραμμα AD-AS, θα αντιπροσωπεύσουμε την αλλαγή αυτή από μια εσωτερική μετατόπιση AD, το οποίο μπορούμε να δούμε, θα οδηγήσει σε μείωση του ΑΕΠ (μαζί με περισσότερη ανεργία και λιγότερο τον πληθωρισμό). Το αντίθετο θα συμβεί αν, για παράδειγμα, το κοινό γίνεται πεπεισμένο ότι η κρίση έχει τελειώσει και καλύτερες μέρες βρίσκονται μπροστά μας.
- Αλλαγές στον πλούτο, που είναι η αξία των συσσωρευμένων αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, μπορεί επίσης να προκαλέσει μετατόπιση στην καμπύλη AD. Αν υπάρχει μια συντριβή χρηματιστηρίου ή η κατάρρευση της στεγαστικής αγοράς, οι οικογένειες είναι πιθανό να αποφασίσουν ότι τα περιουσιακά τους στοιχεία δεν επαρκούν για το μέλλον τους, και μπορούν να αρχίσουν να αποταμιεύουν περισσότερο και να καταναλώνουν λιγότερο. Αυτό θα μετατοπίσει την AD προς τα μέσα και θα μειώσει το ΑΕΠ (επίσης μείωση του πληθωρισμού και την αύξηση της ανεργίας). Το αντίθετο θα συμβεί αν τα φράγματα χρηματιστηριακής αγοράς ή η αγορά κατοικίας ανακάμπτει: οικογένειες να βρεθούν με ένα υψηλότερο επίπεδο πλούτου, και μπορεί να αισθάνονται άνετα να καταναλώνουν περισσότερο και να εξοικονομούν λιγότερο.

Η επένδυση (I) είναι ένα μικρότερο και πολύ πιο ασταθές μέρος της AD, η οποία επηρεάζεται από τις αντιλήψεις των επιχειρήσεων για τις μελλοντικές δαπάνες, τις πωλήσεις και τα κέρδη. Με τον ίδιο τρόπο όπως και οι καταναλωτές, οι επενδυτές θα ανταποκριθούν σε:

- Αλλαγές στην εμπιστοσύνη των επενδυτών και των προσδοκιών, η οποία θα τους οδηγήσει, είτε να ακυρώσουν τα επενδυτικά τους σχέδια, αν το μέλλον μοιάζει δυσοίωνο ή να αναδείξει νέους αν το μέλλον είναι πολλά υποσχόμενο.

Αυτές οι αλλαγμένες προσδοκίες θα μετατοπίσουν την καμπύλη AD, όπως περιγράφεται παραπάνω.

- Οι μεταβολές των επιτοκίων θα επηρεάσουν το σύνολο της οικονομίας, αλλά είναι πιθανό να έχουν το μεγαλύτερο αντίκτυπο στις επενδύσεις, οι οποίες συνήθως χρηματοδοτούνται με δανεικά. Ως εκ τούτου, εάν το επιτόκιο ανεβαίνει για τους λόγους που θα περιγράψουμε αργότερα, οι επενδύσεις είναι πιθανό να μειωθούν και να οδηγήσουν σε μια εσωτερική μετατόπιση της AD, προκαλώντας στο ΑΕΠ να πέσει (και ο πληθωρισμός να πέσει, ενώ η ανεργία αυξάνεται). Αν το επιτόκιο πηγαίνει κάτω, αυτό θα τονώσει τις επενδύσεις, μετατοπίζοντας την AD προς τα δεξιά και προκαλώντας στο ΑΕΠ να αυξάνεται (πράγμα που σημαίνει ότι αυξάνεται ο πληθωρισμός και η ανεργία πέφτει).

Υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που θα επηρεάσουν τόσο την C όσο και την εξίσωση AD, όπως είναι:

- Μεταβολές στους συντελεστές φόρου: ανάλογα με το ποιος φορολογείται, αύξηση των φόρων μπορεί να μειώσει την κατανάλωση ή / και επενδύσεις, μετατοπίζοντας AD προς τα αριστερά; ενώ η μείωση των φόρων μπορεί να κινήσει την AD προς τα δεξιά.
- Νέα προϊόντα και νέες τεχνολογίες μπορεί να ενισχύσουν την AD με την εισαγωγή ενός νέου προϊόντος για τους καταναλωτές να ξοδεύουν τα χρήματά τους, και φέρνοντας ένα νέο λόγο για επενδύσεις, έτσι ώστε το νέο προϊόν μπορεί να παραχθεί ή οι νέες διαδικασίες μπορούν να ενσωματωθούν στη ρουτίνα της εταιρείας. Μπορούν επίσης να ενισχύσουν τις εξαγωγές εάν το αγαθό πωλείται στο εξωτερικό, περαιτέρω αυξάνοντας την AD.

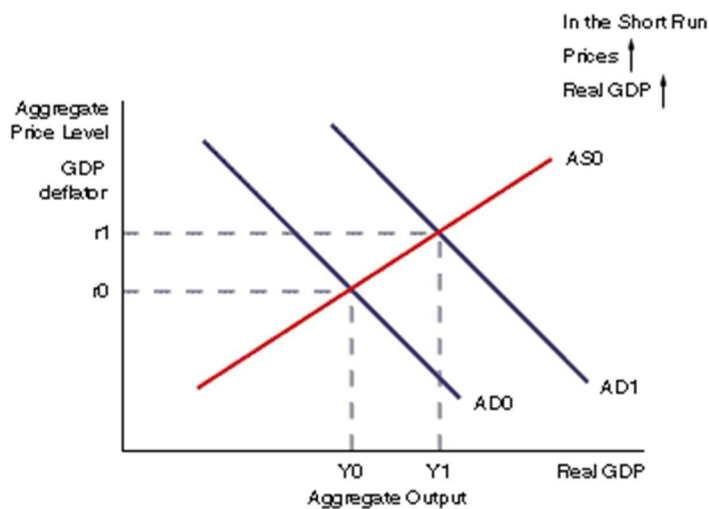
Οι κρατικές δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες (G) είναι διαφορετικές από τα άλλα στοιχεία της AD, διότι καθορίζεται από τη δημόσια πολιτική και όχι από τους ιδιωτικό υπολογισμούς του κόστους, οφέλους και του κέρδους. Αν οι κυβερνήσεις αποφασίσουν να δαπανούν περισσότερα για αγαθά και υπηρεσίες (π.χ., νέων αυτοκινητοδρόμων, σιδηροδρομικών συνδέσεων υψηλής ταχύτητας, εκτεταμένες εκπαιδευτικές ή υγειονομικές υπηρεσίες), η καμπύλη AD θα μετατοπιστεί προς τα δεξιά και το ΑΕΠ θα αυξηθεί (αύξηση του πληθωρισμού και μείωση της ανεργίας). Αν περικόψουν τις δαπάνες τους, θα συμβεί το αντίθετο.

Οι καθαρές εξαγωγές (X-M) επηρεάζονται από τα εγχώρια πρότυπα των δαπανών και τα γούστα, αλλά επίσης αισθάνονται τις επιπτώσεις των δυνάμεων που βρίσκονται εκτός της εγχώριας οικονομίας. Αυτές οι δυνάμεις είναι κυρίως οι εξής:

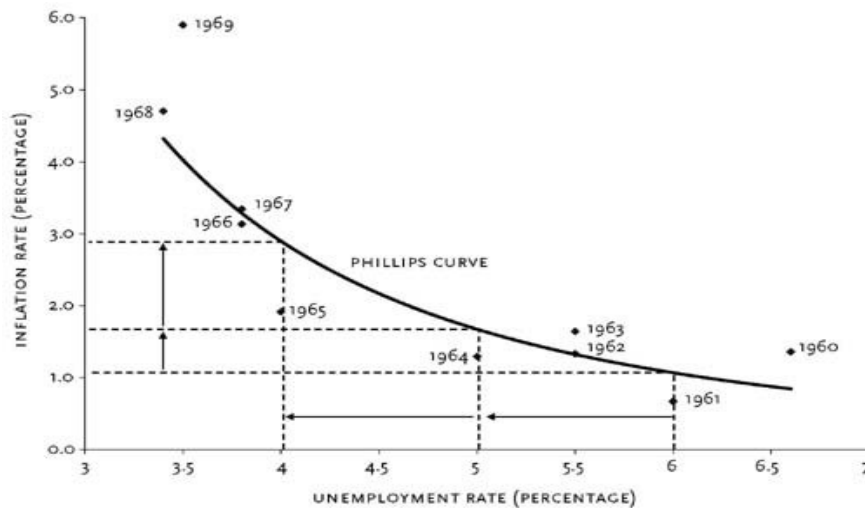
- Ξένων επιχειρηματικών κύκλων: μια ανάκτηση ξένης οικονομίας μπορεί να αγοράσει περισσότερα από τις εξαγωγές μας με υψηλότερο εισόδημα, το οποίο θα ενισχύσει την AD και θα αυξήσει το ΑΕΠ μας. Αντίθετα, αν κατά την εξαγωγή βιώνουν την οικονομική κρίση, θα αγοράσουν λιγότερα αγαθά και τις υπηρεσίες μας, μετατοπίζοντας την καμπύλη AD μας προς τα μέσα και μειώνοντας ΑΕΠ μας.
- Η συναλλαγματική ισοτιμία: αν το νόμισμά μας πέφτει σε αξία, οι εμπορικοί εταίροι μας διαπιστώνουν, ότι τα προϊόντα μας γίνονται ξαφνικά πιο ελκυστικά στις αγορές τους, επειδή είναι φθηνότερα. Ως εκ τούτου, ένα νόμισμα που μειώνεται θα μετατοπίσει την AD έξω προς τα δεξιά και θα

αυξήσει το ΑΕΠ μας, ενώ τροφοδοτώντας τον πληθωρισμό μας και θα μειωθεί και η ανεργία. Αν το νόμισμα αυξάνεται σε αξία, θα συμβεί το αντίθετο.

Μια μικρή πρακτική με την καμπύλη AD-AS, προσομοιώνοντας τα αποτελέσματα των αλλαγών που αναφέρονται παραπάνω, δίνει πολλές ιδέες για το πώς λειτουργεί η οικονομία και αυτό την καθιστά να μεγαλώνει. Οι καλύτεροι αναλυτές συχνά αποκτούν τις ιδέες τους από το να ακολουθήσουν τις ειδήσεις και την ανίχνευση γεγονότων που θα αλλάξει αυτές τις καμπύλες. Η τέχνη της πρόβλεψης με αυτόν τον τρόπο είναι ότι συχνά περισσότερες από μία επιπτώσεις λειτουργούν με τη μία, και ο προβλέπων πρέπει να αποφασίσει, ποια θα έχει το μεγαλύτερο αντίκτυπο. Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει τα αποτελέσματα μιας αλλαγής στην AD στην οικονομία: υψηλότερο ΑΕΠ (το οποίο θα πρέπει να συνεπάγεται και μείωση της ανεργίας) και ένα υψηλότερο επίπεδο τιμών.



Δουλεύοντας με το μοντέλο AD-AS, καθίσταται επίσης σαφές, ότι όταν μετατοπίζεται η AD, η ανεργία και ο πληθωρισμός κατά κανόνα ανταποκρίνονται σε αντίθετες κατευθύνσεις η μια από την άλλη. Αυτή η απάντηση είναι αρκετά αξιόπιστη σε σύντομο χρονικό διάστημα που πολλοί οικονομολόγοι πιστεύουν ότι η σχέση ανεργίας-πληθωρισμού μπορεί να εκπροσωπείται από τη βραχυπρόθεσμη καμπύλη Phillips, που συζητήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο. Αυτή η καμπύλη δείχνει την ανεργία στον οριζόντιο άξονα και του πληθωρισμού στον κάθετο άξονα. Προϋποθέτει μια καμπύλη επικλινή ως φυσιολογική "ανταλλαγή" που αντιμετωπίζει μια οικονομία: αν (ως χώρα) θέλω μείωση της ανεργίας, θα πρέπει να ανεχθώ υψηλότερο πληθωρισμό; και αν θέλω χαμηλότερο πληθωρισμό, θα έρθει εις βάρος της αύξησης της ανεργίας. Η πραγματική σχέση μεταξύ των δύο αυτών μεταβλητών για τις Ηνωμένες Πολιτείες στη δεκαετία του 1960 παρουσιάζεται παρακάτω 2.



Η συζήτηση της AD και οι κινήσεις της παρέχουν σημαντικές πληροφορίες για το πώς λειτουργεί η οικονομία. Ωστόσο, υπάρχει ένα γεγονός που μερικές φορές παραβλέπεται, το οποίο είναι ότι η καμπύλη συνολικής προσφοράς (AS) μπορεί επίσης να αλλάξει. Όταν κινείται, τα αποτελέσματα έρχονται σε αντίθεση με μερικά από τα προηγούμενα συμπεράσματά μας και απαιτούν ιδιαίτερες απαντήσεις πολιτικής, όπως θα δούμε αργότερα.

Ας περιγράψουμε παράγοντες που μπορεί να προκαλέσουν την θετική κλίση της καμπύλης AS να στραφεί είτε προς τα δεξιά ή προς τα αριστερά. Το κόστος παραγωγής είναι η κύρια επιρροή στην AS. Αν το κόστος παραγωγής ανεβαίνει και όλα τα άλλα πράγματα παραμένουν ίσα, η επιχείρηση θα βρεθεί απρόθυμη να παράγει την ίδια ποσότητα στην ίδια τιμή όπως έκανε πριν. Αντ' αυτού, θα πρέπει είτε να μειώσει την παραγωγή της στις ίδιες τιμές, ή να απαιτήσει υψηλότερη τιμή για να είναι πρόθυμοι να παράγουν το ίδιο ποσό όπως και πριν με αποτέλεσμα να μετακινήσει προς τα αριστερά το διάγραμμα AD-AS. Αν πέσει το κόστος παραγωγής, η εταιρεία θα είναι πρόθυμη να παράγει περισσότερο ή να μειώσει τις τιμές της, και η AS κινείται προς τα δεξιά.

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν το επίπεδο του κόστους παραγωγής. Μια ισχυρή κίνηση είναι οι τιμές της ενέργειας, ιδιαίτερα η παγκόσμια τιμή του πετρελαίου. Εάν αυτή η τιμή ανεβαίνει, σχεδόν κάθε επιχείρηση στην οικονομία βρίσκεται με το υψηλότερο κόστος της ενέργειας, και αυτό το αποτέλεσμα θα είναι αρκετά ισχυρό για να μετακινήσετε ολόκληρη την καμπύλη AS προς τα αριστερά. Αν πέφτουν, η καμπύλη AS μετατοπίζεται προς τα δεξιά. Εάν μια μεγάλη απεργία οδηγεί σε υψηλότερο κόστος των μισθών σε ολόκληρη την οικονομία, αυτό μπορεί επίσης να έχει ένα αρκετά ισχυρό αντίκτυπο στο κόστος να μετατοπίσει την AS προς τα αριστερά. Αντίθετα, μια «εσωτερική υποτίμηση», όπως αυτές που εφαρμόζονται οδυνηρά σε ορισμένες χώρες της Νότιας Ευρώπης, με αποτέλεσμα τη μείωση των μισθών άρα και το κόστος, προκειμένου να ανακτήσουν την ανταγωνιστικότητά τους, τελικά θα μετατοπίσουν την καμπύλη AS προς τα δεξιά.

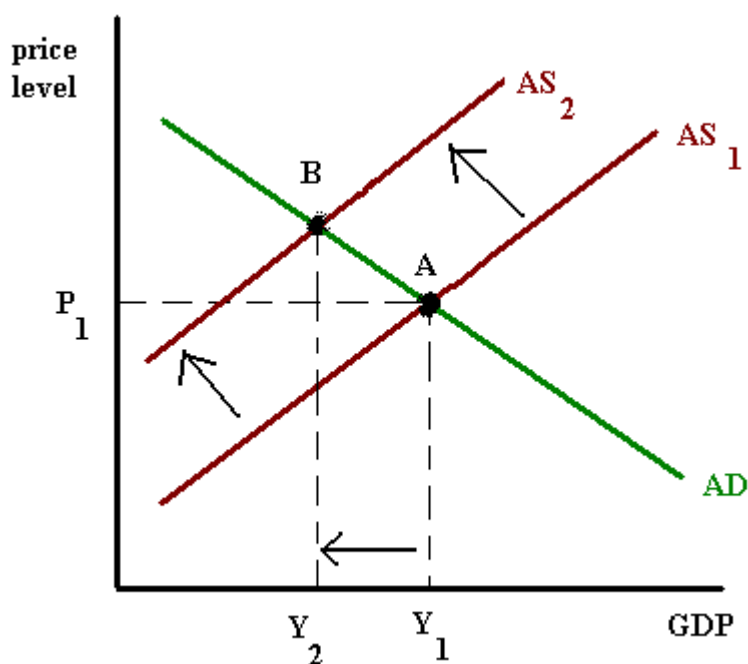
Οι νέες τεχνολογίες θα στρέψουν επίσης την AS, συνήθως προς τα δεξιά, επειδή το αποτέλεσμά τους είναι συνήθως να μειώσουν το κόστος παραγωγής. Υπάρχει η δυνατότητα, ωστόσο, ότι η νέα τεχνολογία να φέρει ένα πολύ καλύτερο, φιλικό προς

το περιβάλλον ή κοινωνικά βέλτιστο προϊόν σε υψηλότερη τιμή. Στην περίπτωση αυτή, όμως θα μετατοπιστεί προς τα αριστερά.

Αλλαγές στο μέγεθος, τα προσόντα ή την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού θα επηρεάσει επίσης το κόστος παραγωγής για τις εταιρείες, μετατοπίζοντας την AS ανάλογα. Για παράδειγμα, ένα μεγάλο κύμα μετανάστευσης των ατόμων εργάσιμης ηλικίας, θα κάνουν περισσότερα και φθηνότερα εργατικά χέρια διαθέσιμα στις επιχειρήσεις, άρα έχουμε μετακίνηση της AS προς τα δεξιά. Βελτίωση της εκπαίδευσης και της κατάρτισης για τους εργαζόμενους θα κάνουν το ίδιο. Μια γήρανση του πληθυσμού που μειώνει το διαθέσιμο εργατικό δυναμικό θα κάνει το αντίθετο.

Η κυβερνητική πολιτική μπορεί επίσης να επηρεάσει την AS με άλλους τρόπους. Υψηλότεροι φόροι θα αυξήσουν το κόστος παραγωγής, μείωση των φόρων θα το μειώσει. Μια πιο αυστηρή ρυθμιζόμενη οικονομία μπορεί να κάνει το κόστος παραγωγής υψηλότερο, μετατοπίζοντας την AS προς τα αριστερά, η απορρύθμιση μπορεί να κάνει το αντίθετο.

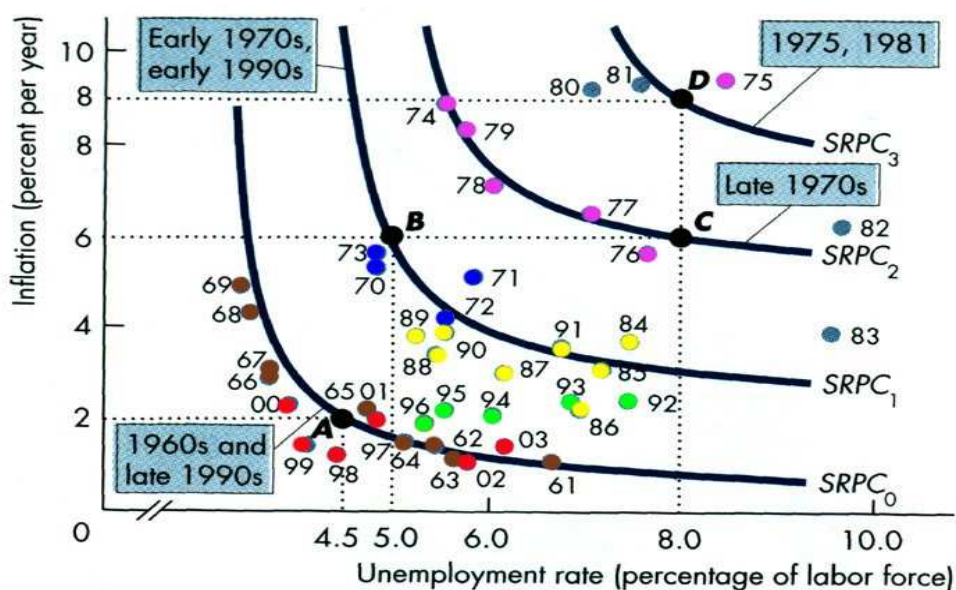
Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει πώς η ισορροπία αλλάζει, όταν η AS μετατοπίζεται προς τα μέσα προς τα αριστερά.



Όταν η AS μετατοπίζεται, αυτό δεν επηρεάζει την οικονομία με τον ίδιο τρόπο που το κάνει η AD. Η μετατόπιση της AS προς τα δεξιά προκαλεί ταυτόχρονη μείωση του πληθωρισμού και της ανεργίας. Αυτό είναι πολύ θετικό αποτέλεσμα, όταν έχουμε συνηθίσει να περιμένουμε κάποιες καλές και κάποιες κακές ειδήσεις σε όλο τον επιχειρηματικό κύκλο. Αντίθετα, οι αρνητικές μετατοπίσεις που προκαλούν στην AS να κινείται προς τα πάνω και προς τα αριστερά, φέρνει ολοκληρωτικά άσχημα νέα για την οικονομία. Καλούμε αυτό το αποτέλεσμα στασιμοληθωρισμό, και είναι ένα από τα πιο δυσάρεστα αποτελέσματα που μπορούν να προκύψουν σε μια μακροοικονομία.

Καθώς η οικονομία κινείται σε όλη τη διάρκεια του κύκλου των επιχειρήσεων, τόσο η AD και η AS κινούνται όλη την ώρα: για παράδειγμα, οι αυξήσεις της παραγωγικότητας και το εργατικό δυναμικό μεγαλώνει, μετατοπίζοντας την AS, ενώ επεκτείνεται η κατανάλωση και, ενδεχομένως, η καθαρή αύξηση των εξαγωγών, μετατοπίζοντας την AD, επίσης. Τις περισσότερες φορές, όμως, οι μετατοπίσεις AD κυριαρχούν πάνω από τις μεταβολές στην AS. Γι' αυτό είναι πιο φυσιολογικό να παρατηρούμε τη σχέση της καμπύλης Phillips.

Ωστόσο, υπάρχουν φορές, όταν οι δυνάμεις μετατόπισης της AS να είναι πιο ισχυρές από την AD, όπως όταν μια μεγάλη πετρελαϊκή κρίση χτυπά την οικονομία, ή μια μεγάλη τεχνολογική επανάσταση, όπως αυτή που συνέβη στις τεχνολογίες της πληροφορίας, προκαλεί μια έντονη ανοδική μετατόπιση της AS. Σε περιπτώσεις όπως αυτές, οι επιδράσεις της AS μπορεί να καταστήσουν τα αποτελέσματα της AD ασήμαντα, και η ανεργία και ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς την ίδια κατεύθυνση. Το παρακάτω γράφημα 3, δείχνει και πάλι την καμπύλη Phillips των ΗΠΑ, αυτή τη φορά για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, και μπορείτε να δείτε ότι μερικές φορές φαίνεται να κινείται προς τα δεξιά, και μερικές φορές προς τα αριστερά. Είναι λογικό να συμπεράνουμε ότι στις περιόδους όπου η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips μετατοπίζεται προς τα δεξιά, η καμπύλη AS στην οικονομία των ΗΠΑ κινείται προς τα πάνω, προς τα αριστερά. Αντίθετα, όταν η καμπύλη Phillips μετακινηθεί σε μια πιο ευνοϊκή θέση, προς τα αριστερά ή προς τα κάτω, η αμερικάνικη καμπύλη AS μάλλον μετατοπίζεται προς τα δεξιά.



Ο Στόχος: Δυνητικό ΑΕΠ

Αν κοιτάξουμε τον επιχειρηματικό κύκλο, και ό, τι συμβαίνει με το ΑΕΠ σε βάθος χρόνου, διαπιστώνουμε ότι οι οικονομίες δεν είναι πολύ σταθερές. Η ανάπτυξη μπορεί να είναι αρκετά υψηλή, αρκετά χαμηλή, ή ακόμη και αρνητική, μια υπόθεση που ονομάζεται ύφεση. Μπορούμε επίσης να βρούμε ότι το μέγεθος ανάπτυξης του ΑΕΠ των διαφόρων χωρών διαφέρει σημαντικά. Η Κίνα, για παράδειγμα, έχει διατηρήσει ένα ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ, που είναι κατά μέσο όρο περισσότερο από πέντε φορές το ποσοστό των ΗΠΑ για την τελευταία δεκαετία! Το ΑΕΠ του

Μεξικού κατά μέσο όρο ρυθμό ανάπτυξης είναι περίπου 1,5 φορές μεγαλύτερο από αυτό των Ηνωμένων Πολιτειών. Μήπως αυτό σημαίνει ότι η Κίνα και το Μεξικό είναι καλύτερες ή πιο επιτυχημένες από τις Ηνωμένες Πολιτείες; Θα έπρεπε οι Ηνωμένες Πολιτείες να επιδιώκουν τον ίδιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ όπως το Μεξικό και η Κίνα;

Για να απαντήσουμε στο ερώτημα αυτό, θα πρέπει πρώτα να ρωτήσουμε πόσο γρήγορα η οικονομία θα πρέπει να αυξηθεί. Γιατί είναι λάθος να πιστεύουμε πως όσο πιο ταχύτερα μεγαλώνουμε, τόσο το καλύτερο. Υπάρχει ένας ιδανικός ρυθμός ανάπτυξης για την οικονομία, και διαφέρει από χώρα σε χώρα. Αυτός ο ιδανικός ρυθμός ανάπτυξης θα είναι εκείνος, όπου ούτε αυξάνεται πολύ γρήγορα, το οποίο θα μπορούσε να προκαλέσει αύξηση του πληθωρισμού, ούτε πολύ αργά με συνέπεια την αύξηση της ανεργίας. Ο ιδανικός ρυθμός ανάπτυξης για την οικονομία θα είναι εκείνος, όπου ο πληθωρισμός διατηρείται σε λογικά επίπεδα και δεν επιταχύνεται, και όπου η ανεργία είναι επίσης λογική. Οι οικονομολόγοι ορίζουν αυτό το ιδανικό επίπεδο ΑΕΠ, με μια έννοια που ονομάζουμε δυνητικό ΑΕΠ.

Το δυνητικό ΑΕΠ, πολύ απλά, είναι ότι το επίπεδο του ΑΕΠ που μια χώρα θα μπορούσε να στηρίξει μεσοπρόθεσμα αν ήταν σε πλήρη απασχόληση (1) χωρίς να θέτει τόση πίεση στις αγορές εργασίας, τους πόρων και στα προϊόντων που ο πληθωρισμός θα αυξήσει. Με άλλα λόγια, αυτό το επίπεδο του ΑΕΠ θα είναι αρκετά υψηλό για να μας αφήσει την πάροδο του χρόνου σε ένα άνετο επίπεδο τόσο του πληθωρισμού και της ανεργίας. Το δυνητικό ΑΕΠ μπορεί να μετρηθεί με τεχνικά τρόπους με πολύπλοκα μοντέλα. Ορισμένα ιδρύματα, όπως το OECD ή οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, παράγουν εκτιμήσεις ορισμένων χωρών του δυνητικού ΑΕΠ κάθε χρόνο. Αυτό μας δίνει ένα βαρόμετρο που μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε για να συγκρίνουμε τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, που παρατηρούμε στον πραγματικό κόσμο, με τον ρυθμό ανάπτυξης που θα κρατήσει μια οικονομία.

Η δυνητική αύξηση του ΑΕΠ δεν είναι το ίδιο για όλες τις χώρες, και δεν είναι καν η ίδια για κάθε χώρα σε διαφορετικές στιγμές της οικονομικής ιστορίας της. Τα σύνθετα μοντέλα που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση περιλαμβάνουν πολλές μεταβλητές που θα επηρεάσουν το πόσο μια χώρα είναι ικανή να παράγει χωρίς πληθωρισμό, όπως το μετοχικό κεφάλαιο της χώρας, το επίπεδο των επενδύσεων, το μέγεθος του πληθυσμού της, την εξέλιξη της παραγωγικότητας, η το επίπεδο του NAIRU όπως ορίζεται παραπάνω, και άλλες εκτιμήσεις (2).

Υπάρχει μια χρήσιμη "συντόμευση" για να πάρετε μια πρόχειρη εκτίμηση του πως θα είναι η δυνητική αύξηση του ΑΕΠ για μια οικονομία. Αν πάρουμε το άθροισμα της αύξησης της παραγωγικότητας καθώς και την αύξηση του εργατικού δυναμικού κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, μπορούμε να πάρουμε μια αρκετά ακριβή εικόνα του πως η μέση δυνητική αύξηση του ΑΕΠ θα μπορούσε να είναι για μια χώρα. Αυτό είναι ιδιαίτερα χρήσιμο για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες όπου πιθανές εκτιμήσεις αύξησης του ΑΕΠ δεν είναι συνήθως διαθέσιμες. Κάνοντας αυτόν τον πρόχειρο υπολογισμό για τις Ηνωμένες Πολιτείες, τις χώρες της Ευρωζώνης και της Ιαπωνίας για την περίοδο από το 2000-2010, βρίσκουμε μια εκπληκτική διαφορά: ο μέσος όρος είναι περίπου 1% για την Ιαπωνία, περίπου 1,5% για την ευρωζώνη, και περίπου 2,2% για τις Ηνωμένες Πολιτείες.

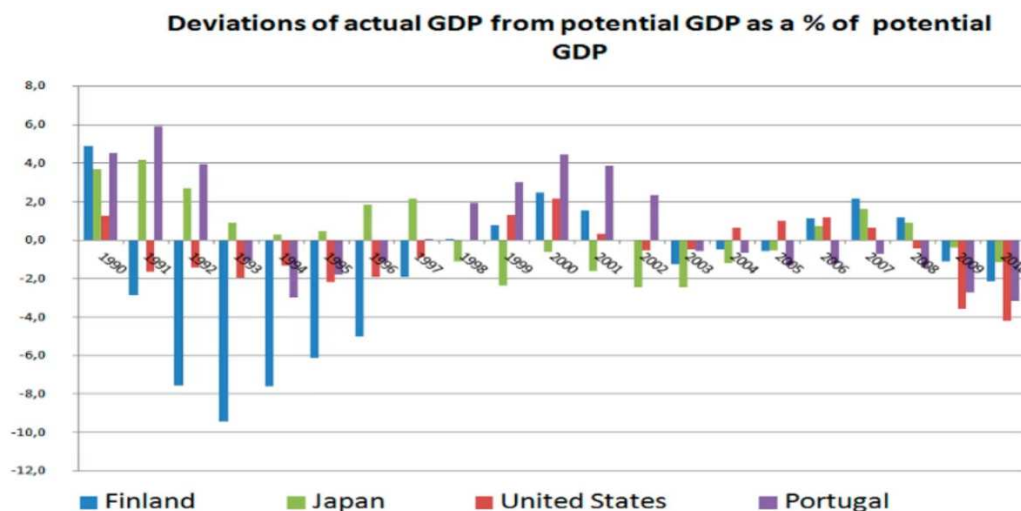
Τα στοιχεία αυτά τόσο διαφορετικά γιατί θα πρέπει να λάβουμε υπόψιν ότι, σε μια απλή προσέγγιση μας, κάνουμε άθροισμα ανάπτυξης της παραγωγικότητας και του εργατικού δυναμικού για να δούμε πόσο η ανάπτυξη μιας χώρας θα είναι σε θέση να διατηρηθεί χωρίς επιτάχυνση του πληθωρισμού, βλέπουμε ότι η απάντηση είναι απλή. Μεταξύ του 2000 και του 2010, το εργατικό δυναμικό μεγάλωνε στην Ευρωζώνη και τις Ηνωμένες Πολιτείες λόγω των υψηλότερων ποσοστών γεννήσεων και της μετανάστευσης, ενώ στην Ιαπωνία το εργατικό δυναμικό στην πραγματικότητα μειώθηκε πλέον χρόνια. Ο παράγοντας έχει επηρεάσει τα πιθανά στοιχεία ανάπτυξης για τις τρεις οικονομίες. Ταυτόχρονα, η αύξηση της παραγωγικότητας κατά την περίοδο αυτή ήταν ισχυρότερη στις Ηνωμένες Πολιτείες από ό, τι είτε στην Ιαπωνία ή στην Ευρωζώνη. Αυτοί οι δύο παράγοντες κατέστησαν δυνατό για τις Ηνωμένες Πολιτείες να μεγαλώνουν γρηγορότερα χωρίς πληθωρισμό κατά την πρώτη δεκαετία του 21ου αιώνα. Αν οι τάσεις του εργατικού δυναμικού αλλάζουν ή η παραγωγικότητα, είτε επιταχύνει ή να επιβραδύνει στις Ηνωμένες Πολιτείες, αυτή η εικόνα θα αλλάξει.

Τι γίνεται με την Κίνα; Αυξάνεται πάρα πολύ γρήγορα, πολύ αργά, ή ακριβώς όσο πρέπει; Σαφώς, η δυνητική ανάπτυξη του ΑΕΠ του πρέπει να είναι υψηλότερη από εκείνη των Ηνωμένων Πολιτειών, διότι έχουμε παρατηρήσει ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης της είναι πολύ υψηλότεροι χρόνο με το χρόνο, και ακόμα ο πληθωρισμός δεν είναι ανησυχητικά υψηλός. Αν κάνουμε τον ίδιο πρόχειρο υπολογισμό για την Κίνα που έχουμε πραγματοποιήσει για τις ανεπτυγμένες χώρες παραπάνω, διαπιστώνουμε ότι η κινέζικη αύξηση της παραγωγικότητας είναι πολύ ισχυρότερη, σε περισσότερο από 4%, ενώ το εργατικό δυναμικό έχει επίσης αυξηθεί πολύ πιο γρήγορα λόγω της εσωτερικής μετανάστευσης των εργαζομένων από τη γεωργία στη βιομηχανία. Αυτό έδωσε την Κίνα ένα πολύ υψηλό δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης, που εκτιμάται σε περίπου 9% για την περίοδο 1995-2009. Ωστόσο, η απότομη επιβράδυνση της κινεζικής ανάπτυξης του εργατικού δυναμικού, η οποία συμβαίνει καθώς οι νέοι της πολιτικής του ενός παιδιού έρχεται στην αγορά, μειώνει τον αριθμό αυτόν ουσιαστικά. Το εργατικό δυναμικό της Κίνας θα αρχίσει σύντομα να μειώνεται, και αυτό θα μειώσει τη δυνητική αύξηση του ΑΕΠ της σε περίπου 7% το 2015 και κοντά στο 6% μετά.

Αποκλίσεις από το στόχο: Τα Κενά πληθωρισμού και ύφεσης

Αν συγκρίνουμε το ποσοστό αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ με το πραγματικό ποσοστό ανάπτυξης της οικονομίας (τόσο σε πραγματικούς όρους), μπορούμε να πάρουμε μια εικόνα, από το αν μια χώρα αυξάνεται πάρα πολύ, πολύ λίγο ή όσο πρέπει. Έχουμε άποψη για τη σχέση μεταξύ της δυνητικής αύξησης του ΑΕΠ και το παρατηρούμενο ποσοστό της αύξησης. Έτσι, μπορούμε να πούμε ότι η οικονομία έχει θετικό παραγωγικό κενό αν αυξάνεται πολύ γρήγορα, ή λέμε ότι έχει ένα αρνητικό παραγωγικό κενό, εφόσον αυξάνεται κατά λιγότερο από το δυναμικό; και δεν έχει κανένα κενό παραγωγής αν αυξάνεται ακριβώς στο "σωστό" ποσοστό. Αν κοιτάξουμε την οικονομία των ΗΠΑ από το 1990, για παράδειγμα, οι εκτιμήσεις του ΟΕCD μας δείχνουν ότι στην πραγματικότητα αυξήθηκε "πολύ γρήγορα" συνεχώς μεταξύ του 1997 και του 2007. Σε αντίθεση, μεταξύ 1991 και 1996 δεν αυξανόταν αρκετά γρήγορα και δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι, επίσης, αυξανόταν πάρα πολύ

αργά μετά την οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008. Προς το παρόν εξακολουθεί να αυξάνεται κάπως κάτω από το δυνητικό, σύμφωνα με το OECD.



Source: OECD Economic Outlook

Οι οικονομολόγοι έχουν ειδικούς όρους για τα εν λόγω κενά παραγωγής που θα τους βοηθήσουν να καθοδηγήσουν τη χάραξη πολιτικής. Όταν το ΑΕΠ είναι πάνω από το δυναμικό, ή υπάρχει ένα θετικό παραγωγικό κενό, μπορούμε να πούμε ότι η οικονομία βρίσκεται σε ένα πληθωριστικό κενό. Σημειώστε ότι για να πούμε ότι η οικονομία βρίσκεται σε υφεσιακό κενό, δεν σημαίνει ότι είναι σε ύφεση, μπορεί το ΑΕΠ να αυξάνεται. Απλά δεν αναπτύσσεται αρκετά γρήγορα για να φτάσει στο δυνητικό. Συχνά αναφερόμαστε σε πληθωριστικά κενά, ή θετικά κενά παραγωγής, όπως η υπερθέρμανση, και όταν είμαστε σε ένα αρνητικό παραγωγικό κενό ή χάσμα ύφεσης συνήθως λένε απλά ότι είμαστε σε κρίση. Μπορεί να αναπτυσσόμαστε, αλλά ο ρυθμός ανάπτυξης δεν είναι αρκετά υψηλός και νιώθουμε τις συνέπειες.

Ας εξετάσουμε τι συμβαίνει με τους άλλους βασικούς οικονομικούς δείκτες, τον πληθωρισμό και την ανεργία, καθώς περνάμε μέσα από αυτά τα διαφορετικά «κενά» στην οικονομία. Όταν είμαστε σε ένα πληθωριστικό κενό, η ιστορία μας δείχνει, όπως ήταν αναμενόμενο, ότι ο πληθωρισμός τείνει να αυξάνεται, όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα. Ταυτόχρονα, η ανεργία τείνει να μειώνεται. Ως εκ τούτου, έχουμε καλά νέα και κακά νέα όταν η οικονομία υπερθερμαίνεται, ή αναπτύσσεται πάρα πολύ γρήγορα. Κατά τον ίδιο τρόπο, όταν είμαστε σε κενό ύφεσης, υπάρχει μια καλή είδηση, η οποία είναι ότι ο πληθωρισμός μειώνεται. Ωστόσο, τα κακά νέα είναι η αύξηση του ποσοστού ανεργίας. Μόνο όταν είμαστε στο δυναμικό είμαστε κοντά στο να πάρουμε αποδεκτή είδηση τόσο για την πληθωρισμό όσο και τα μέτωπα της ανεργίας παρόλο που ακόμα και αυτό δεν είναι εγγυημένο. Αυτός είναι ο λόγος που ο στόχος της οικονομικής πολιτικής πρέπει να είναι ,να φέρει την οικονομική ανάπτυξη πιο κοντά στην δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της χώρας και να τον κρατήσει εκεί.

Μια οικονομία είναι ένα έντονα δυναμικό περιβάλλον για τους οικονομολόγους, και η σταθεροποίησή της σε έναν ορισμένο ρυθμό ανάπτυξης είναι πολύ πιο δύσκολο από ό, τι φαίνεται. Οι περισσότεροι από εμάς ζούμε σε οικονομίες της ελεύθερης αγοράς, πράγμα που σημαίνει ότι σχεδόν όλες οι βασικές οικονομικές αποφάσεις γίνονται από μεμονωμένους παραγωγούς, τους εργαζομένους, τους επενδυτές και τους

καταναλωτές, οι οποίοι σκέφτονται τους δικούς τους στόχους, οι οποίοι επικεντρώνονται κυρίως γύρω μεγιστοποιώντας τη δική τους ικανοποίηση ή κέρδη. Έτσι, είναι απολύτως δυνατό για μια οικονομία να αναπτύσσεται "πολύ γρήγορα" ή "πολύ αργά" για μεγάλες χρονικές περιόδους. Οι φορείς χάραξης πολιτικής μπορεί να προσπαθήσουν να διορθώσουν αυτήν την τάση, αλλά δεν είναι πάντα σε θέση να το πράξουν. Στα επόμενα κεφάλαια θα εξετάσουμε μερικούς από τους τρόπους που μπορούν να παρέμβουν για να φέρουν την οικονομία πιο κοντά στην δυναμική αύξηση του ΑΕΠ.

Οικονομική πολιτική και λήψη απόφασης

Μόλις έχουμε μια καλή αίσθηση της δυναμικής μιας οικονομίας, τη στιγμή που θα μπορούμε να εντοπίσουμε πού βρίσκεται συγκρίνοντας την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της, για τις πιθανές αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της και για τον εντοπισμό των πληθωριστικών και υφεσιακών κενών, είμαστε έτοιμοι να αρχίσουμε το έργο της διάγνωσης των προβλημάτων της και δημιουργίας λύσεων οικονομικής πολιτικής.

Οι πολιτικοί, οι κεντρικοί τραπεζίτες και πολλοί άλλοι παράγοντες υποστηρίζουν το προσωπικό όφελος που αναλύεται σε πολλούς και διαφορετικούς στόχους που σχετίζονται με την μακροοικονομία. Παρόλα αυτά ο κύριος στόχος του οικονομικού επιτελείου μια χώρας είναι να σταθεροποιήσει την οικονομία. Αυτό δεν σημαίνει ότι οι πολιτικοί θέλουν να σταματήσει να κινείται. Η οικονομική σταθεροποίηση στην πιο αγνή της έννοια, σημαίνει την ταύτιση της αύξηση του ΑΕΠ με τον δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας. Ο στόχος είναι να επιτευχθεί ο ιδανικός ρυθμός ανάπτυξης.

Αν οι φορείς χάραξης πολιτικής είναι να στοχεύουν σε αυτό το στόχο, θα πρέπει να συγκρίνουν που είναι η οικονομία στην πραγματικότητα με το που πρέπει να είναι. Όπως συζητήσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, μια οικονομία που παράγει ένα επίπεδο του ΑΕΠ που είναι κάτω από τις δυνατότητές της λέγεται ότι είναι σε κενό ύφεσης. Όταν αναφερόμαστε σε αυτό το κενό στον καθημερινό σχολιασμό, ο πιο κοινός όρος που χρησιμοποιούμε είναι απλώς κρίση. Γνωρίζουμε ότι είναι μια κρίση, διότι η παραγωγή επιβραδύνεται, τα εισοδήματα είναι στάσιμα ή έχουν πτώση, οι άνθρωποι χάνουν τις δουλειές και το ποσοστό ανεργίας ανεβαίνει. Είναι εύκολο να καταλάβει κανείς γιατί πρέπει να γίνει κάτι για να διορθωθεί αυτή η κατάσταση.

Είναι ίσως λιγότερο διαισθητικά προφανές για ποιο λόγο οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής, πρέπει να αντιδρούν όταν μια οικονομία που λειτουργούν πάνω από τις δυνατότητές της, είτε είναι σε ένα πληθωριστικό κενό. Οι αναλυτές και ο Τύπος αναφέρονται συχνά σε αυτή την κατάσταση, όπως η υπερθέρμανση: η οικονομία αναπτύσσεται πολύ γρήγορα, η ανεργία μειώνεται, και ο πληθωρισμός επιταχύνεται. Γιατί είναι αυτό το πρόβλημα; Δε θα μπορούσαμε να ανεχτούμε έναν επιπλέον πληθωρισμό ως τιμή, για τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας, την ταχύτερη ανάπτυξη και αύξηση των εισοδημάτων;

Το ερώτημα είναι θεμιτό. Στην πραγματικότητα, υπάρχουν στιγμές που οι φορείς χάραξης πολιτικής αποφασίζουν να αφήσουν μια υπερθέρμανση της οικονομίας μόνης της. Ένα από αυτά τα επεισόδια, κατά την άποψη ορισμένων ειδικών, ήταν η

οικονομία των ΗΠΑ στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Η ανάπτυξη ήταν ισχυρή και πάνω από το δυναμικό και η ανεργία ήταν ασυνήθιστα χαμηλή, αλλά δεδομένου ότι ο πληθωρισμός κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, ορισμένοι βασικοί φορείς λήψης αποφάσεων προτίμησαν να αφήσουν την οικονομία να συνεχίσει σε γρήγορο ρυθμό και όχι «να χαλαρώσει», επειδή ο πληθωρισμός δεν είχε επιταχυνθεί σε απαράδεκτο επίπεδο. Ωστόσο, ακόμη και αν η υπερθέρμανση δεν εμφανίζεται στις τιμές καταναλωτή, που είχε κάνει το ίδιο εμφανής στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Με άλλα λόγια, μια φούσκα είχε δημιουργηθεί, στην ακίνητη περιουσία και σε χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτός είναι ένας άλλος κίνδυνος υπερθέρμανσης. Αυτές οι φούσκες μπορεί τελικά να αντιστρέψουν την επέκταση, όταν σκάσουν, όπως συνέβη με έναν πολύ δραματικό τρόπο το 2007 με την πτώχευση της Lehman Brothers και την οικονομική κρίση που ακολούθησε.

Εργαλεία Πολιτικής

Σε μια ελεύθερη αγορά ή μικτής οικονομίας, η κυβέρνηση έχει μόνο λίγα εργαλεία που μπορεί να χρησιμοποιήσει για να επηρεάσουν τον κύκλο δημιουργίας του ΑΕΠ:

1. Δημοσιονομική πολιτική,
2. Νομισματική πολιτική,
3. Συναλλαγματική πολιτική,
4. Διαρθρωτική πολιτική.

Καθημερινά πρέπει να παρακολουθούμε και να επαναξιολογούμε τα μέτρα που παίρνουμε για τη χάραξη πολιτικής, στις δύο περιπτώσεις που έχουμε εντοπίσει - πληθωριστικά και κενά ύφεσης - για να κατευθύνουμε την ανάπτυξη πιο κοντά στο στόχο της οικονομίας, ή εν δυνάμει. Κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες περιλαμβάνει συνοπτικά τα εξής μέτρα:

Η δημοσιονομική πολιτική, η οποία περιλαμβάνει την αλλαγή των φόρων και των κρατικών δαπανών για να επηρεάσει τη συνολική ζήτηση (AD) και ως εκ τούτου, το ΑΕΠ,

Η νομισματική πολιτική, η οποία περιλαμβάνει την αλλαγή της προσφοράς χρήματος, έτσι ώστε το επιτόκιο να αλλάξει, επηρεάζοντας AD και ως εκ τούτου το ΑΕΠ,

Η συναλλαγματική πολιτική, η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε περιπτώσεις όπου η κυβέρνηση στην πραγματικότητα μπορεί να ελέγξει ή τουλάχιστον να επηρεάσει την αξία του νομίσματος, ως εκ τούτου, επηρεάζει τις καθαρές εξαγωγές (X-M) και ως εκ τούτου την AD και το ΑΕΠ,

Η διαρθρωτική πολιτική, η οποία αναφέρεται σε αλλαγές στους κανόνες, νόμους και θεσμούς στην οικονομία. Κανονικά, οι αλλαγές αυτές θα είναι σε θέση να εργαστούν πιο αποτελεσματικά, γρήγορα, δίκαια ή με άλλο τρόπο.

Για κάτι τόσο μεγάλο και πολύπλοκο όπως η μακροοικονομία, τέσσερα εργαλεία δεν είναι πολλά! Για να γίνουν τα πράγματα πιο περίπλοκα, δεν ασκούνται όλες οι πολιτικές από τα ίδια άτομα ή ακόμα και ιδρύματα. Και φυσικά, πολλές πολιτικές

είναι πολύ πιθανόν να χρησιμοποιούνται για πολιτικούς σκοπούς και όχι για τη σταθεροποίηση της οικονομίας. Προσθέστε σε αυτό το γεγονός ότι οι φορείς χάραξης πολιτικής πρέπει να προβλέπουν με ακρίβεια μελλοντικές εξελίξεις. Επιπλέον, η λήψη απόφασης δέσμης μέτρων δεν πρέπει να αποσκοπεί στο τι συμβαίνει τώρα. Αντίθετα, θα πρέπει τα μέτρα να λαμβάνονται με γνώμονα το τι κατεύθυνση θέλουμε να δώσουμε στην οικονομία στο προσεχές διάστημα(1). Άλλωστε είναι σημαντικό να τονίσουμε πως κάθε δέσμη μέτρων, έχει ένα σημαντικό χρονικό ορίζοντα μέχρι να ωριμάσει και να μπορούμε να αντιληφθούμε τα αποτελέσματά της μερικούς μήνες μετά την λήψη της απόφασης.

Ίσως να μην έχουν άδικο ορισμένοι οικονομολόγοι που πιστεύουν ότι το έργο αυτό είναι τόσο πολύπλοκο και αβέβαιο, που κάποιες φορές είναι καλύτερα να αφήσουμε την οικονομία να σταθεροποιηθεί από μόνη της.

Πολιτικές Τοποθέτησης και Προβλήματα

Σε γενικές γραμμές, όταν η οικονομία βρίσκεται σε κενό ύφεσης, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να χρησιμοποιούν επεκτατική πολιτική για να προσπαθήσουν να κλείσουν το χάσμα και να φέρουν το ΑΕΠ πίσω προς το δυνητικό. Η επεκτατική πολιτική έχει συνήθως μεγαλύτερη και πιο άμεση επίδραση της στην συνολική ζήτηση (AD), μετατόπιση προς τα δεξιά στο γράφημα που αναφέραμε παραπάνω και την αύξηση του ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα. Ως παρενέργεια, ο πληθωρισμός ανεβαίνει και πέφτει η ανεργία.

Η επεκτατική πολιτική θα μπορούσε να λάβει διάφορες μορφές. Αν ανατρέξουμε στη λίστα των εργαλείων της κυβερνητικής πολιτικής, μπορούμε να εντοπίσουμε γρήγορα τέσσερις επεκτατικές επιλογές.

-Η αύξηση των δημοσίων δαπανών (δημοσιονομική πολιτική) θα ενισχύσει άμεσα το AD, δεδομένου ότι οι κρατικές δαπάνες είναι ένα στοιχείο της AD. Αυτό θα βοηθήσει να φέρει ΑΕΠ στο δυναμικό.

-Η μείωση των φόρων ή των φορολογικών συντελεστών (δημοσιονομική πολιτική) θα τονώσει την κατανάλωση ή / και επενδύσεων, μετατοπίζοντας το AD προς τα δεξιά και βοηθώντας να κλείσει το κενό παραγωγής.

-Η μείωση του επιτοκίου (νομισματική πολιτική) πρέπει επίσης να ενθαρρύνει τους επενδυτές να ξοδεύουν περισσότερο και οι αποταμιευτές να κρατάνε λιγότερα, ενισχύοντας το AD και ως εκ τούτου το ΑΕΠ.

-Η μείωση της αξίας του εγχώριου νομίσματος (συναλλαγματική πολιτική) θα συμβάλει στην αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών, η οποία θα αυξήσει τις καθαρές εξαγωγές (X-M) τμήμα της AD και ως εκ τούτου αυξάνεται το ΑΕΠ.

Η διαρθρωτική πολιτική θα μπορούσε επίσης να έχει μια επεκτατική επίδραση, αλλά αυτή τείνει κυρίως να μετατοπίσει τη συνολική προσφορά (AS).

Όταν η οικονομία βρίσκεται σε ένα πληθωριστικό κενό, αντίθετα, οι φορείς για την χάραξη πολιτικής πρέπει να χρησιμοποιήσουν περιοριστική πολιτική ώστε να φέρουν τον ρυθμό ανάπτυξης προς τα κάτω πιο κοντά στην δυνητική αύξηση του ΑΕΠ. Και πάλι, πιο πολύ θα επηρεαστεί η AD, η οποία θα πρέπει να στραφεί προς τα αριστερά και να μειώσει την αύξηση του ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα. Τότε ο πληθωρισμός θα μειωθεί και η ανεργία θα αυξηθεί. Μπορεί να φαίνεται διαισθητικά δύσκολο να καταλάβει κανείς, γιατί οι φορείς χάραξης πολιτικής θα προσπαθήσουν να μειώσουν την αύξηση του ΑΕΠ, αλλά αν είναι υπεύθυνοι, η απειλή μελλοντικών επεισοδίων υψηλού πληθωρισμού ή δημιουργίας φαινομένων φούσκας, πρέπει να τους εξωθήσει να δράσουν πριν βγουν αυτά τα προβλήματα.

Περιοριστικές πολιτικές θα ενεργούν ακριβώς με τον αντίθετο τρόπο από τις επεκτατικές πολιτικές που περιγράφονται ανωτέρω:

- Η μείωση των κρατικών δαπανών (δημοσιονομική πολιτική) περιορίζει το AD γρήγορα και άμεσα, βοηθώντας να επιβραδύνει την οικονομία.
- Η αύξηση των φόρων ή των φορολογικών συντελεστών (δημοσιονομική πολιτική) που θα περιορίζει την κατανάλωση ή / και τις επενδύσεις, μετατοπίζοντας την AD προς τα αριστερά και μειώνοντας το χάσμα.
- Η αύξηση του επιτοκίου (νομισματική πολιτική) θα πρέπει να αποθαρρύνει τις επενδύσεις και να τονωθεί η εξοικονόμηση, μειώνοντας έτσι την AD και ως εκ τούτου το ΑΕΠ.
- Η αύξηση της αξίας του εγχώριου νομίσματος (συναλλαγματική πολιτική) θα περιορίσει τις εξαγωγές και την τόνωση των εισαγωγών, η οποία θα μειώσει τις καθαρές εξαγωγές (X-M) τμήμα της AD και θα μειώσει το ΑΕΠ.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι πολλές από αυτές τις πολιτικές θα έχουν σημαντικό πολιτικό κόστος, πράγμα που σημαίνει ότι είναι λιγότερο πιθανό να εφαρμοστούν από τους φορείς χάραξης πολιτικών που υπόκεινται σε πολιτικές πιέσεις.

4. Δημοσιονομική πολιτική

Εισαγωγή

Μόλις έχουμε διαγνώσει το πρόβλημα ή «ασθένεια» της οικονομίας - που σημαίνει ότι έχουμε εκτιμήσει την απόσταση στην οποία λειτουργεί από το δυναμικό ΑΕΠ και αν είναι πάνω ή κάτω από το στόχο -, και μόλις έχουμε δώσει είτε μια επεκτατική ή περιοριστική πολιτική λύση στο πρόβλημά του, μπορούμε να αρχίσουμε να επιλέξουμε τα ακριβή εργαλεία που οι κυβερνήσεις διαθέτουν. Οι δύο επιλογές που οι κυβερνήσεις είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιήσουν είναι η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Οι τελευταίες έχουν πιο άμεσο αντίκτυπο στην οικονομία και είναι πιο γρήγορες στην εφαρμογή τους.

Η δημοσιονομική πολιτική είναι η χρήση των κρατικών δαπανών και των φόρων για να επηρεάσουν το επίπεδο της συνολικής ζήτησης, και ως εκ τούτου το ΑΕΠ, σε μια οικονομία. Δεν είναι υπερβολή να πούμε ότι η δημοσιονομική πολιτική «ανακαλύφθηκε» από τον οικονομολόγο Τζον Μπέρναρντ Κέινς, που περιγράφει στο κλασικό έργο του (1) το πώς θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε κρατικές δαπάνες οι φόροι σκόπιμα, για να εξαλείψουν ένα υφεσιακό χάσμα τόσο βαθύ όσο αυτό που συνέβη στη Μεγάλη Ύφεση. Η εικόνα του Κέινς ήταν ότι οι κυβερνήσεις, που είχαν πολιτικές και τα προγράμματα που υιοθετούν και προκρίνουν τις υψηλές δημόσιες δαπάνες και αντίστοιχα την υψηλή φορολογία, είχαν στα χέρια τους ένα ισχυρό εργαλείο πολιτικής, το οποίο θα μπορούσε να εφαρμοστεί για να επηρεάσει την δυναμική του ΑΕΠ. Πέρα από την εκτέλεση των προγραμμάτων τους, θα μπορούσαν να ενισχύσει ή να μειώσει τις δαπάνες ή να προσαρμόσει τους φόρους σε κατάλληλες στιγμές για την εξάλειψη των κενών παραγωγής.

Από το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, όλες οι ανεπτυγμένες κυβερνήσεις έχουν χρησιμοποιήσει τη δημοσιονομική πολιτική ενεργά, για τη σταθεροποίηση των οικονομιών τους, και σε πολλές χώρες, η κυβέρνηση υποχρεούται από το νόμο να κάνει έτσι.(2)

Δημόσιες δαπάνες και πολλαπλασιαστής

Πώς μπορεί η οικονομία να σταθεροποιηθεί με τη δημοσιονομική πολιτική; Είμαστε εξοικειωμένοι με την έννοια των αποκλίσεων της παραγωγής, η οποία μπορεί να είναι είτε πληθωριστικές ή κενά ύφεσης. Όπως συζητήσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, αν η κυβέρνηση διαγνώσει ότι η οικονομία βρίσκεται σε ένα πληθωριστικό κενό (το σημερινό ΑΕΠ είναι πολύ υψηλό), η κατάλληλη απάντηση θα ήταν να εξαλείψει αυτό το κενό με τη μείωση του ΑΕΠ με μια περιοριστική δημοσιονομική πολιτική. Αυτό συνεπάγεται αύξηση των φόρων, τη μείωση των κρατικών δαπανών ή την εφαρμογή κάποιου συνδυασμού των μεταβολών των κυβερνητικών δαπανών και των φόρων που θα μείωνε το επίπεδο της συνολικής ζήτησης (AD) στην οικονομία. Η αλυσίδα αιτίας-αποτελέσματος μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, στην απλούστερη έννοια, θα μοιάζει με αυτό:

$$\uparrow T \rightarrow \downarrow C \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow \text{ΑΕΠ}; \text{ ή}$$

$\downarrow G \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow GDP$ (Περιοριστική δημοσιονομική πολιτική)

Όπου:

T= φόροι (taxes)

C= κατανάλωση (consumption)

G= δημόσιες επενδύσεις (government spending)

AD= συνολική ζήτηση (aggregate demand)

GDP= ΑΕΠ

Σημειώστε ότι η σχέση αιτίας-αποτελέσματος μεταξύ κρατικών δαπανών και ΑΕΠ είναι μικρότερη από ό, τι είναι για τους φόρους. Αυτό δείχνει ότι οι κρατικές δαπάνες έχουν πιο άμεσο αντίκτυπο στην οικονομία των φόρων. Αυτή η διαφορά γίνεται πιο σημαντική, αν λάβουμε υπόψη και την αβεβαιότητα για το πώς οι καταναλωτές θα αντιδράσουν με την αλλαγή του φόρου, όπως θα εξηγηθεί παρακάτω.

Αντίθετα, αν η οικονομία βρίσκεται σε κενό ύφεσης; (ΑΕΠ είναι πολύ χαμηλό σε σχέση με το βέλτιστο), μια κυβέρνηση που επιδιώκει να το σταθεροποιήσει σε δυνητικό ΑΕΠ θα χρησιμοποιήσει μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Αυτό συνεπάγεται μείωση των φόρων, αύξηση των κρατικών δαπανών ή ένα συνδυασμό των δημοσίων δαπανών και των φόρων, που με κάποιο τρόπο θα ενισχύσει την AD συνολικά. Εξ ου και η αλυσίδα αιτίας-αποτελέσματος της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής θα μοιάζει με αυτό:

$\downarrow T \rightarrow \uparrow C \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow \text{ΑΕΠ}; \text{H}$

$\uparrow G \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow GDP$ (Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική)

Η αλυσίδα αιτίας-αποτελέσματος μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής θα μοιάζει με αυτό: $\uparrow T \rightarrow \downarrow C \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow \text{ΑΕΠ}$ ή $\downarrow G \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow \text{ΑΕΠ}$

Πριν αρχίσει να εφαρμόζεται η δημοσιονομική πολιτική σε κάθε «ασθένεια» που μπορεί να έχουν διαγνωσθεί σε μια οικονομία, είναι σημαντικό να γνωρίζουμε πόσες δαπάνες ή φόρος, απαιτείται για να κλείσει το χάσμα που έχει ανιχνευθεί και να φέρει την οικονομία στο δυνητικού ΑΕΠ. Αυτό είναι, φυσικά, μια διαδικασία που δεν μπορούμε να είμαστε σίγουροι για το ακριβές ποσό. Κινούμαστε κατά συνέπεια προσεγγιστικά για να εκτιμήσουμε το ακριβές ποσό που απαιτείται για να έρθει η οικονομία σε μια καλύτερη ισορροπία.

Μια σημαντική έννοια με την οποία προσεγγίζουμε την απόδοση ενός μέτρου είναι ο πολλαπλασιαστής (MPC). Ως πολλαπλασιαστή ορίζουμε το ποσό της αύξησης του ΑΕΠ που προκύπτει από την εισαγωγή ενός ποσού στην οικονομία. Αν δηλαδή στην ελληνική οικονομία εισαχθούν 100 ευρώ, ποια θα είναι η αύξηση του ΑΕΠ με δεδομένο ότι τα 100 ευρώ, θα συναλλαχθούν αρκετές φορές μέσα στο οικονομικό έτος. Έτσι προκύπτει πως σε χώρες που οι καταναλωτές ξοδεύουν μεγαλύτερο μέρος των χρημάτων του και αποταμιεύουν λιγότερο, η αύξηση του ΑΕΠ θα είναι

μεγαλύτερη από χώρες που οι καταναλωτές θα αποταμίευαν μεγαλύτερο μέρος του ίδιου ποσού. Σε αυτή την οικονομία όπου τα άτομα καταναλώνουν το μεγαλύτερο μέρος των χρημάτων που λαμβάνουν, ο πολλαπλασιαστής είναι μεγαλύτερος και κάθε δεδομένη μεταβολή των δαπανών έχει ένα μεγεθυμένο αντίκτυπο στην οικονομία.

Ας συνδέσουμε τον πολλαπλασιαστή με τη δημοσιονομική πολιτική. Πρώτον, μπορούμε να δούμε ότι εάν η κυβέρνηση εγγεί μια δεδομένη ποσότητα χρήματος στην οικονομία μέσω των δημοσίων επενδύσεων, οι επιπτώσεις αυτών των νέων χρημάτων για το ΑΕΠ θα είναι τελικά μεγαλύτερες από την αρχική ένεση. Ας πούμε, για παράδειγμα, ότι η κυβέρνηση αποφασίζει να δαπανήσει 50 εκατομμύρια ευρώ για νέα έργα υποδομής. Ως αποτέλεσμα, το ΑΕΠ της χώρας δεν θα αυξηθεί μόνο κατά 50 εκατ, όπως το διάγραμμα AD-AS μπορεί να μας οδηγήσει να πιστεύουμε. Τα 50 εκατ. τελικά θα μεταφραστούν σε μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ λόγω των συναλλαγών που θα συμβούν εξαιτίας της επένδυσης, ανάλογα με το MPC της οικονομίας και ως εκ τούτου πολλαπλασιαστή του. Για παράδειγμα, αν το MPC είναι 0,5 και ο πολλαπλασιαστής είναι 2, η επένδυση 50 εκατ σε κρατικές δαπάνες θα δημιουργήσει 100 εκατ σε αύξηση ΑΕΠ. Χρησιμοποιώντας αυτή την έννοια, οι φορείς χάραξης της δημοσιονομικής πολιτικής μπορούν να υπολογίσουν πόσο μεγάλο πρόγραμμα δαπανών είναι απαραίτητο για την αύξηση του ΑΕΠ από το επιθυμητό ποσό και να κλείσει το χάσμα μεταξύ πραγματικού ΑΕΠ και δυνητικού ΑΕΠ. Αν ο πολλαπλασιαστής στον πραγματικό κόσμο είναι μεγαλύτερος από ένα, οι κρατικές δαπάνες θα πρέπει να είναι ένα κλάσμα του παραγωγικού κενού, ώστε να προκληθεί η επιθυμητή αύξηση του ΑΕΠ.

Δεύτερον, μπορούμε επίσης να παρατηρήσουμε ότι η συμπεριφορά των πολιτών της οικονομίας καθορίζει πόσο ισχυρό το οποιοδήποτε δεδομένο πρόγραμμα των κρατικών δαπανών θα είναι. Αν οι καταναλωτές είναι μεγάλοι «σπάταλοι» (MPC 0.9), μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική μπορεί να έχει πολύ μεγάλο αντίκτυπο στο ΑΕΠ. Εάν, ωστόσο, οι καταναλωτές τείνουν να σώσουν μεγάλο μέρος του εισοδήματός τους (για παράδειγμα ένας πληθυσμός με MPC μόνο 0.5 και ως εκ τούτου μόνο το μισό της εν λόγω εισφοράς εισοδήματος να δαπανάται), η δημοσιονομική πολιτική θα είναι πολύ λιγότερο ισχυρή. Έτσι, στις δύο διαφορετικές καταναλωτικές ομάδες που αναφέραμε παραπάνω, ο αντίκτυπος στον πληθυσμό με MPC 0.9 θα είναι σχεδόν πενταπλάσιος από τον σε δύο παραδείγματα μας θεωρούμε ότι αντίκτυπο της ίδια ένεσης νέων δαπανών είναι πέντε φορές μεγαλύτερος με ένα MPC του .9 από ό, τι με ένα MPC του 0,5.

Τέλος, πρέπει να θυμόμαστε ότι ο πολλαπλασιαστής λειτουργεί με τον ίδιο τρόπο και στα δύο ενδεχόμενα της εισροής αλλά και της εκροής χρήματος. Εάν η κυβέρνηση αποφασίσει ότι η οικονομία χρειάζεται μια επεκτατική πολιτική και ενισχύει τις δαπάνες, θα υπάρξει μια μεγεθυμένη επεκτατική επίδραση στο ΑΕΠ. Αλλά εάν η κυβέρνηση μειώνει τις δαπάνες, είτε για να κλείσει ένα πληθωριστικό κενό ή επειδή ανησυχεί για το μέγεθος του ελλείμματος ή του χρέους, αυτό θα έχει επίσης μια μεγεθυμένη συσταλτική επίδραση στο ΑΕΠ. Φανταστείτε ότι η κυβέρνηση αποσύρει 100 ευρώ σε δαπάνες από την οικονομία για οποιοδήποτε από αυτούς τους λόγους. Το ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα, θα μειωθεί κατά περισσότερο από εκείνη την αρχική

απόσυρση, μέσω του πολλαπλασιαστή: από 1000 ευρώ στο σενάριο πρώτης περίπτωσης με mrc 0.9 και από 200 ευρώ στο ενδεχόμενο με mrc 0.5.

Ας δούμε τι είδους πολλαπλασιαστής θεωρήθηκε στο πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων \$ 800 δις, που εφαρμόζονται για την αντιμετώπιση του μεγάλου κενού ύφεσης στην οικονομία των ΗΠΑ το 2009. Η Christina Romer πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομώνων, πίστευε ότι ο πολλαπλασιαστής θα είναι πάνω από 1: ότι μετά από περίπου δύο χρόνια, κάθε δολάριο των πρόσθετων κρατικών δαπανών θα προσθέσει \$ 1.57 με το εισόδημα, και οι φορολογικές περικοπές θα προσθέσουν περίπου την αξία τους ως προς το ΑΕΠ. Το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου το 2009 διαπίστωσε ότι οι δημόσιες δαπάνες στο πλαίσιο του σχεδίου τόνωσης της οικονομίας, όπως είναι οι δαπάνες για υποδομές, είχε αυξήσει το ΑΕΠ κατά \$ 2.50 για κάθε δολάριο που δαπανάται, ενώ οι φορολογικές περικοπές αύξησαν το ΑΕΠ κατά \$ 1,70 ανά δολάριο για τους καταναλωτές με χαμηλό εισόδημα και μόνο \$ 0.50 για υψηλά εισοδήματα.

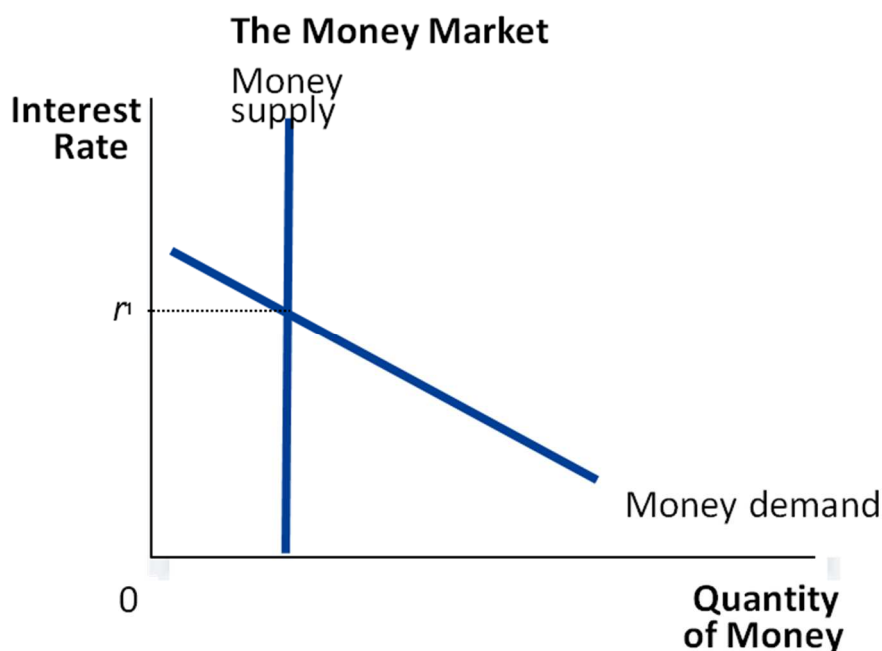
Τις τελευταίες δεκαετίες, οι οικονομολόγοι εκτιμούν ότι οι πολλαπλασιαστές δαπανών είναι της τάξης των 1,5 έως 2 σε πολλές χώρες, πράγμα που σημαίνει ότι κάθε ευρώ κρατικών δαπανών θα έχει μια ενισχυμένη επίδραση στο ΑΕΠ που είναι 1,5-2 φορές το μέγεθός του.(3) Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ορισμένοι οικονομολόγοι πίστευαν ότι ο πολλαπλασιαστής θα είναι υψηλότερος από ό, τι συνήθως, δεδομένου ότι τα νοικοκυριά με φόρους δεμένους θα ξοδέψουν ό, τι μπήκε στις τσέπες τους. Το ΔΝΤ σε μια έρευνα το 2011 (4) διαπίστωσε ότι στον πραγματικό κόσμο κατά την περίοδο 1960-2007, οι πολλαπλασιαστές διέφεραν πολύ από χώρα σε χώρα. Ανεπτυγμένες χώρες είχαν τους υψηλότερους πολλαπλασιαστές, γύρω στο 1,4. Αναπτυσσόμενες χώρες, όμως, είχαν πολλαπλασιαστές που συχνά ήταν μικρότεροι του ενός, πράγμα που σημαίνει ότι οι κρατικές δαπάνες είχαν αντίκτυπο μικρότερο από το μέγεθος τους στην οικονομία. Υψηλότεροι πολλαπλασιαστές ανιχνεύθηκαν σε χώρες με σταθερό σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, μια κλειστή οικονομία και χαμηλό επίπεδο του δημόσιου χρέους. Άλλες μελέτες βρήκαν ότι οι οικονομικές κρίσεις και ασυνήθιστα χαμηλά επιτόκια αύξαναν τους πολλαπλασιαστές. Τελικά, η συμπεριφορά των καταναλωτών καθορίζει πόσο ισχυρό το οποιοδήποτε δεδομένο πρόγραμμα των κρατικών δαπανών θα είναι.

Οι κρατικές δαπάνες - crowding out

Η έννοια του πολλαπλασιαστή μας δείχνει ότι οι τυχόν μεταβολές των κρατικών δαπανών μπορεί να μεγεθυνθούν στην οικονομία. Πρέπει να πάρετε το πολλαπλασιαστικό υπόψη, κατά την εκτίμηση του πόσο να αυξηθούν ή να μειωθούν οι δημόσιες δαπάνες για να φέρουν την οικονομία πιο κοντά στο δυναμικό της. Υπάρχει, επίσης, ένας άλλος παράγοντας που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την εκτίμηση του πόσο η δημοσιονομική πολιτική θα επηρεάσει το ΑΕΠ, το οποίο είναι το crowding out.

Για να καταλάβετε σε τι αυτό το φαινόμενο αναφέρεται, θα πρέπει να εισαγάγουμε ένα νέο γράφημα, το οποίο δείχνει τη λειτουργία των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης στις αγορές χρήματος. Απεικονίζουμε σε αυτό το γράφημα μια ζήτηση με αρνητική κλίση της καμπύλης χρημάτων, όταν το ποσό των μετρητών που οι

οικονομικοί παράγοντες θέλουν να κρατήσουν ,μεταβάλλεται αντιστρόφως ανάλογα με το επιτόκιο. Σε υψηλότερα επιτόκια, θέλουν λιγότερα μετρητά (επειδή θα εξοικονομήσουν περισσότερα), και με χαμηλότερα επιτόκια, θέλουν περισσότερα μετρητά. Η ζήτηση για τα χρήματα είναι επίσης συνάρτηση του ΑΕΠ. Αυτό σημαίνει ότι εάν το ΑΕΠ αυξάνεται, η ζήτηση για την καμπύλη χρημάτων θα μετατοπιστεί προς τα δεξιά, επειδή χρειάζονται περισσότερα χρήματα για να αγοράσει το μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Εάν το ΑΕΠ μειώνεται, θα συμβεί το αντίθετο. Εκπροσωπούμε την προσφορά χρήματος ως μια κάθετη γραμμή, που σε ό, τι ποσό η κεντρική τράπεζα αποφάσισε ότι ενδείκνυται για την οικονομία. (Θα συζητήσουμε την προσφορά χρήματος και την πολιτική της κεντρικής τράπεζας σε επόμενο κεφάλαιο.) Το σημείο τομής των δύο καμπυλών (r_1 στο παρακάτω γράφημα) σηματοδοτεί την ισορροπία στην αγορά χρήματος, και μας δίνει το ρυθμό ισορροπίας των τόκων που θα επικρατήσουν σε ένα ελεύθερο χρηματοπιστωτικό σύστημα.



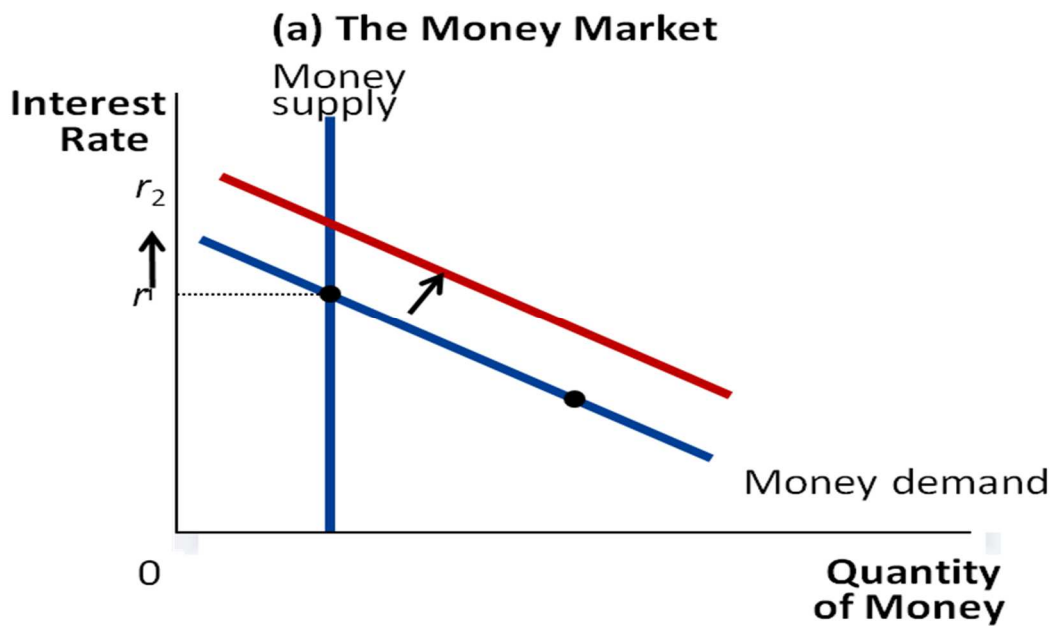
Αν συνδυάσουμε τη δυναμική αυτού του γραφήματος της αγοράς χρήματος με αυτά του διαγράμματος AS-AD μας, μπορούμε να δούμε πώς επηρεάζει την οικονομία. Μπορείτε να απεικονίσετε τη δυναμική με αυτόν τον τρόπο.

1. Ξεκινάμε με το διάγραμμα καμπύλης της συνολικής ζήτησης (διάγραμμα (β) που φαίνεται παρακάτω), και εφαρμόζουμε μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, που μετατοπίζει την καμπύλη AD προς τα δεξιά και αυξάνει το ΑΕΠ ισορροπίας, όπως η κόκκινη γραμμή δείχνει.

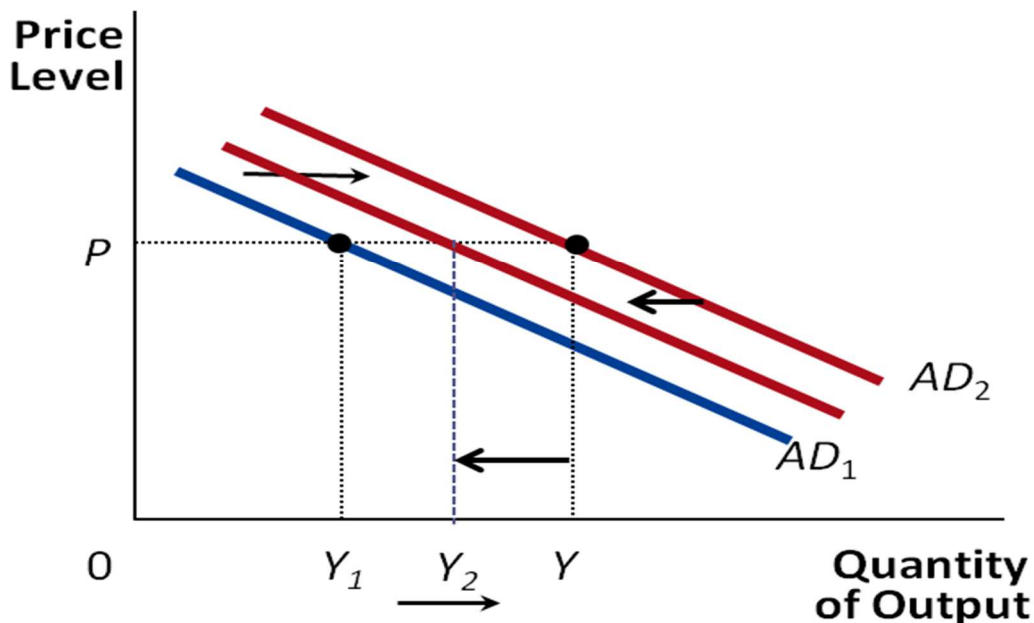
2. Στη συνέχεια, να προχωράμε στο γράφημα αγοράς χρημάτων (α) και αναλύουμε πώς η αύξηση στο ΑΕΠ επηρεάζει τις αγορές χρήματος. Ένα υψηλότερο ΑΕΠ σημαίνει μεγαλύτερη ζήτηση για τα χρήματα, πράγμα που σημαίνει ότι η ζήτηση για καμπύλη χρημάτων μετατοπίζεται προς τα έξω προς τα δεξιά, όπως η κόκκινη γραμμή

δείχνει. Αν η προσφορά χρήματος δεν μεταβάλλεται (η οποία θα απαιτούσε μια ξεχωριστή απόφαση για τη νομισματική πολιτική, για αυτό θα υποθέσουμε πως μια τέτοια απόφαση δεν έχει ληφθεί), η καμπύλη προσφοράς χρήματος παραμένει στην ίδια θέση και το επιτόκιο ισορροπίας θα αυξηθεί.

3. Αυτό με τη σειρά του θα επηρεάσει το γράφημα AS-AD (τόρα έχει αναπαραχθεί κάτω από τις πρώτες δύο γραφικές παραστάσεις). Υψηλότερα επιτόκια, όπως είδαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, θα μειώσει τις επενδύσεις και, ως εκ τούτου μετατοπίσει την καμπύλη AD προς τα μέσα προς τα αριστερά. Σημειώστε πως αυτό φέρνει ΑΕΠ ισορροπία μας πίσω προς τα αριστερά στο Y_2 , μειώνοντας την αρχική επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.



(b) The Aggregate-Demand Curve



Η ουσία της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, ως εκ τούτου, μπορεί να είναι προκαλέσει συρρίκνωση των ιδιωτικών επενδύσεων στην οικονομία. Μάλιστα μπορεί το φαινόμενο το crowding out να είναι τόσο έντονο που να αντισταθμίσει πλήρως τη δημοσιονομική επέκταση(1) παρόλο που αυτό είναι εξαιρετικά σπάνιο. Λίγοι πιστεύουν ότι το φαινόμενο της ανάδρασης μπορεί να έχει τόσο μεγάλη βαρύτητα. Είναι πάντως γεγονός πως η αύξηση των κρατικών δαπανών σε πολύ σοβαρές κρίσεις μπορεί να "συνοστίσουν" τον ιδιωτικό τομέα.

Φόροι και ισοσκελισμένοι προϋπολογισμοί

Είδαμε ότι οι κρατικές δαπάνες μπορούν να έχουν μια μεγεθυμένη επίπτωση στην οικονομία μέσω του πολλαπλασιαστή. Οι φορολογικές αλλαγές, όμως, έχουν συνήθως μικρότερη επίδραση στην οικονομία από ό, τι των κρατικών δαπανών, διότι ο φόρος αλλάζει(1) περνά πρώτα μέσα από την κατανάλωση πριν από τη συμπλήρωση της συνολικής ζήτησης. Όταν βρισκόμαστε αντιμέτωποι με υψηλότερο φόρο, οι φορολογούμενοι αποφασίζουν πόσο από το νέου φόρου θα χρηματοδοτήσουν από την κατανάλωση, και πόσο από αυτό θα βγει από τις αποταμιεύσεις τους. Ένας υψηλότερος φόρος θα μειώσει την κατανάλωση αλλά και την αποταμίευση, και αυτό είναι μόνο η επίδραση της κατανάλωσης που εμφανίζεται στη ροή των δαπανών του κυκλικού διαγράμματος ροής. Αντίθετα, όταν κόβονται οι φόροι, οι καταναλωτές θα αυξήσουν τις δαπάνες τους, αλλά μπορούν επίσης να αποταμιεύσουν μέρος της περικοπής φόρου, και μόνο η αύξηση των δαπανών να επιδράσει στην κυκλική ροή της οικονομίας. Φανταστείτε, για παράδειγμα, ότι ένας νέος φόρος είναι 100 ευρώ. Οι φορολογούμενοι μπορούν να «χρηματοδοτήσουν» το φόρο αυτό με τη μείωση τόσο της κατανάλωσης τους όσο και τις οικονομίες τους. Αν μειωθεί η κατανάλωση κατά 90 και οι εξοικονομήσεις από 10, η αλλαγή που φτάνει πράγματι την κυκλική ροή είναι 90 αντί για 100. Αυτό, που πέρασε μέσα από τον

πολλαπλασιαστή, όπως περιγράφεται στο προηγούμενο κεφάλαιο, παράγει μια μικρότερη ενδεχόμενη μεταβολή του ΑΕΠ.

Η επίδραση των φορολογικών περικοπών στην οικονομία είναι συνήθως μικρότερη και πιο αβέβαιη από την επίδραση των κρατικών δαπανών για το λόγο αυτό. Όταν η κυβέρνηση αποφασίσει να δαπανήσει χρήματα για ένα νέο σιδηροδρομικό σύστημα μεγάλης ταχύτητας, για παράδειγμα, τα χρήματα εκταμιεύθηκαν για τους μισθούς, τον εξοπλισμό, τα υλικά και άλλα έξοδα, και η AD αυξάνεται άμεσα και μάλλον γρήγορα. Από την άλλη πλευρά, όταν η κυβέρνηση αποφασίζει να μειώσει τους φόρους με τις ελπίδες για την τόνωση της κατανάλωσης, οι καταναλωτές δεν μπορούν να αντιδράσουν με ένα προβλέψιμο ή επιθυμητό τρόπο. Μπορούν να σώσουν ένα μικρό μέρος της περικοπής φόρου και να θέσει το υπόλοιπο στην οικονομία με τη μορφή νέων δαπανών κατανάλωσης, η οποία θα αυξήσει την AD όπως η κυβέρνηση ήλπιζε. Ωστόσο, αν είναι υπερχρεωμένοι ή ανησυχούν για το μέλλον, υπάρχει μια πιθανότητα ότι θα θέσει το σύνολο του κομμένου φόρου σε αποταμιεύσεις τους ή να το χρησιμοποιήσουν για να χρηματοδοτήσουν το χρέος. Αν αυτή είναι η αντίδρασή τους, η φορολογική περικοπή δεν μπορεί να κάνει το δρόμο της προς την κυκλική ροή καθόλου, και το ΑΕΠ δεν θα επηρεαστεί.

Η συζήτηση αυτή μας οδηγεί σε μια ενδιαφέρουσα δυνατότητα, η οποία είναι ότι η κυβέρνηση θα μπορούσε να αυξήσει τις κρατικές δαπάνες και τους φόρους ταυτόχρονα και να εξακολουθεί να έχει μια επεκτατική επίδραση στην οικονομία! Φανταστείτε ότι η κυβέρνηση αυξάνει τις δαπάνες της κατά \$ 10 δις με μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Αν ο πολλαπλασιαστής που συζητήθηκε νωρίτερα σε αυτό το κεφάλαιο είναι 4 (το οποίο υποθέτει ένα MPC 0,75 και ένα MPS 0,25), αυτές οι δαπάνες θα αυξήσουν τελικά το ΑΕΠ και τα εισοδήματα από \$ 40 δις.

Ας υποθέσουμε επίσης ότι η κυβέρνηση αυξάνει τους φόρους από \$ 10 δις την ίδια στιγμή, έτσι ώστε ισοσκελίζεται ο προϋπολογισμός του (αντί για δανεισμό τα \$ 10 δις, αυξάνει τους φόρους για να χρηματοδοτήσει τη νέα δαπάνη). Οι φορολογούμενοι πληρώνουν για αυτό το νέο φόρο με τη μείωση τόσο της κατανάλωσης όσο και της αποταμίευσης. Το πόσο θα μειώσουν το καθένα θα μας το πουν οι πολλαπλασιαστές MPC και MPS: θα περικόψει τις δαπάνες τους από τις νέες φορολογικές περιόδους 0.75 ή \$ 7,5 δις, και θα μειώσουν τις αποταμιεύσεις τους κατά 0,25 φορές \$ 10 δις, ή \$ 2,5 δις. Το σύνολο του φόρου καταβάλλεται, αλλά και η συνολική ζήτηση έχει μειωθεί μόνο κατά \$ 7,5 δις, που ήταν η περικοπή των καταναλωτικών δαπανών. Αν τώρα πολλαπλασιαστεί αυτή τη μείωση από τον πολλαπλασιαστή, βλέπουμε μια πτώση των \$ 30 δις. Συνολικά, τότε η κυβέρνηση ισοσκελίζει τον προϋπολογισμό της και αύξησε το ΑΕΠ κατά \$ 10 δις!

Αυτή η έννοια ονομάζεται ισοσκελισμένος πολλαπλασιαστής προϋπολογισμού. Το μήνυμά του είναι ότι δεν είναι τόσο δύσκολο όσο φαίνεται να κάνει τους φόρους ίσους με τις δημόσιες δαπάνες, ως εκ τούτου, να εξισορροπεί τον προϋπολογισμό της κυβέρνησης, ενώ συνεχίζει να εκτελεί μια επεκτατική πολιτική.

Οι αυτόματοι σταθεροποιητές

Για να συλλάβουμε πραγματικά τι κάνουν οι κυβερνήσεις στην οικονομία, είναι σημαντικό να κατανοήσουμε ότι οι κρατικές δαπάνες και οι φόροι έχουν την τάση να κινούνται δυναμικά σε όλη τη διάρκεια του κύκλου του ΑΕΠ, σε χώρες με κοινωνικά προγράμματα και σχετικά ανεπτυγμένα φορολογικά συστήματα. Οι μηχανισμοί αυτοί ονομάζονται **αυτόματοι σταθεροποιητές**.

Συγκεκριμένα όταν η οικονομία κινείται προς τα πάνω σε ένα πληθωριστικό κενό, η κυβέρνηση βρίσκει κανονικά τον εαυτό της με υψηλότερα έσοδα από το συνηθισμένο από όλες τις πηγές του φόρου. Είναι εύκολο να καταλάβουμε γιατί: σε υψηλότερα χρόνια ανάπτυξης, οι εταιρείες κάνουν περισσότερα κέρδη, οι καταναλωτές αγοράζουν περισσότερα προϊόντα, περισσότεροι άνθρωποι έχουν εργασία, και όλες αυτές οι αλλαγές σημαίνουν περισσότερες εισπράξεις φόρων για την κυβέρνηση. Την ίδια στιγμή, οι κρατικές δαπάνες για τα κοινωνικά προγράμματα, όπως τα επιδόματα ανεργίας και τα προγράμματα της φτώχειας, πέφτουν συχνά κατά τη διάρκεια των τριών αυτών ετών για τους ίδιους λόγους: περισσότεροι άνθρωποι έχουν δουλειά και τα εισοδήματα αυξάνονται. Αυτόματα, τότε, οι κρατικές δαπάνες πέφτουν και τα φορολογικά έσοδα ανεβαίνουν σε πολλές οικονομίες κατά τη διάρκεια ενός πληθωριστικού κενού. Σημειώστε ότι αυτό είναι ακριβώς ό, τι χρειάζεται η οικονομία εκείνη την εποχή: μια περιοριστική πολιτική.

Αντίθετα, όταν η οικονομία πέφτει σε κενό ύφεσης, τα φορολογικά έσοδα μειώνονται, επειδή λιγότεροι άνθρωποι εργάζονται, οι εταιρείες έχουν χαμηλότερα κέρδη και οι άνθρωποι ξοδεύουν λιγότερα. Παράλληλα, οι δαπάνες για τα κοινωνικά προγράμματα αυξάνονται καθώς οι κυβερνήσεις βοηθούν τους φτωχούς και τους ανέργους και χρηματοδοτούν ευρύτερες κοινές υπηρεσιών. Εδώ διαπιστώνουμε ότι η οικονομία παράγει αυτόματα μια επεκτατική πολιτική - την κατάλληλη -σε στιγμές κενού ύφεσης. Ως εκ τούτου, όταν μιλάμε για τη δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να γίνει διάκριση μεταξύ του τι συμβαίνει αυτόματα και τι κάνει η κυβέρνηση σκόπιμα, το οποίο αναφερόμαστε ως διακριτική φορολογική πολιτική. Γενικά όμως καταλαβαίνουμε πως είναι δύσκολο να πούμε κοιτάζοντας τα στοιχεία των δημοσίων δαπανών και των εσόδων κατά πόσο οι κυβερνήσεις ακολουθούν μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, μια περιοριστική δημοσιονομική πολιτική ή κανένα από τα παραπάνω.

Ποια είναι τα πλεονεκτήματα και οι αδυναμίες της δημοσιονομικής πολιτικής;

Έχουμε δει πόσο δύσκολο είναι να εκτιμηθεί πως ένα δεδομένο φορολογικό ή κυβερνητικό πρόγραμμα δαπανών θα επηρεάσει την πραγματική οικονομία. Αλλά υπάρχουν ακόμα πιο σοβαρά προβλήματα με τη δημοσιονομική πολιτική, τα οποία μπορεί να αποσταθεροποιήσουν την οικονομία παρά τη σταθεροποίηση της. Η οικονομική αβεβαιότητα και το ανθρώπινο λάθος.

Το δυσκολότερο μέρος για τη χάραξη πολιτικής είναι ότι γίνεται για το μέλλον, όχι το παρόν ή το παρελθόν. Δεν υπάρχει κανείς, οικονομολόγος ή όχι, ο οποίος μπορεί να προβλέψει με βεβαιότητα τι πρόκειται να συμβεί σε μια οικονομία. Επίσης, είναι αδύνατο να προβλεφθεί με ακρίβεια πώς οι άνθρωποι, οι επιχειρήσεις, οι αλλοδαποί

και οι λοιποί οικονομικοί παράγοντες ,θα ανταποκριθούν σε μια αλλαγή πολιτικής. Τα προβλήματα αυτά καθιστούν οποιαδήποτε πολιτική όχι μόνο αβέβαιη, αλλά ενδεχομένως λάθος.

- Η δημοσιονομική πολιτική έχει μεγάλη υστέρηση απόφασης. Αυτό σημαίνει ότι απαιτεί από τους υπεύθυνους της δημοσιονομικής πολιτικής -σε ορισμένες χώρες, ο πρόεδρος ή ο πρωθυπουργός; σε άλλες, το συνέδριο ή το κοινοβούλιο - ένα μεγάλο χρονικό διάστημα για να ανταποκριθεί στην ανάγκη για συγκεκριμένη πολιτική. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, για παράδειγμα, το Κογκρέσο μπορεί να συζητήσει για μήνες ή ακόμη και χρόνια πάνω σε συγκεκριμένες αλλαγές στις δαπάνες ή τους φόρους, ακόμα και όταν αυτά χρειάζονται επειγόντως από την οικονομία. Ως εκ τούτου, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να είναι πολύ αργή, πράγμα που σημαίνει ότι μόλις υλοποιηθεί τελικά, μπορεί να είναι ακατάλληλη για το κενό που η οικονομία βρίσκεται.
- Η δημοσιονομική πολιτική υλοποιείται από ιδιώτες και ιδρύματα των οποίων η ημερήσια διάταξη, δεν μπορεί να είναι η οικονομική σταθεροποίηση. Οι περισσότεροι πολιτικοί οι οποίοι συντάσσουν και ψηφίζουν για τις δαπάνες και τα φορολογικά νομοσχέδια, δεν είναι οικονομολόγοι. Το πιο σημαντικό είναι ότι ο κύριος στόχος τους συχνά δεν είναι να σταθεροποιηθεί η οικονομία. Αντίθετα, μπορούν να επικεντρώνονται στην νίκη των εκλογών, εξασφαλίζοντας την παραμονή στην εξουσία, με την επίλυση συγκεκριμένων κοινωνικών προβλημάτων και άλλους στόχους. Έτσι, οι οικονομικοί στόχοι συχνά συγκρούονται με τους στόχους των πολιτικών και τις περισσότερες φορές οι πολιτικοί στόχοι κερδίζουν.

5. Δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος

Εισαγωγή

Έχουμε συζητήσει πως δουλεύει η δημοσιονομική πολιτική. Έτσι θα πρέπει τώρα να δούμε πως οι κρατικές δαπάνες, τα ελλείμματα και τα χρέη στην πραγματικότητα μοιάζουν στον πραγματικό κόσμο.

Δημοσιονομικά ελλείμματα

Το πρώτο θέμα που θα εξετάσουμε είναι τα ελλείμματα. Ένας κρατικός προϋπολογισμός λειτουργεί σαν τους λογαριασμούς του νοικοκυριού σας. Η βασική πηγή εσόδων είναι τα φορολογικά έσοδα και οι δαπάνες είναι οι κρατικές δαπάνες για έργα και προγράμματα της, καθώς και τις πληρωμές για το χρέος της. Ως εκ τούτου, μπορούμε να αναφερθούμε στο ισοζύγιο του προϋπολογισμού, ή το δημοσιονομικό ισοζύγιο, όπως το T-G, όπου το T αντιπροσωπεύει όλα τα φορολογικά έσοδα και G είναι οι κρατικές δαπάνες για όλα τα προγράμματα και τις δεσμεύσεις.

Όταν τα φορολογικά έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις κρατικές δαπάνες, έχουμε πλεόνασμα, που συνήθως ονομάζεται πλεόνασμα του προϋπολογισμού, δημοσιονομικό πλεόνασμα ή πλεόνασμα του δημόσιου τομέα. Όταν τα φορολογικά έσοδα είναι μικρότερα από τις κρατικές δαπάνες, έχουμε ένα έλλειμμα (δημοσιονομικό έλλειμμα, το έλλειμμα του προϋπολογισμού, το έλλειμμα του δημόσιου τομέα). Και όταν οι δύο πλευρές είναι ίσες, έχουμε ισοσκελισμένο προϋπολογισμό, ή ένα δημοσιονομικό έλλειμμα μηδέν.

Εάν $T > G$, υπάρχει ένα δημοσιονομική / πλεόνασμα του προϋπολογισμού

Εάν $G > T$, υπάρχει ένα δημοσιονομική / έλλειμμα του προϋπολογισμού

Αν $G = T$, υπάρχει ένας ισορροπημένος προϋπολογισμός.

Για να μπορέσουμε να συγκρίνουμε αυτά τα ελλείμματα ή πλεονάσματα σε όλες τις χώρες ή με την πάροδο του χρόνου, είναι χρήσιμο να διαιρέσουμε το ποσό του δημοσιονομικού ελλείμματος ή πλεονάσματος από το ΑΕΠ, ώστε να μπορούμε να το δούμε στο πλαίσιο του συνόλου της οικονομίας. Αυτό βάζει τα ελλείμματα σε μια προοπτική. Είναι πολύ παραπλανητικό, για παράδειγμα, να δηλώσουν ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες έχουν το μεγαλύτερο δημοσιονομικό έλλειμμα. Ακόμα κι αν αυτό είναι αλήθεια, δεν είναι μια πολύ διαφωτιστική δήλωση, δεδομένου ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες έχουν επίσης το μεγαλύτερο ΑΕΠ. Μόλις το έλλειμμα για το έτος διαιρείται με το ονομαστικό ΑΕΠ για το ίδιο έτος, έχουμε μια εικόνα που μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε για να παρακολουθήσετε τις διαχρονικές τάσεις, ή να συγκρίνετε τα σχετικά μεγέθη των ελλειμμάτων μεταξύ των εθνών.

Μερικές φορές ακούμε αναφορές σε χώρες των οποίων ο προϋπολογισμός της κυβέρνησης έχει πρωτογενές πλεόνασμα ή έλλειμμα. Σε αυτές τις περιπτώσεις, τα φορολογικά έσοδα συγκρίνονται με όλες τις κρατικές δαπάνες, εκτός από τις πληρωμές του χρέους. Αν η κυβέρνηση δείχνει ένα πρωτογενές πλεόνασμα, αυτό σημαίνει ότι αν δεν είχε να κάνει τις πληρωμές του χρέους, οι φόροι θα ήταν μεγαλύτερο από το υπόλοιπο των κυβερνητικών δαπανών. Ένα πρωτογενές έλλειμμα σημαίνει το αντίθετο: ότι ακόμη και πριν από την πραγματοποίηση των πληρωμών

του χρέους, η κυβέρνηση ήδη δεν έχει αρκετά έσοδα για να καλύψει το σύνολο των εξόδων της (εκτός από την εξυπηρέτηση του χρέους).

Οι λογαριασμοί της κυβέρνησης δεν είναι πάντα ισορροπημένοι, όπως γνωρίζουμε καλά από τον Τύπο και την πολιτική συζήτηση. Η έννοια των αυτόματων σταθεροποιητών μας δείχνει ότι ακόμη και αν ο προϋπολογισμός είναι ισορροπημένος, όταν η οικονομία βρίσκεται σε δυνητικό ΑΕΠ, δεν θα παραμείνει έτσι όπως κινείται σε όλη τη διάρκεια του κύκλου, ακόμη και αν η κυβέρνηση δεν χρησιμοποιεί μια σκόπιμη ή διακριτική πολιτική για να το σταθεροποιήσει. Αν η οικονομία βρίσκεται σε κενό ύφεσης, είναι φυσικό για τα φορολογικά έσοδα να μειώνονται και οι κρατικές δαπάνες να αυξάνονται. Αυτό θα ωθήσει τον προϋπολογισμό αυτόματα σε έλλειμμα. Κατά τον ίδιο τρόπο, ένας προϋπολογισμός που είχε εξισορροπηθεί πριν από ένα πληθωριστικό κενό, θα πρέπει να προχωρήσει σε πλεόνασμα με την αύξηση του ΑΕΠ να πηγαίνει πάνω από το δυναμικό, διότι τα έσοδα θα αυξηθούν και οι δαπάνες θα πέσουν αυτόματα.

Μπορούμε να φανταστούμε ότι μια κυβέρνηση αναγνωρίζει ότι η οικονομία έχει πληθωριστικό κενό και αποφασίζει να δράσει μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής για να μειώσει αυτή τη διαφορά, για να αποφύγει τους κινδύνους του υψηλότερου πληθωρισμού ή / και πιθανές φούσκες. Δεδομένου ότι εφαρμόζει περιοριστική πολιτική, θα αυξήσει τους φόρους ή / και θα μειώσει τις κρατικές δαπάνες, και ο προϋπολογισμός θα πάει σε πλεόνασμα. Το πλεόνασμα αυτό θα ήταν σκόπιμο και θα βοηθήσει την οικονομία να επιστρέψει στον ιδανικό ρυθμό ανάπτυξης της, ή δυνητικής αύξησης του ΑΕΠ. Ομοίως, όταν η οικονομία βιώνει ένα κενό ύφεσης, οι φορολογικές αρχές μπορούν να αποφασίσουν να προσπαθήσουν να μειώσουν το χάσμα και να επιστρέψουν στο δυναμικό μέσω της αύξησης των κρατικών δαπανών ή / και μείωση των φόρων. Ένας προϋπολογισμός που είχε προηγουμένως εξισορροπηθεί θα μπει σε έλλειμμα αυτή τη στιγμή. Οι αυτόματοι σταθεροποιητές που περιγράφονται παραπάνω, θα εντείνουν αυτά τα αποτελέσματα.

Από ποιον δανείζονται οι κυβερνήσεις;

Όταν οι κυβερνήσεις δαπανούν περισσότερα από όσα είναι σε θέση να εισπράξουν στα φορολογικά έσοδα, πρέπει να δανειστούν τα κεφάλαια που λείπουν. Μπορούν να επιλέξουν γενικά ανάμεσα σε τρεις επιλογές.

Η πρώτη, και η χειρότερη, επιλογή είναι να δανειστεί από την κεντρική τράπεζα της χώρας, η οποία είναι η αρχή που ελέγχει την προσφορά χρήματος. Στις ανεπτυγμένες χώρες σήμερα αυτό δεν είναι δυνατό, επειδή οι κεντρικές τράπεζες είναι ανεξάρτητες, ένα θέμα που θα συζητήσουμε σύντομα. Αλλά στο παρελθόν, και σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες σήμερα, ήταν δυνατό για μια κυβέρνηση να πάει στην κεντρική τράπεζα της όταν χρειάζεται χρήματα, και να ζητήσει για ένα δάνειο. Η κεντρική τράπεζα σε αυτές τις καταστάσεις θα έκανε κατ' ουσίαν εκτύπωση νέου χρήματος και θα τα παρέδιδε στην κυβέρνηση, έτσι ώστε να μπορούσε να τα ξοδέψει. Η ανταλλαγή αυτή αναφέρεται από τους οικονομολόγους ως νομισματοποίηση του ελλείμματος της κυβερνητικής. Θα παρατηρήσετε ότι το τελικό αποτέλεσμα δεν είναι μόνο περισσότερες κρατικές δαπάνες, αλλά και μια μεγαλύτερη προσφορά χρήματος,

δεδομένου ότι τα χρήματα δημιουργούνται από την κεντρική τράπεζα για να δανείσουν στην κυβέρνηση. Εξ ου και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που αναγκάζει την κεντρική τράπεζα να θεσπίσει μια επεκτατική νομισματική πολιτική. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει έντονες πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία και ακόμη και να οδηγήσει σε υπερπληθωρισμό, δεδομένου ότι η προσφορά χρήματος είναι πιθανόν να αυξηθεί κατά περισσότερο από ότι θα ήταν επιθυμητό. Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα έχει χάσει την ανεξαρτησία της στη χάραξη πολιτικής.

Η δεύτερη επιλογή, η οποία είναι καλύτερη, αλλά εξακολουθεί να μην είναι επιθυμητή, είναι να δανειστεί τα χρήματα από τους ξένους στα νομίσματά τους. Όταν μια κυβέρνηση δανείζεται χρήματα σε ένα νόμισμα το οποίο δεν είναι δικό της, είτε με την έκδοση ομολόγων ή λαμβάνοντας ένα δάνειο από μια ξένη τράπεζα ή το ίδρυμα, καλούμε αυτό, ξένο δάνειο ή εξωτερικό χρέος. Οι ανεπτυγμένες χώρες δεν είναι πιθανό να λάβουν αυτή την επιλογή. Δεδομένου ότι σχεδόν όλοι τους είναι σε θέση αυτή τη στιγμή να δανειστούν όλα τα χρήματα που χρειάζονται σε δικό τους νόμισμα, πολύ σπάνια καταφεύγουν σε δάνεια σε ξένο νόμισμα. Φτωχότερες χώρες, όμως, συχνά έχουν μόνο αυτή την επιλογή και πολλές αναπτυσσόμενες χώρες υψηλότερου εισοδήματος έχουν επίσης τουλάχιστον ένα μέρος των δανείων τους σε ξένο νόμισμα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός, ότι οι ξένοι δεν είναι πάντα πρόθυμοι να αναλάβουν τον κίνδυνο να δανείζουν χρήματα σε μια φτωχότερη χώρα στο νόμισμά της. Το νόμισμα θα μπορούσε να μειωθεί σε αξία με την πάροδο του χρόνου, η οποία θα μειώσει τα κέρδη των δανειστών για το δάνειο και, ενδεχομένως, ακόμη να τα αφαιρέσουν εντελώς. Έτσι, οι αναπτυσσόμενες χώρες που έχουν ελλείμματα μπορούν να υποχρεωθούν να δανειστούν τα ελλείποντα κεφάλαια από το εξωτερικό των οικονομιών τους, σε ξένο νόμισμα. Αυτό τους εκθέτει σε συναλλαγματικό κίνδυνο: αν το νόμισμα στο σπίτι τους πέφτει σε αξία έναντι του νομίσματος στο οποίο έχουν το χρέος τους, βρίσκονται ξαφνικά, λόγω περισσότερων χρημάτων. Μπορούν επίσης να αντιμετωπίζουν κίνδυνο επιτοκίου, αφού τα επιτόκια που πληρώνουν για τα δάνεια σε ξένο νόμισμα ,προσδιορίζονται έξω από την οικονομία τους, επίσης. Με την πάροδο του χρόνου, αυτοί οι παράγοντες κινδύνου μπορούν να προκαλέσουν καταστάσεις τις χρέους τους να χειροτερεύσουν γρήγορα.

Η τρίτη επιλογή, η οποία χρησιμοποιείται από τις αναπτυγμένες χώρες και ολόένα και περισσότερες από τις αναδυόμενες οικονομίες, είναι να εκδώσουν ομόλογα σε δικά τους νομίσματα. Οι κυβερνήσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ευρώπη, την Ιαπωνία και άλλες ανεπτυγμένες χώρες εκτυπώνουν τα ομόλογα που εκφράζονται στα δικά τους νομίσματα, όταν το εισόδημά τους υπολείπεται των δαπανών τους, και πωλούν τα ομόλογα αυτά για να αποκτήσουν το επιπλέον εισόδημα που χρειάζονται. Μπορούν να το κάνουν αυτό, επειδή οι δικοί τους πολίτες έχουν μεγάλο όγκο των αποταμιεύσεων που μπορούν να επενδύουν σε αυτά τα ομόλογα, και επειδή οι ξένοι νιώθουν σίγουροι για το νόμισμα και είναι πρόθυμοι να αγοράσουν ομόλογα τους στο δανειζόμενο νόμισμα της χώρας. Ο τεράστιος όγκος αυτών των κρατικών ομολόγων ,παρέχει τη βάση για ένα μεγάλο μέρος της σύγχρονης οικονομικής δραστηριότητας.

Σε επίπεδο εθνικών οικονομιών, θα ήταν εξαιρετικά επώδυνο για μια οικονομία να αθετήσει την υποχρέωση πληρωμής. Το πλήγμα στο επίπεδο εμπιστοσύνης προς αυτή τη χώρα θα ήταν τεράστιο. Παρόλα αυτά η Αργεντινή, έχει αθετήσει επανειλημμένα, με το τελευταίο επεισόδιο το 2001, τις δανειακές τις υποχρεώσεις. Ήταν σε θέση να

ξεκινήσει δανεισμό και πάλι το 2016 αλλά έπρεπε πρώτα να εξοφλήσει τους κατόχους χρέους μετά την αθέτηση.

Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η τρίτη επιλογή είναι διαφορετική από τις δύο πρώτες. Όταν εκδίδει κρατικά ομόλογα για να δανειστεί τα χρήματα για την υπέρβαση των δαπανών που υπέχει από την επιλογή αυτή, η κυβέρνηση δεν δανείζεται απευθείας από την κεντρική τράπεζα της, εξ ου και η αύξηση της προσφοράς χρήματος την ίδια στιγμή, όπως και με τη δημιουργία εσόδων (πρώτη επιλογή). Ούτε συνεπάγεται τον συναλλαγματικό κίνδυνο που θα συμμετέχει στην έκδοση των ομολογίων σε ξένο νόμισμα (δεύτερη επιλογή). Εξ ου και η τρίτη επιλογή είναι η φθηνότερη και λιγότερο επικίνδυνη, και δεν εισβάλλει απευθείας σχετικά με τους στόχους της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας. Ωστόσο, εξακολουθεί να συνεπάγεται υψηλότερο χρέος και περιορισμούς σχετικά με την κυβερνητική δημοσιονομική πολιτική στο μέλλον.

Δημόσιο χρέος και Αγορές εγγυητών

Όταν μια κυβέρνηση δανείζεται χρήματα για να καλύψει το έλλειμμά της, ο δανεισμός προσθέτει στο χρέος της. Αναφερόμαστε στον συσσωρευμένο δανεισμό της κυβέρνησης ως το δημόσιο χρέος, το δημόσιο χρέος, το δημοσιονομικό χρέος ή της κυβέρνησης ή του δημόσιου τομέα χρέους. Ακριβώς όπως με το έλλειμμα, που συνήθως χωρίζει το συνολικό (ονομαστικό) δημόσιο χρέος σε εθνικό νόμισμα με (ονομαστικό) ΑΕΠ σε εθνικό νόμισμα για κάθε έτος, έτσι ώστε να μπορούμε είτε να δούμε πώς εξελίσσεται διαχρονικά ή να συγκρίνουμε πόσο μεγάλο είναι το χρέος σε σχέση με την οικονομία σε διάφορες χώρες. Το παρακάτω διάγραμμα, δίνει μια ιδέα των διαφορετικών μεγεθών του δημόσιου χρέους σε επιλεγμένες χώρες σε όλο τον κόσμο.

General government debt Total, % of GDP, 2010 - 2017 Source: National Accounts at a Glance



Μια απλή περιγραφή του τρόπου λειτουργίας των αγορών κρατικών ομολόγων είναι χρήσιμη, για την κατανόηση πολλών πτυχών της οικονομικής πολιτικής. Κανονικά,

όταν μια κυβέρνηση χρειάζεται να δανειστεί, επειδή οι δαπάνες του υπερβαίνουν το εισόδημά της (G>T), εκτυπώνει ομόλογα ίσα με το ποσό που χρειάζεται για να δανειστεί και πουλάει αυτό το νέο χρέος, ή εκδίδει ομολογιακό δάνειο, σε μια ομάδα βασικών διαπραγματευτών συνήθως μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι σε θέση να αγοράσουν τα ομόλογα με σκοπό την μεταπώληση, σε μια προγραμματισμένη δημοπρασία. Σε αυτές τις δημοπρασίες, η κυβέρνηση προσφέρει ομόλογα προς πώληση και οι αντιπρόσωποι υποβάλουν προσφορά για την τιμή. Αυτό ονομάζεται πρωτογενή αγορά ομολόγων. Οι δημοπρασίες ομολόγων ακολουθούνται από τον Τύπο με μεγάλο ενδιαφέρον, δεδομένου ότι η προσφορά καθορίζει το επιτόκιο για τα ομόλογα. Τα συμφωνηθέντα επιτόκια παραμένουν σταθερά για την κυβέρνηση μέχρι τη λήξη του ομολόγου. Τα κρατικά ομόλογα μπορούν να ωριμάσουν ή να είναι επιστρεπτέα, μέσα σε μόλις λίγους μήνες, ή μετά από πολλά χρόνια. Κανονικά (αλλά όχι πάντα), μεγαλύτερο χρονικό διάστημα για την αποπληρωμή, σημαίνει υψηλότερα επιτόκια, δεδομένου ότι η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές συνθήκες αυξάνεται διαχρονικά.

Μόλις η δημοπρασία έχει τελειώσει και τα ομόλογα πωλούνται, η κυβέρνηση έχει τα χρήματα που χρειάζεται για τις δαπάνες της, και δεν χρειάζεται να ασχολείται με τα συγκεκριμένα ομόλογα μέχρι να έρθει η ώρα να επιστρέψει στους κατόχους τους την αξία του ομολόγου. Εκείνη την στιγμή στο μέλλον, η κυβέρνηση θα επιστρέψει στον κάθε ιδιοκτήτη ομολόγων το συμφωνηθέν ποσό, το οποίο είναι το δάνειο συν το επιτόκιο που καθορίζεται κατά τη στιγμή της δημοπρασίας

Ωστόσο, η «ζωή» του ομολόγου δεν τελειώνει όταν η κυβέρνηση λαμβάνει τα χρήματα που χρειάζεται. Μετά τη δημοπρασία, των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς, μεταπωλούν τα ομόλογα σε αυτό που ονομάζεται, δευτερογενή αγορά ομολόγων. Εκεί μπορούν να αγοράζονται και να πωλούνται ξανά και ξανά μέχρι την ημερομηνία αποπληρωμής, από τις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, επιχειρήσεις, ιδιώτες, κυβερνήσεις και άλλους. Οι αγορές αυτές είναι μεγάλες και πολύ ρευστές στις ανεπτυγμένες χώρες, πράγμα που σημαίνει ότι είναι εύκολο να βρουν αγοραστές και πωλητές, ακόμη και για τις μεγάλες εκδόσεις ομολόγων.

Υπάρχουν φορές σε αυτές τις δευτερογενείς αγορές, όταν οι ομολογιούχοι γίνουν νευρικοί σχετικά με την μελλοντική αξία ενός ομολόγου που κατέχουν. Ενδεχομένως οι ομολογιούχοι είναι ξένοι και πιστεύουν ότι το νόμισμα στο οποίο τελικά θα πληρωθεί το ομόλογο, θα αξίζει λιγότερο στο μέλλον. Ή ίσως κατέχουν ένα ομόλογο από τη δική τους χώρα και νόμισμα, αλλά φοβούνται ότι δεν θα πρέπει να επιστραφεί, ή ότι ο πληθωρισμός θα διαβρώσει την μελλοντική αξία των χρημάτων τους, και αποφασίζουν να το πουλήσουν και να αποκτήσουν κάτι με υψηλότερη τιμή ή των οποίων ο αντιληπτός κίνδυνος είναι χαμηλότερος. Όταν πολλοί ομολογιούχοι πωλούν ένα ομόλογο για οποιοδήποτε λόγο, η τιμή του τείνει να πέσει στη δευτερογενή αγορά λόγω των κανονικών δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης. Όταν η τιμή του πέφτει, η ετήσια διαφορά ανάμεσα σε αυτό που καταβλήθηκε για το ομόλογο στη δευτερογενή αγορά και τι θα πρέπει να καταβληθεί από την κυβέρνηση στη λήξη-αυξάνεται και το αντίστροφο.

Όταν πολλοί κάτοχοι ομολόγων πωλούν ένα ομόλογο για οποιοδήποτε λόγο, η τιμή του τείνει να πέσει στη δευτερογενή αγορά, λόγω των κανονικών δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης. Ως εκ τούτου, μιλάμε συχνά για άνοδο ή την πτώση των

επιτοκίων των κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά. Αυτό δεν σημαίνει ότι η κυβέρνηση ξαφνικά είναι αναγκασμένη να πληρώνει υψηλότερο επιτόκιο των ομολόγων που έχει ήδη εκδοθεί. Η κυβέρνηση υποχρεούται μόνο να επιστρέψει στους ομολογιούχους την αξία των υφιστάμενων ομολόγων όταν έρχονται. Αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι όταν εμφανίζεται μια νέα δημοπρασία, των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς είναι πιθανό να ευθυγραμμίσουν τις προσφορές τους με τα επιτόκια που παρατηρούμε για παρόμοια ομόλογα στη δευτερογενή αγορά. Εξ ου και τα κυβερνητικά νέα κόστη δανεισμού μπορεί να πάνε πάνω ή κάτω, ως αποτέλεσμα των εξελίξεων στην δευτερογενή αγορά ομολόγων.

Μερικές φορές αυτές οι κινήσεις των ποσοστών των ομολόγων και των επιτοκίων είναι γρήγορες και δραματικές. Στη θερμότητα της οικονομικής κρίσης της Ευρωζώνης το 2012, οι ομολογιούχοι στη δευτερογενή αγορά δεν ήθελαν να κρατήσουν ελληνικά, ιρλανδικά, πορτογαλικά και τελικά ισπανικά και ιταλικά ομόλογα, επειδή φοβήθηκαν ότι οι κυβερνήσεις δεν θα είναι σε θέση να εξοφλήσουν τα χρέη τους ή ότι το ευρώ θα διαλυθεί και η αξία των ομολόγων σε ευρώ θα είναι αβέβαιη. Δεδομένου ότι τα ομόλογα πωλήθηκαν μαζικά στις δευτερογενείς αγορές, οι τιμές τους μειώθηκαν απότομα και ως εκ τούτου το τεκμαρτό επιτόκιο της εν λόγω τιμής, αυξήθηκε. Οι γρήγορες αυξήσεις των επιτοκίων τους εμφανίζονται στην δεξιά πλευρά του γραφήματος από κάτω 3.

Τα κυβερνητικά νέα κόστη δανεισμού μπορεί να πάνε πάνω ή κάτω σε μελλοντικές δημοπρασίες, ως αποτέλεσμα των εξελίξεων στην δευτερογενή αγορά ομολόγων.



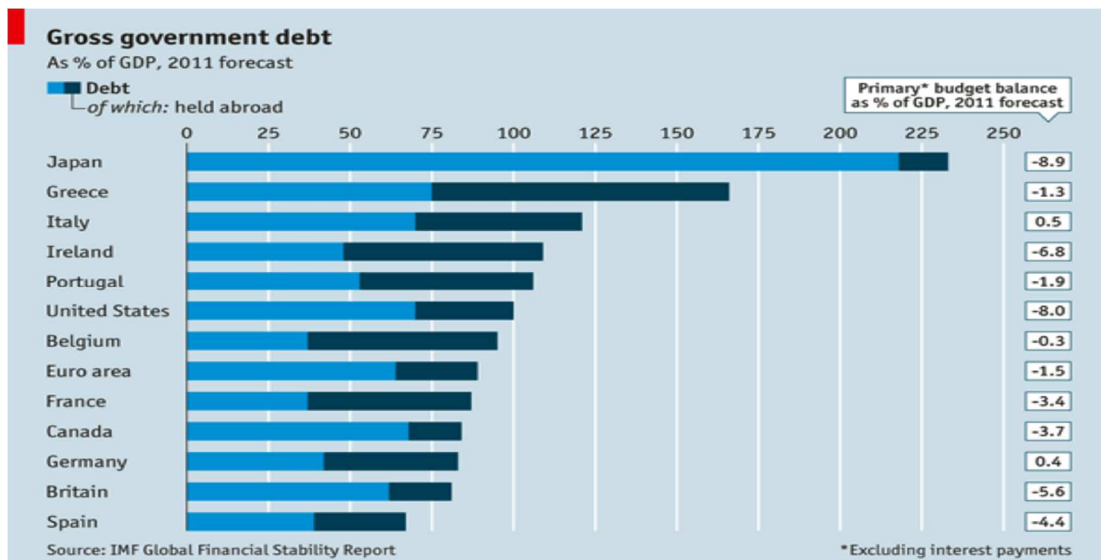
Ως αποτέλεσμα, οι κυβερνήσεις των λεγόμενων «περιφερειακών» χωρών 4 σε επόμενες δημοπρασίες ομολόγων τους αναγκάστηκαν να πληρώσουν πολύ υψηλότερα επιτόκια. Το ενοχλητικό (και δαπανηρό) φαινόμενο αναφέρεται ως ένα ανερχόμενο ασφάλιστρο κινδύνου για τις χώρες στην περιφέρεια της Ευρώπης. Το ασφάλιστρο κινδύνου είναι η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου που καταβάλλεται από μία χώρα και ότι μια χώρα γενικά θεωρείται ότι είναι χαμηλού κινδύνου ή χωρίς κίνδυνο. Στην περίπτωση των περιφερειακών χωρών, η χώρα αναφοράς ήταν η Γερμανία, σε πολλές άλλες περιπτώσεις, το ασφάλιστρο κινδύνου που αναφέρεται

είναι μια σύγκριση μεταξύ των επιτοκίων που καταβάλλονται από την εν λόγω χώρα και αυτών που καταβάλλονται από τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Για να ακολουθήσετε σωστά το δημόσιο διάλογο πάνω στο δημόσιο χρέος, είναι σημαντικό να διευκρινιστούν οι ορισμοί και οι έννοιες για δύο από τους μεγάλες αγοραστές στη δευτερογενή αγορά ομολόγων: οι κυβερνήσεις και οι εξωτερικοί αγοραστές. Όταν εξετάζουμε τα στατιστικά στοιχεία σχετικά με το ποιος κατέχει κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ, διαπιστώνουμε ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά εκπροσωπούνται ικανοποιητικά, αλλά ότι οι κυβερνητικοί φορείς και οι αλλοδαποί είναι πιο σημαντικοί. Οι κυβερνήσεις αγοράζουν τα δικά τους ομόλογα στη δευτερογενή αγορά για τους ίδιους λόγους που θα μπορούσαν να αγοράσουν ομόλογα των ΗΠΑ: έχουν κάποια έξτρα μετρητά που χρειάζονται για να σώσουν, και θα τα θέσουν σε δικά τους ομόλογα, έτσι ώστε να μπορούν να κερδίσουν κάποιο ενδιαφέρον για ένα περιουσιακό στοιχείο, του οποίου η αποπληρωμή είναι εγγυημένη. Η εξοικονόμηση πόρων για δημόσιες συντάξεις, για παράδειγμα, συχνά διοχετεύονται εκ νέου σε κρατικά ομόλογα. Πολιτειακές και τοπικές κυβερνήσεις που πρέπει να πληρώσουν συντάξεις σε συνταξιούχους υπαλλήλους τους στο μέλλον, θα μπορούσαν να αγοράσουν ομόλογα ως τρόπο διατήρησης αυτών των χρημάτων, ασφαλή.

Ας δούμε τι γίνεται με τους ξένους που αγοράζουν ομόλογα από άλλες χώρες. Θυμόμαστε ότι για να υπάρξει εξωτερικό χρέος, από τεχνική άποψη ο εκδότης του χρέους πρέπει να κάνει την επιστροφή σε διαφορετικό νόμισμα. Όταν οι ξένοι αγοράζουν αμερικανικά ομόλογα, ομόλογα του Ηνωμένου Βασιλείου, τα ευρωπαϊκά ομόλογα ή τα ιαπωνικά ομόλογα, αυτοί και όχι η κυβέρνηση είναι αυτοί που πρέπει να δεχθούν την επιστροφή σε ξένο νόμισμα. Στην πραγματικότητα, αυτοί οι ομολογιούχοι αναλαμβάνουν το σύνολο του συναλλαγματικού κινδύνου κατά την αγορά αυτών των ομολόγων, και η εγχώρια κυβέρνηση δεν αναλαμβάνει κανένα.

Μερικές φορές οι αλλοδαποί κατέχουν ένα μεγάλο ποσοστό ενός δεδομένου δημόσιου χρέους μιας χώρας. Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει το 2011 πόσο από το δημόσιο χρέος στις μεγαλύτερες αναπτυγμένες χώρες ανήκει σε αλλοδαπούς, το οποίο είναι κάτι που αναφέρεται πιο σωστά ως εξωτερικό δημόσιο χρέος. Όταν οι ξένοι αγοράζουν αμερικανικά ομόλογα, ομόλογα του Ηνωμένου Βασιλείου, ευρωπαϊκά ομόλογα ή τα ιαπωνικά ομόλογα, αυτοί και όχι η κυβέρνηση είναι αυτοί που πρέπει να δεχθούν την επιστροφή σε ξένο νόμισμα.



Πόσο έλλειμμα και πόσο χρέος είναι πάρα πολύ;

Το πότε μια χώρα έχει πάρα πολύ δημοσιονομικό έλλειμμα, ή πάρα πολύ δημόσιο χρέος, όπως με τόσα άλλα πράγματα στην οικονομία, η απάντηση δεν είναι απλή. Η καλύτερη απάντηση, στην πραγματικότητα, θα είναι "εξαρτάται". Για το έλλειμμα, αφού ο αριθμός διαιρείται με το ΑΕΠ για λόγους σύγκρισης, η συζήτησή μας το κάνει μέχρι στιγμής σαφές, ότι πρέπει να θέσουμε μια σειρά από ερωτήσεις για να διαπιστώσουμε αν το έλλειμμα είναι πολύ υψηλό. Οι ερωτήσεις αυτές περιλαμβάνουν τα εξής:

1. Πότε θα συμβεί το έλλειμμα: Γνωρίζετε ήδη ότι το έλλειμμα είναι κατάλληλο σε ένα κενό ύφεσης, αλλά όχι σε ένα πληθωριστικό κενό. Ένα έλλειμμα σε μια περίοδο των πληθωριστικών χασμάτων είναι ένα σημάδι ότι η χώρα δεν έχει ρεαλιστικές πολιτικές των φόρων και των δαπανών, δεν είναι σε θέση να καλύψει το σύνολο των δαπανών της που χρειάζεται, ακόμη και όταν η οικονομία είναι σε παρελθοντικό δυναμικό ΑΕΠ. Εμείς λέμε ότι οι χώρες σε αυτή την κατάσταση έχουν διαρθρωτικό έλλειμμα, και αυτό θα οδηγήσει σε συνεχή αύξηση του χρέους.

2. Γιατί συμβαίνει το έλλειμμα: Ξοδεύει η κυβέρνηση υπερβολικές δαπάνες για τα κοινωνικά προγράμματα της; Ή υπάρχει μια προσωρινή ανάγκη, όπως ένας πόλεμος ή ένας σημαντικό επενδυτικό πρόγραμμα; Όσο αρνητικός όπως ένας πόλεμος είναι, από τη σκοπιά του ελλείμματος, τουλάχιστον, δεν μπορεί να είναι μια διαρθρωτική δαπάνη που αντιπροσωπεύει δαπάνες που ελπίζουμε ότι θα έρθει σε ένα τέλος βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα. Στις αναπτυσσόμενες χώρες, οι δαπάνες υποδομής αντανακλούν σημαντικές επενδύσεις που θα τονώσουν μελλοντικές δυνατότητες ανάπτυξης μιας χώρας. Οι οικονομολόγοι μερικές φορές αναφέρονται σε έναν χρυσό κανόνα των δαπανών του ελλείμματος, το οποίο αναφέρει ότι η κυβέρνηση θα πρέπει να δανειστεί μόνο για επενδύσεις και όχι για να χρηματοδοτήσει τρέχουσες δαπάνες κατά τη διάρκεια οποιουδήποτε δεδομένου κύκλου. Κατά τα έτη υφεσιακού κενού, οι αυτόματοι σταθεροποιητές θα βοηθήσουν να ανεβάσουν το έλλειμμα. Μερικές φορές αυτή είναι η κύρια αιτία της αύξησης του ελλείμματος και του χρέους σε κρίση: το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εκτίμησε ότι σχεδόν το 60% της αύξησης του δημόσιου χρέους από το 2008 οφειλόταν σε μείωση των φορολογικών εσόδων

3. Πόσο ακριβός είναι ο δανεισμός για να καλύψει το έλλειμμα: Εάν η δευτερογενής αγορά είναι στη θέση να δανείζει χρήματα σε αυτή τη χώρα με χαμηλά επιτόκια, οι ελλειμματικές δαπάνες είναι μικρότερο πρόβλημα. Αν, αντιθέτως, οι δανειστές απαιτούν υψηλά επιτόκια, το κόστος των υπερβολικών δαπανών κλιμακώνεται. Η κρίση χρέους στην ευρωζώνη μας έχει δείξει ότι το κόστος του δανεισμού, μπορεί να μετατραπεί γρήγορα από το να είναι λογικό στο να είναι απαγορευτικό.

4. Από ποιους μπορεί μια χώρα να δανειστεί για να καλύψει το έλλειμμα; Αν ο δανεισμός μπορεί να γίνει στο εθνικό νόμισμα, είναι πάντα λιγότερο επικίνδυνο και συνήθως φθηνότερο. Αν τα χρήματα πρέπει να δανειστούν σε ξένο νόμισμα (δηλαδή, αν το χρέος είναι το εξωτερικό χρέος), τα στοιχεία του κινδύνου αρχίζουν να συσσωρεύονται και το χρέος μπορεί να καταστεί μη βιώσιμο. Εδώ βρισκόμαστε σε μια περίεργη γκρίζα ζώνη, όταν αναφερόμαστε σε χώρες της Ευρωζώνης. Τα χρέη τους είναι σε δικά τους νομίσματα, αλλά δεν έχουν εθνικές κεντρικές τράπεζες που ελέγχουν την παροχή της εν λόγω νομίσματος ή να ενεργούν ως δανειστές εσχάτης ανάγκης. Η αβεβαιότητα για το πώς οι Ευρωπαίοι ηγέτες θα ενεργήσουν αν χώρες όπως η Ελλάδα δεν θα μπορούσαν να κρατήσουν τις πληρωμές του χρέους τους ήταν αυτό που ξεκίνησε η κρίση χρέους της ευρωζώνης. Η αβεβαιότητα της αγοράς οδήγησε σε αύξηση των επιτοκίων για τα χρέη αυτά των χωρών, όπως φαίνεται στην τελευταία ενότητα, και έθεσε σε κίνηση ένα φαύλο κύκλο του ανώτερου χρέους, τα υψηλότερα κόστη δανεισμού και περισσότερο χρέος.

Για να καθοριστεί αν μια χώρα έχει πάρα πολύ χρέος, θα αναρωτηθούμε με τον ίδιο τρόπο, όπως για τα ελλείμματα: πότε έγινε αύξηση του χρέους και γιατί, πόσο κοστίζει για να το χρηματοδοτήσει, από τους οποίους δανειζόμαστε; Επιπλέον, θα θέλαμε να γνωρίζουμε:

5. Πόσο μεγάλο είναι το χρέος ήδη; Θυμόμαστε ότι το χρέος είναι συσσωρευμένος δανεισμός. Εάν μια χώρα πλησιάζει ένα χάσμα ύφεσης με χαμηλό χρέος, μπορεί να χρησιμοποιήσει επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, επιβαρύνονται με τα ελλείμματα και να αυξήσει το επίπεδο του χρέους της, χωρίς να προκαλεί στην ίδια πάρα πολλή δυσκολία. Αν, όμως, φτάνει στην κρίση με τα επίπεδα του χρέους που είναι ήδη πολύ υψηλά, ο επιπλέον δανεισμός μπορεί να φύγει με το βάρος του χρέους που είναι υπερβολικά μεγάλο, και φοβισμένοι οι δανειστές μπορεί να ανεβάσουν τα επιτόκια, προκαλώντας έναν φαύλο κύκλο. Είναι επίσης σημαντικό να προβάλει πόσο μεγάλο χρέος θα είναι όταν σταθεροποιηθεί, δηλαδή, όταν το χάσμα ύφεσης είναι πάνω και η οικονομία αναπτύσσεται και πάλι, ή όταν ο προϋπολογισμός είναι ισορροπημένος και δεν υπάρχουν νέα ελλείμματα για να προστεθούν στο υπάρχον χρέος.

6. Αυξάνεται το χρέος ταχύτερα από την οικονομία; Η ιδανική κατάσταση είναι για το δείκτη χρέους / ΑΕΠ να είναι σταθερός ή να μειώνεται. Αν αυξάνεται, μπορούμε να προβλέπουμε σε αύξηση του κόστους δανεισμού στο μέλλον. Ορισμένοι οικονομολόγοι έχουν προσπαθήσει να θέσουν ακριβή αριθμητικά "κατώτατα όρια", πέραν του οποίου τα ελλείμματα ή τα χρέη δεν πρέπει να αυξηθούν. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ που ορίζει τα βήματα προς το ευρώ, και ο διάδοχός του, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, διαπίστωσε ότι καμία ευρωπαϊκή χώρα δεν θα πρέπει να έχει ένα έλλειμμα άνω του 3% του ΑΕΠ της, ή ένα χρέος άνω του 60% του ΑΕΠ υπό κανονικές συνθήκες. Η προηγούμενη συζήτησή μας θα έπρεπε να το είχε

καταστήσει σαφές, ότι το όριο αυτό δεν είναι χρήσιμο: ένα έλλειμμα 3% του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια ενός πληθωριστικού χάσματος είναι υπερβολικό, και το ίδιο έλλειμμα στο κάτω μέρος του χάσματος ύφεσης, μπορεί στην πραγματικότητα να μην είναι αρκετά επεκτατικό! Ομοίως, το «όριο» χρέους του 60% του ΑΕΠ θα πρέπει να πληρείται από πολύ λίγες χώρες του ανεπτυγμένου κόσμου αυτή τη στιγμή, στον απόηχο της οικονομικής κρίσης, αλλά προσπαθώντας απεγνωσμένα να μειώσει το χρέος σε αυτά τα επίπεδα μπορεί να οδηγήσει κάποιες χώρες βαθιά στην κατάθλιψη.

Ορισμένοι ακαδημαϊκοί προσπάθησαν να ανακαλύψουν εμπειρικά κατά πόσο τα υψηλά επίπεδα χρέους επιβραδύνουν την ανάπτυξη, όταν περάσει ένα ορισμένο σημείο. Η πιο διάσημη από αυτές τις μελέτες, προειδοποίησε ότι οι χώρες θα βιώσουν μεγάλες και αρνητικές επιπτώσεις στην αύξηση του ΑΕΠ τους μόλις ο δείκτης του χρέους ξεπεράσει το 90% του ΑΕΠ(4). Το ΔΝΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή χρησιμοποίησαν αυτή τη μελέτη, ως μέρος της προσπάθειας να προειδοποιήσουν τις χώρες σχετικά με τα επίπεδα υπερβολικού χρέους, ως δικαιολογία για τις συστάσεις λιτότητας 5. Η μελέτη, πάντως, έχει από τότε απαξιωθεί 6. Σήμερα, οι περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες είναι πέρα από το όριο του 90%. Μεταξύ του χρόνου η οικονομική κρίση άρχισε το 2007 και το 2010, οι πλούσιες χώρες είδαν τους αναλογίες του ακαθάριστου δημόσιου χρέους του ΑΕΠ να ανεβαίνει κατά μέσο όρο από 74% έως 101%. Πιο πρόσφατες έρευνες έχουν δείξει ότι η ανοδική τάση του δημοσίου χρέους θα μπορούσε να είναι περισσότερο επιβλαβής για την οικονομική ανάπτυξη από το απόλυτο επίπεδο του. Το ιδιωτικό χρέος, ωστόσο, φαίνεται να είναι μια καλύτερη ικανότητα πρόβλεψης των οικονομικών κρίσεων από το δημόσιο χρέος, σύμφωνα με μια πρόσφατη μελέτη. 7

Τα ελλείμματα και τα χρέη, τότε, μπορεί μερικές φορές να είναι κατάλληλα. Εάν μια χώρα έχει ένα μεγάλο χρέος που συσσωρεύεται στο δικό της νόμισμα κατά τη διάρκεια μιας ύφεσης, και το κόστος χρηματοδότησης είναι χαμηλό, έχει μικρότερο πρόβλημα από ό, τι μια χώρα με διαρθρωτικά ελλείμματα, μεγάλο εξωτερικό χρέος και τα υψηλά επιτόκια για τα ομόλογα. Αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι δεν κάνει καμία διαφορά για να έχουν υψηλό χρέος. Εάν οι αγορές ήταν να στραφούν εναντίον της χώρας αυτής και απαιτούν υψηλότερα επιτόκια για τα ομόλογα της, η χώρα θα μπορούσε να βρεθεί με πρόβλημα χρηματοδότησης. Το τεράστιο δημόσιο χρέος της Ιαπωνίας, σε πάνω από 240% του ΑΕΠ το 2014, είναι σε γιεν, που ανήκει κατά κύριο λόγο στους Ιάπωνες, που χρηματοδοτείται με χαμηλά επιτόκια, και την συσσωρευμένο με την πρόθεση για την τόνωση της οικονομίας. Δεν πρέπει να συμπεράνουμε, ωστόσο, ότι αυτή η τεράστια ευθύνη δεν είναι ή δεν θα είναι ένα πρόβλημα για την κυβέρνηση.

Τι και αν το χρέος μιας κυβέρνησης γίνεται πολύ μεγάλο; Υπάρχουν τρεις επιλογές για μια κυβέρνηση που δεν μπορεί να αποπληρώσει το χρέος της, και κανένας από αυτούς δεν είναι ευχάριστος. Το πρώτο, και το χειρότερο, θα ήταν απλά να αθετηθεί, και να πει στους πιστωτές να μην περιμένουν την αποπληρωμή. Αυτό έχει γίνει συχνά στην ιστορία, αλλά είναι συνήθως μια δαπανηρή επιλογή, διότι αυτό σημαίνει ότι η χώρα μπορεί να είναι δύσκολο να λάβει νέα χρηματοδότηση, όταν θα τη χρειάζεται για λογικούς όρους στο μέλλον. Οι αγορές ξεχνούν όντως την αθέτηση, αλλά βραχυπρόθεσμα μπορούν να αντιμετωπίσουν τη χώρα με σοβαρά τιμωρικούς όρους, εάν αρνείται να αποπληρώσει το χρέος της. Η δεύτερη επιλογή θα ήταν να

επαναδιαπραγματευτεί το χρέος με τους πιστωτές, να αναδιαρθρώσει την πληρωμή με κάποιο τρόπο έτσι ώστε να αποφευχθεί η αθέτηση. Η Ελλάδα έχει χρησιμοποιηθεί όλες αυτές τις προσεγγίσεις από το 2010, υπό την καθοδήγηση του ΔΝΤ, για το δημόσιο χρέος της (το οποίο συνεχίζει να αυξάνεται έτσι κι αλλιώς).

Ο τελικός τρόπος για να βγούμε από κάτω από ένα δημόσιο χρέος είναι να διογκωθεί η οικονομία, έτσι ώστε το χρέος να χάσει την αξία του πιο γρήγορα. Μπορείτε εύκολα να φανταστείτε πώς αυτό θα μπορούσε να συμβεί. Η κυβέρνηση θα μπορούσε να υιοθετήσει πολιτικές που θα προκαλέσουν γρήγορη ανάπτυξη και υψηλό πληθωρισμό. Ως αποτέλεσμα, τα χρήματα θα χάσουν την αξία του πιο γρήγορα, και η αξία των χρημάτων που η κυβέρνηση θα πρέπει να επιστρέψει θα μειωθεί. Και καθώς το ονομαστικό ΑΕΠ αυξάνεται, η αναλογία χρέους / ΑΕΠ θα μπορούσε να μειωθεί επίσης. Αυτό στην πραγματικότητα είναι μια επιλογή για ορισμένες ανεπτυγμένες χώρες με υψηλά χρέη, που εμφανίζονται να μην είναι σε θέση να αποπληρώσουν. Αλλά είναι λιγότερο απλό από ό, τι φαίνεται να είναι να "διώξουμε" ένα χρέος, όπως το παράδειγμα της Ιαπωνίας μας δείχνει. Αντί να είμαστε σε θέση να χρησιμοποιήσουμε τον πληθωρισμό για να μειώσουμε την αξία του δημόσιου χρέους της, όπως θα θέλαμε, η Ιαπωνία μάχεται για τον αποπληθωρισμό, που προκαλεί την αξία του δημόσιου χρέους της να ανέβει με την πάροδο του χρόνου!

Όπως έχουμε ολοκληρώσει αυτή τη συζήτηση, θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι κάθε απαίτηση, είτε μικρή είτε μεγάλη, εκτρέπει τους περιορισμένους οικονομικούς πόρους της οικονομίας μακριά από τα κοινωνικά προγράμματα, προγράμματα της φτώχειας, επενδύσεις σε υποδομές, σχολεία και τα νοσοκομεία και σε πληρωμές τόκων. Με αυτή την έννοια, κάθε επίπεδο του χρέους μπορεί να είναι πάρα πολύ, και μπορεί ενδεχομένως να περιορίσει τις επιλογές μιας χώρας στο μέλλον. Είναι επίσης σαφές ότι οι χώρες που ισοσκελίζουν τους προϋπολογισμούς τους με την πάροδο του χρόνου έχουν μεγαλύτερη ελευθερία να χρησιμοποιούν τη δημοσιονομική πολιτική ως ένα επεκτατικό εργαλείο όταν το χρειάζονται πραγματικά, και αυτό θα πρέπει να σημαίνει ότι θα κάνουν μια καλύτερη εργασία με την πάροδο του χρόνου στη σταθεροποίηση των οικονομιών τους.

Εάν μια χώρα έχει ένα μεγάλο χρέος που συσσωρεύεται στο δικό της νόμισμα κατά τη διάρκεια μιας ύφεσης, και το κόστος χρηματοδότησης είναι χαμηλό, έχει μικρότερο πρόβλημα από ό, τι μια χώρα με διαρθρωτικά ελλείμματα, μεγάλο εξωτερικό χρέος και υψηλά επιτόκια στα ομόλογα. Αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι δεν παύει να έχει υψηλό χρέος.

6. Νομισματική Πολιτική και Κεντρική Τράπεζα

Εισαγωγή

Εκτός από τη δημοσιονομική πολιτική, οι κυβερνήσεις έχουν άλλο ένα σημαντικό εργαλείο για να επηρεάσουν την οικονομία, τη νομισματική πολιτική. Πολιτική που διεξάγεται από διαφορετικά ανεξάρτητα ιδρύματα. Σε αυτό το κεφάλαιο θα ορίσουμε τι είναι τα χρήματα και τι οι κεντρικές τράπεζες, και θα δούμε πώς διεξάγουν τη νομισματική πολιτική και πώς αυτή με τη σειρά της, επηρεάζει την οικονομία.

Η έννοια του χρήματος

Πριν μπορέσουμε να αναλύσουμε τη νομισματική πολιτική, πρέπει να καταλάβουμε τι είναι τα χρήματα σε πρώτη φάση. Οι οικονομολόγοι έχουν έναν απλό ορισμό: τα χρήματα είναι κάτι που μπορεί να χρησιμοποιηθούν ως πρότυπο αξίας, ένα μέσο αξίας με ανταλλακτική ικανότητα. Σε μια πολύ βασική έννοια, και παραφράζοντας τα λόγια ενός σχολιαστή, ένα νόμισμα είναι «κάτι που δύο άνθρωποι συμφωνούν ότι είναι ένα νόμισμα» (John Kay, 2013). Αυτός ο ευρύς ορισμός συμπεριλαμβάνει στην έννοια «χρήματα», αντικείμενα τόσο διαφορετικά όπως τα κομμάτια αλατιού που χρησιμοποιούνται σε μέρη της υποσαχάριας Αφρικής ως χρήματα μέχρι τουλάχιστον το τέλος του 19ου αιώνα, έως και τα bitcoins σήμερα. Αλλά στις σημερινές οικονομίες χαρτονομισμάτων, κάθε χώρα βασίζεται σε χαρτονόμισμα, νομίσματα και τραπεζικές καταθέσεις των νομισμάτων αυτών, για τις συναλλαγές και την εξοικονόμηση τους.

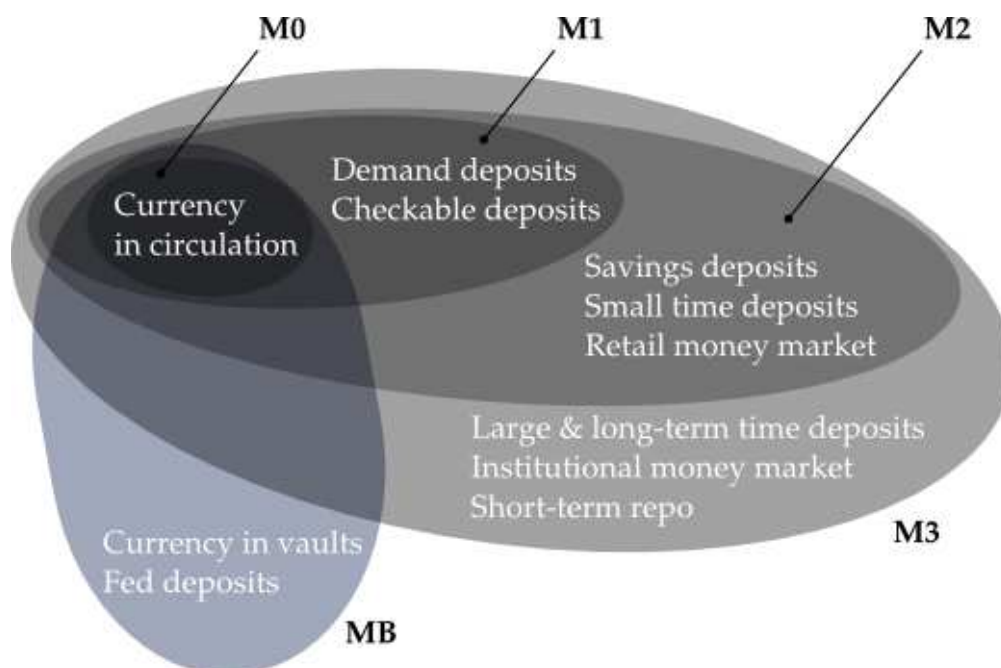
Όταν αναφερόμαστε σε χρήματα στην οικονομία, συνήθως μιλάμε για ένα από τα νομισματικά μεγέθη, που συνοψίζουν τα συνολικά ποσά των διαφόρων ειδών των χρημάτων που κυκλοφορούν. Η έννοια του χρηματικού αποθέματος – money supply (M) απαρτίζεται από τέσσερα κλιμακωτά υπομεγέθη, τα M0, M1, M2, M3.

Ο πιο στενός όρος ομαδοποίησης ονομάζεται M0 (όπως φαίνεται στο διάγραμμα) και είναι το σύνολο των χαρτονομισμάτων, κερμάτων και λογαριασμοί της κεντρικής τράπεζας μετατρέψιμοι σε, μια δεδομένη χρονική στιγμή. Η επόμενη ομάδα M1 περιλαμβάνει τα M0 συν τα υπόλοιπα των χρημάτων που οι άνθρωποι κρατούν σε έλεγχο σε λογαριασμούς καταθέσεων για άμεση χρήση και με δυνατότητα άμεσης απόσυρσης δηλαδή σε λογαριασμούς όψεως και τρεχούμενους. Ό, τι περιλαμβάνεται στην ομαδοποίηση M1 μπορεί να δαπανηθεί άμεσα για την απόκτηση αγαθών και υπηρεσιών.

Το M2 περιλαμβάνει τα πάντα που περιλαμβάνονται στο M1, συν λογαριασμούς ταμειωτηρίου και μεγάλους καταθετικούς λογαριασμούς. Η ομαδοποίηση M2 είναι ένα σημαντικό μέτρο του πόσα χρήματα ρέουν γύρω από την οικονομία σε κάθε δεδομένη στιγμή, γιατί οι αποταμιευτές μπορούν να κάνουν ανάληψη της πίστωσης, τα μετατρέπουν σε M1 και στη συνέχεια να τα ξοδέψουν. Για τους σκοπούς την οικονομικής πολιτικής, είναι σημαντικό να γνωρίζουμε πόσο διαθέσιμο χρήμα υπάρχει για τους καταναλωτές δυνητικά, στο οποίο έχουν πρόσβαση να δαπανούν.

Τέλος στην ομάδα M3 περιλαμβάνεται η M2 και επιπλέον οι λογαριασμοί εξωτερικού, οι καταθέσεις σε άλλα νομίσματα, οι προθεσμιακές καταθέσεις και βραχυπρόθεσμα ρέπος.

Το παρακάτω σχήμα 3 αντιπροσωπεύει τα M0, M1, M2 και M3, όλα όπως ορίζονται από φορείς χάραξης πολιτικής των ΗΠΑ. Αποτυπώνει επίσης την έννοια της νομισματικής βάσης (εδώ, MB), που ενσωματώνει επιπλέον χρήματα που υπάρχουν, αλλά δεν είναι σε κυκλοφορία, δηλαδή χρήματα αποθηκευμένα σε θυρίδες. Παρά το γεγονός ότι μέρος της MB δεν περιλαμβάνεται σε κανένα από αυτά τα νομισματικά μεγέθη, για λόγους πολιτικής, είναι πολύ χρήσιμο να γνωρίζουμε πόσο μεγάλες και ποιες είναι οι τάσεις της.



Ο 21ος αιώνας σήμανε τη γέννηση ενός νέου, διεθνούς, ηλεκτρονικού νομίσματος, το bitcoin. Τα Bitcoins γεννήθηκαν το 2009. Μια ομάδα προγραμματιστών, που αυτοαποκαλούνται "Satoshi Nakamoto", τους ανέπτυξαν. Ένα Bitcoin είναι μια λογιστική εγγραφή σε έναν υπολογιστή που βασίζεται σε σύστημα που εγγυάται την ανωνυμία και στις δύο πλευρές της συναλλαγής: ο αγοραστής και ο πωλητής. Είναι επίσης το όνομα του αλγορίθμου που ελέγχει την παροχή των bitcoins. Παρά το γεγονός ότι τα bitcoins δεν υπάρχουν πραγματικά ο, Satoshi Nakamoto ανέπτυξε μια «νομισματική πολιτική» στον έλεγχο της προσφοράς τους: η προσφορά αυξάνεται αν κάποιος λύνει ένα μαθηματικό πρόβλημα που γίνεται ολοένα και πιο δύσκολο και ο συνολικός όγκος είναι περιορισμένος. Άλλα σημαντικά χαρακτηριστικά είναι τα εξής: 1) τα bitcoins δεν ανήκουν σε καμία κυβέρνηση, αλλά είναι δυνατό να τα ανταλλάξουν για πολλά τοπικά νομίσματα, και το 2) τα bitcoins διαπραγματεύονται χωρίς μεσάζοντες και οι συναλλαγές τους είναι αμετάκλητες. Ωστόσο, λόγω της εκτίναξης των τιμών τους και της μεταβλητότητας τους, ορισμένες κυβερνήσεις έχουν λάβει μέτρα για να τα ελέγχουν.

Κεντρικές Τράπεζες

Πρόκειται για όργανα που έχουν δημιουργηθεί σε όλες τις χώρες με σκοπό να ελέγχουν το ποσό των χρημάτων που ρέουν μέσα από την οικονομία και για την παρακολούθηση και τη διατήρηση της ορθής λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα ονόματά τους ποικίλουν από χώρα σε χώρα, αλλά συχνά αποκαλούνται είτε η Κεντρική Τράπεζα της (Ινδίας, της Αυστραλίας ...) ή η Τράπεζα της (Ιαπωνίας, Αγγλίας, Αργεντινής ...). Η κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών καλείται η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (η "Fed"), και η κεντρική τράπεζα εποπτεία των 19 χωρών που αποτελούν σήμερα τη νομισματική ζώνη του ευρώ, καλείται η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).

Με τις κεντρικές τράπεζες συναλλάσσονται μόνο οι εμπορικές τράπεζες. Οι λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών προς τις εμπορικές τράπεζες είναι η εκτέλεση των ίδιων ρόλων και λειτουργιών που οι εμπορικές τράπεζες κάνουν για τους καταναλωτές. Με άλλα λόγια, δέχονται τα περίσσεια μετρητά που οι τράπεζες αυτές προσωρινά δεν χρειάζονται και κρατάνε σε λογαριασμούς, δανείζουν χρήματα σε αυτές τις τράπεζες, όταν ξεμένουν από μετρητά και επιβλέπουν τις εμπορικές τράπεζες για να βεβαιωθούν ότι είναι σταθερές, υγιείς και δεν εμπλέκονται σε υπερβολικά ριψοκίνδυνες δραστηριότητες.

Ένα βασικό χαρακτηριστικό των κεντρικών τραπεζών όλων των αναπτυγμένων χωρών και ορισμένων αναπτυσσόμενων χωρών είναι ότι είναι ανεξάρτητες. Αυτό δεν σημαίνει ότι αφαιρούνται εντελώς από την πολιτική διαδικασία. Στην πραγματικότητα, οι πρόεδροι τους και τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων τους διορίζονται από τους πολιτικούς ηγέτες και οι ηγέτες τους είναι σίγουρα στο δημόσιο προσκήνιο. Οι πρόεδροι Κεντρικής Τράπεζας είναι τόσο σημαντικοί άνθρωποι που πολλοί από αυτούς γίνονται γνωστά ονόματα, όπως η πρόεδρος της Fed, που θεωρείται η πιο ισχυρή γυναίκα στον κόσμο, ή ο Mario Draghi, ο πρόεδρος της ΕΚΤ.

Η Ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες σημαίνει πολλά πράγματα, αλλά για τη συζήτησή μας υπάρχουν δύο που είναι κρίσιμα. Κατ' αρχάς, οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες δεν λαμβάνουν οδηγίες από τις κυβερνήσεις. Για παράδειγμα στο διοικητικό συμβούλιο της Fed τα μέλη υπηρετούν για 14 χρόνια και υπάρχουν πάντα πολλοί άνθρωποι που έχουν μακρά εμπειρία και θητεία εκεί. Κανένας από αυτούς δεν λαμβάνει εντολές από ή ούτε μιλάει με την κυβέρνηση, σχετικά με τις αποφάσεις τους. Αυτό ισχύει σε όλες τις αναπτυγμένες χώρες. Οι κυβερνητικοί αξιωματούχοι δεν χρειάζεται καν να παραστούν στις συνεδριάσεις των κεντρικών τραπεζών στις περισσότερες χώρες, όπου αυτά τα ιδρύματα είναι ανεξάρτητα.

Δεύτερον, οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες επιτρέπεται να δανείζουν απευθείας στις κυβερνήσεις τους. Παρόλα αυτά, πολλές χώρες που παραβίασαν την ανεξαρτησία των τραπεζών και προχώρησαν σε δανεισμό μέσω της κοπής νέου νομίσματος, υποφέρουν από τα καταστροφικά επεισόδια του υπερπληθωρισμού. Για το λόγο αυτό υπήρχε στο τέλος του 20ου αιώνα, μια ισχυρή τάση προς την πραγματοποίηση των κεντρικών τραπεζών πιο ανεξάρτητα. (5) Είναι ενδιαφέρον, ότι σε ορισμένες χώρες, όπως η Ιαπωνία και οι Ηνωμένες Πολιτείες πίεζαν για στενότερο έλεγχο των κεντρικών τραπεζών από τις εθνικές τους κυβερνήσεις.

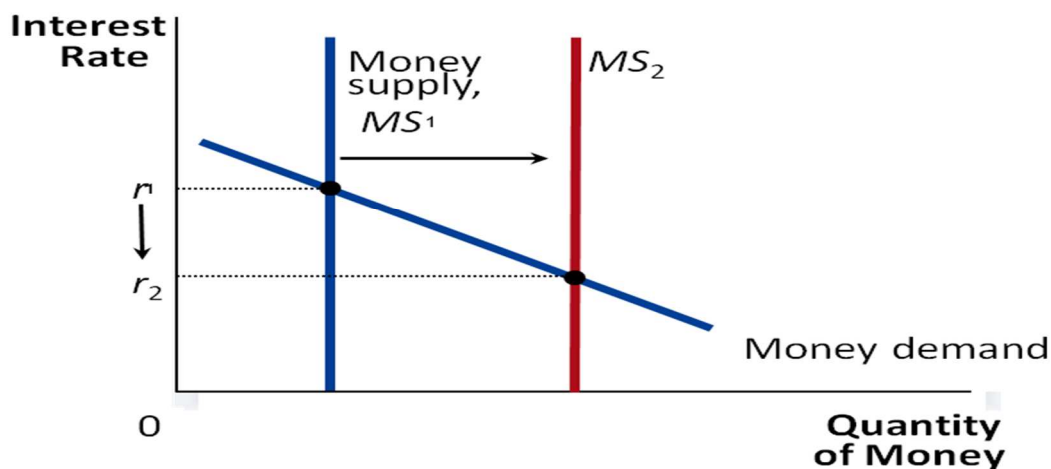
Πώς επιλέγουμε τους ηγέτες κεντρικής τράπεζας μας για να τους κρατήσουμε ανεξάρτητους και έξω από τις πιέσεις της πολιτικής διαδικασίας; Το έργο είναι δύσκολο, και διαφορετικές αναπτυγμένες χώρες το αντιμετωπίζουν με διάφορους τρόπους. Ο Διοικητής της (ΗΠΑ) Ομοσπονδιακής Τράπεζας, διορίζεται από τον Πρόεδρο και επιβεβαιώνεται από τη Γερουσία. Στην Ιαπωνία, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ιαπωνίας έχει προταθεί από τον Πρωθυπουργό και επιβεβαιώθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ διορίζεται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, που αποτελείται από τον αρχηγό κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών μελών, μαζί με τον Πρόεδρό του και τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στην Ισπανία, ο Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας προτείνεται από τον Πρόεδρο της Κυβέρνησης και ονομάζεται από τον βασιλιά της Ισπανίας. Ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, έχει οριστεί από το Στέμμα και εγκρίθηκε από τη βασίλισσα. Επί του παρόντος, ένας Καναδός κατέχει αυτήν τη θέση, το οποίο από μόνο του είναι ένα ενδιαφέρον σχόλιο σχετικά με την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Μία από τις βασικές τάσεις στη χάραξη της οικονομικής πολιτικής τα τελευταία χρόνια, ήταν να κάνουν τις κεντρικές τράπεζες πιο ανεξάρτητες, με την πεποίθηση ότι όσο πιο απομακρυσμένα, «τεχνοκρατικά» ιδρύματα, τόσο καλύτερη δουλειά έκαναν στον έλεγχο του πληθωρισμού. Ο αριθμός των χωρών με τις ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες έχει αυξηθεί από μόνο περίπου 20 το 1980 σε περισσότερες από 160 αυτήν τη στιγμή (6).

Αγορές χρήματος και η δημιουργία χρημάτων

Η δραστηριότητα της κεντρικής τράπεζας με το μεγαλύτερο ενδιαφέρον μας στο πλαίσιο αυτής της εργασίας είναι η άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Μπορούμε εύκολα να δείξουμε πώς λειτουργεί αυτή, χρησιμοποιώντας ένα απλό διάγραμμα της ζήτησης και της προσφοράς των αγορών χρήματος, όπως αυτή που χρησιμοποιείται σε ένα παλαιότερο κεφάλαιο, όπου η προσφορά χρήματος καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα και η ζήτηση χρήματος προσδιορίζεται με έναν αποκεντρωμένο τρόπο, από μεμονωμένους φορείς που επιδιώκουν τους στόχους τους σε ελεύθερες χρηματοπιστωτικές αγορές.

(a) The Money Market



Οι άνθρωποι, οι επιχειρήσεις, οι οικονομικές οντότητες και άλλα ιδρύματα απαιτούν χρήματα, έτσι ώστε να μπορούν να αγοράσουν τα αγαθά και τις υπηρεσίες που παράγονται από την οικονομία, έτσι ώστε να μπορούν να επενδύουν και να εξοικονομούν. Όπως συζητήθηκε προηγουμένως, το ποσό των χρημάτων που θέλουν να διατηρήσουν καθορίζεται από το επιτόκιο και από το επίπεδο του ΑΕΠ στην οικονομία. Στο διάγραμμα μας, όπου η ποσότητα του χρήματος είναι στον οριζόντιο άξονα και η τιμή του χρήματος, ή το επιτόκιο, είναι στον κάθετο άξονα, η ζήτηση για τα χρήματα (D_m) είναι μια καμπύλη που κλείνει προς τα κάτω. Θα μετατοπιστεί προς τα μέσα ή προς τα έξω, όμως, το επίπεδο ΑΕΠ της οικονομίας αλλάζει, όπως σχολιάστηκε νωρίτερα.

Προσθέτουμε σε αυτό το διάγραμμα μια κάθετη γραμμή για να αντιπροσωπεύει την προσφορά χρήματος. Είναι κάθετη, επειδή έχει οριστεί από την αρχή της νομισματικής πολιτικής (αν και κάπως έμμεσα, μέσω της νομισματικής βάσης) και ως εκ τούτου είναι ανεξάρτητη από άλλους παράγοντες στις αγορές χρήματος. Μπορούμε τώρα εύκολα να δούμε ότι το σημείο τομής των δύο αυτών καμπυλών, καθορίζει το επιτόκιο που επικρατεί στην οικονομία (1).

Είναι σημαντικό να δούμε ότι το επιτόκιο καθορίζεται ελεύθερα σε ένα ανοιχτό χρηματοπιστωτικό σύστημα από την τομή αυτών των δύο καμπυλών. Στις περισσότερες από τις οικονομίες μας, το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι μεγάλο, δυναμικό, και σχετικά ελεύθερο από τον έλεγχο της κυβέρνησης. Οι κεντρικές τράπεζες δεν ελέγχουν άμεσα το επιτόκιο της οικονομίας, με τον τρόπο που μια επιφανειακή ανάγνωση του οικονομικού ενημερωτικού Τύπου θα μπορούσε να μας οδηγήσει να πιστεύουμε. Εάν οι κεντρικές τράπεζες θέλουν αυτό το ελεύθερο διαμορφούμενο επιτόκιο, για να μετακινηθεί προς τα πάνω ή προς τα κάτω, ή απλά να μείνει εκεί που είναι το μόνο εργαλείο που κατέχουν, είναι να αλλάξει η νομισματική βάση, η οποία κινεί συνήθως την προσφορά χρήματος και άρα μετατοπίζει την κατακόρυφη καμπύλη στο γράφημα. Όταν λέμε ότι η κεντρική τράπεζα αυξάνει ή μειώνει το επιτόκιο, αυτό που συνήθως εννοούμε είναι ότι σχεδιάζει να προσαρμόσει τη νομισματική βάση στις ελπίδες της επίτευξης επιτοκίου-στόχου, τα οποία είναι συνήθως πολύ κοντά ή ίσα με το επιτόκιο που οι εμπορικές τράπεζες χρεώνουν ο ένας τον άλλον, για δάνεια μιας ημέρας (3).

Τα εργαλεία της πολιτικής των κεντρικών τραπεζών

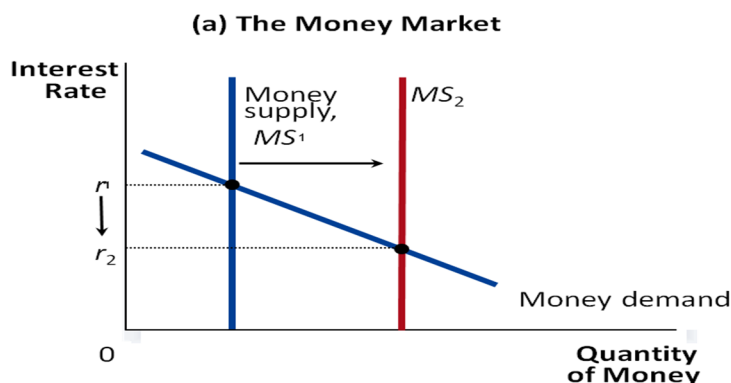
Οι κεντρικές τράπεζες έχουν τρία βασικά εργαλεία της νομισματικής πολιτικής: το προεξοφλητικό επιτόκιο, το ποσοστό των αποθεματικών και τις πράξεις ανοικτής αγοράς.

Το προεξοφλητικό επιτόκιο: Όταν οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται χρήματα από την κεντρική τραπεζική επειδή ξεμένουν προσωρινά από ρευστότητα, το κεντρικό τραπεζικό τους επιτόκιο τους χρεώνει κανονικά. Το όνομα για 'αυτό το επιτόκιο στις Ηνωμένες Πολιτείες, είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο. Σε άλλα συστήματα μπορεί να έχουν ένα διαφορετικό όνομα(1), αλλά η ιδέα είναι η ίδια.

Η αναλογία αποθεματικών: Οι εμπορικές τράπεζες κατέχουν τεράστια ποσά των χρημάτων μας σε τραπεζικούς λογαριασμούς, στους οποίους μπορούμε να έχουμε

πρόσβαση οποιαδήποτε στιγμή θέλουμε, για τις ανάγκες των δαπανών μας. Για να έχουμε κάποιο έλεγχο πάνω από αυτό το τεράστιο ποσό της ρευστότητας, η κεντρική τράπεζα απαιτεί από τις εμπορικές τράπεζες να κατέχουν ποσοστό των καταθέσεων όψεως σε αποθεματικά, σε ειδικό λογαριασμό στην κεντρική τράπεζα. Ως εκ τούτου, τα τραπεζικά συστήματα μας, ονομάζονται κλασματικά τραπεζικά συστήματα αποθεματικού. Το ποσοστό αυτό είναι συνήθως μικρό και δε θα ήταν αρκετό για να πληρώσουν όλους τους καταθέτες αν πρόκειται να απαιτήσουν ξαφνικά όλα μετρητά μονομιάς (2). Ο σκοπός αυτού του αποθεματικού, ή αναλογία μετρητών είναι μόνο για να δώσει την Κεντρική Τράπεζα κάποια επιρροή στο πόσα χρήματα είναι στο σύστημα. Στο σύστημα των ΗΠΑ, το Κογκρέσο θεσπίζει πραγματικά τα άνω και κάτω όρια για την αναλογία αποθεματικών, και η Fed επιλέγει ένα συγκεκριμένο επίπεδο εντός του εύρους.

Είναι εύκολο να φανταστεί κανείς τι θα συμβεί με την προσφορά χρήματος, όταν η αναλογία αποθεματικών έχει αλλάξει. Φανταστείτε ότι η αναλογία είναι 10% και η κεντρική τράπεζα αποφασίζει να το αυξήσει στο 12%. Οι εμπορικές τράπεζες θα βρουν ξαφνικά ότι πρέπει να αποθεματοποιήσουν μετρητά για να αυξήσουν τα αποθέματά τους στο νέο, υψηλότερο επίπεδο, και όπως το κάνουν, να σταματήσουν την πραγματοποίηση νέων δανείων και / ή ανάληψη μετρητών από την κυκλοφορία. Η καμπύλη προσφοράς χρήματος που παρουσιάσαμε στην προηγούμενη ενότητα, μετατοπίζεται προς τα μέσα προς τα αριστερά, και τα επιτόκια αυξάνονται. Σε αντίθετη περίπτωση, η κεντρική τράπεζα μειώνει τον συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών, ας πούμε, από 10% σε 8%, και οι εμπορικές τράπεζες βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο με τα πρόσθετα μετρητά που δεν χρειάζεται πλέον να καλύψουν τις ελάχιστες απαιτήσεις. Είναι πιθανό να κάνουν περισσότερα δάνεια από το συνηθισμένο, βάζοντας επιπλέον χρήματα στην οικονομία και μετατοπίζοντας τη καμπύλη προσφοράς χρήματος προς τα δεξιά, η οποία προκαλεί στα επιτόκια πτώση. Αυτό φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, όπου η κατακόρυφη παροχή καμπύλης χρήματος MS_1 μετατοπίζεται έξω σε MS_2 , και το επιτόκιο ισορροπίας μειώνεται ως αποτέλεσμα, από R_1 σε R_2 .



Οι πράξεις ανοικτής αγοράς: Θυμόμαστε ότι τα κρατικά ομόλογα έχουν διάρκεια ζωής, μέχρι την ημέρα που πρέπει να επιστραφούν, ή να ωριμάσουν, σε μια τεράστια δευτερογενή αγορά, όπου οι εμπορικές τράπεζες είναι πολύ δραστήριες. Αυτές οι τράπεζες μπορούν να αγοράζουν και να πωλούν κρατικά ομόλογα, προκειμένου να κερδίσουν μια επιστροφή στα μεγάλα ποσά σε μετρητά που συχνά κατέχουν. Η

κεντρική τράπεζα συνδέεται με την προθυμία των εμπορικών τραπεζών να αγοράζουν και να πωλούν ομόλογα, για τη διεξαγωγή των πιο συχνών εργαλείων της νομισματικής πολιτικής, που είναι οι πράξεις ανοικτής αγοράς.

Σε μια λειτουργία της ελεύθερης αγοράς, η κεντρική τράπεζα «ανοίγει» ένα εικονικό παράθυρο κάθε μέρα και ανακοινώνει την πρόθεσή της να αγοράσει ή να πουλήσει ομόλογα από τις εμπορικές τράπεζες. Όταν οι τράπεζες πλησιάζουν αυτό το παράθυρο, ανταλλάσσουν ομόλογα για μετρητά. Ως αποτέλεσμα, αλλάζει η προσφορά χρήματος. Φανταστείτε ότι η κεντρική τράπεζα ανακοινώνει ότι θα αγοράσει ομόλογα από τις εμπορικές τράπεζες. Οι τράπεζες θέλουν να πουλήσουν μερικά από τα ομόλογα τους, να τα παρουσιάσουν στην κεντρική τράπεζα και να λάβουν μετρητά σε αντάλλαγμα. Αν πάρουν αυτά τα νέα μετρητά και δανείζουν, η προσφορά χρήματος αυξάνεται και η καμπύλη προσφοράς χρήματος στο διάγραμμα μας μετατοπίζεται προς τα δεξιά, και τα επιτόκια πέφτουν (βλέπετε δεύτερο διάγραμμα παραπάνω). Αν αντίθετα η κεντρική τράπεζα ανοίγει το «παράθυρο» της και ανακοινώνει ότι θα πουλήσει ομόλογα, οι εμπορικές τράπεζες που θέλουν να αγοράσουν ομόλογα πληρώνουν γι' αυτές με μετρητά, που αποσύρει αυτή τη ρευστότητα από το σύστημα. Η καμπύλη προσφοράς χρήματος στο διάγραμμα μας μετατοπίζεται προς τα μέσα προς τα αριστερά, και τα επιτόκια αυξάνονται (βλέπετε το πρώτο διάγραμμα παραπάνω).

Από τα τρία εργαλεία που περιεγράφηκαν παραπάνω, το ένα που χρησιμοποιείται πλέον στις αναπτυγμένες χώρες είναι οι πράξεις ανοικτής αγοράς. Οι κεντρικές τράπεζες αγοράζουν και πωλούν μικρές ή μεγάλες ποσότητες ομολόγων από τις εμπορικές τράπεζες σε καθημερινή βάση, με βάση τις εκτιμήσεις τους για τις ανάγκες της οικονομίας, και αυτές οι συναλλαγές μπορούν εύκολα και γρήγορα να προσαρμοστούν προς τα πάνω ή προς τα κάτω να κρατήσουν το επιτόκιο στο επίπεδο εκείνο που θα θεωρούν ότι είναι καλύτερο για την οικονομία. Στην ίδια ομάδα χωρών, αλλάζοντας την αναλογία αποθεματικών, μπορούν να έχουν ισχυρό αντίκτυπο στη διεθνή ανταγωνιστικότητα των τραπεζών, έτσι ώστε να μην χρησιμοποιείται συχνά και ακόμη και το προεξοφλητικό επιτόκιο φαίνεται να κινείται στο περιθώριο, σε σύγκριση με το άνοιγμα της αγοράς επιχειρήσεων. Στις αναπτυσσόμενες χώρες, όμως, όπου οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι μικρότερες, λιγότερο βαθιές και συχνά περισσότερο ελεγχόμενες από την κυβέρνηση, το κύριο εργαλείο μπορεί να είναι η αναλογία αποθεματικών. Στην Κίνα και στην Ινδία, για παράδειγμα, οι κεντρικές τράπεζες έχουν πιο άμεση επίπτωση στη χορήγηση δανείων από τις εμπορικές τράπεζες τους, να φέρουν την προσφορά χρήματος στο επίπεδο που θεωρούν ότι είναι σωστό για την οικονομία.

Αν περάσουμε μέσα από κάθε ένα από τα εργαλεία που περιγράφονται παραπάνω, μπορούμε να δούμε ότι η προσφορά χρήματος θα αυξηθεί από τη μείωση του συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών, σε μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου και την αγορά ομολόγων από την κεντρική τράπεζα στις πράξεις ανοικτής αγοράς. Οποιαδήποτε από αυτά τα εργαλεία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την υλοποίηση μια επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, δεδομένου ότι θα προκαλέσει μείωση στο επιτόκιο ισορροπίας σε μια ελεύθερη τραπεζική αγορά, όπως φαίνεται στο δεύτερο διάγραμμα παραπάνω. Επιστρέφοντας στην ανάλυση της AS-AD μπορούμε να δούμε εύκολα ότι ένα χαμηλότερο επιτόκιο θα πρέπει να προκαλέσει

αύξηση στις επενδύσεις ,και αυτό με τη σειρά του θα μετατοπίσει την AD. προς τα έξω προς τα δεξιά και θα αυξήσει το ΑΕΠ.

Αντίθετα, μια αύξηση του συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών, ή αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου και η πώληση των ομολόγων στις πράξεις ανοικτής αγοράς θα αποτελούν μέρος μιας περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Οποιαδήποτε ή όλα αυτά τα μέτρα θα προκαλέσουν στη καμπύλη προσφοράς χρήματος να στραφεί προς τα μέσα αριστερά όπως στο παραπάνω διάγραμμα, και σε μια ελεύθερη οικονομική αγορά το επιτόκιο θα αυξηθεί.

Αν σκεφτούμε τις ειδικές κινήσεις σε κάθε μεταβλητή κατά μήκος αυτής της αλυσίδας των γεγονότων ,για τις δύο διαφορετικές επιλογές πολιτικής, τα βέλη θα μοιάζουν με αυτό:

Επεκτατική νομισματική πολιτική: ↑ προσφορά
χρήματος → ↓ επιτόκια → ↑ επενδύσεις → ↑ AD → ↑ ΑΕΠ

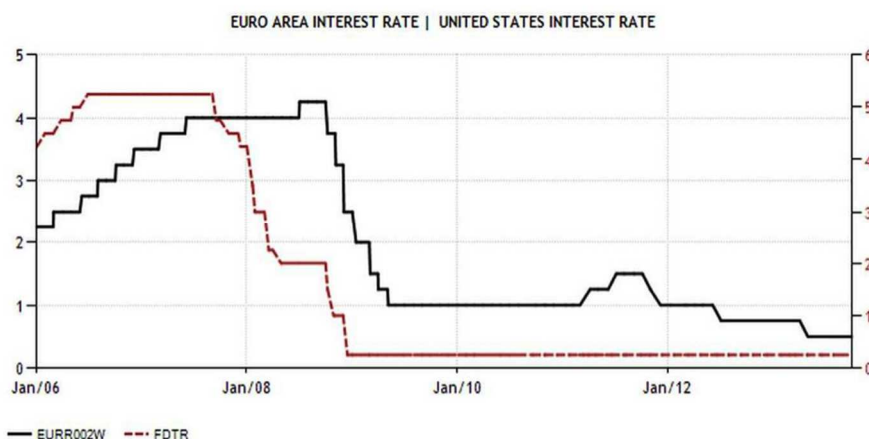
Περιοριστική νομισματική πολιτική: ↓ προσφορά
χρήματος → ↑ επιτόκια → ↓ επενδύσεις → ↓ AD → ↓ ΑΕΠ

Ο στόχος των κεντρικών τραπεζών, που εφαρμόζουν αυτά τα εργαλεία σε μια οικονομία είναι ακριβώς όπως με τη δημοσιονομική πολιτική, η σταθεροποίηση της οικονομίας. Σε γενικές γραμμές, αυτό σημαίνει ότι θα προσπαθήσει να φέρει το ΑΕΠ να ευθυγραμμιστεί με το στόχο, ή ιδανικά, αναφερόμαστε ως δυνητικό ΑΕΠ.

Σε αυτή την περίπτωση θα χρησιμοποιούν τα εργαλεία τους για να στοχεύουν σε ένα υψηλότερο επιτόκιο στις εγχώριες χρηματοοικονομικές αγορές. Και αν το ΑΕΠ είναι πολύ χαμηλό (κάτω από το δυνητικό), η οικονομία βρίσκεται σε κενό ύφεσης και οι φορείς χάραξης της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να επιλέξουν για μια επεκτατική νομισματική πολιτική, που αντιπροσωπεύεται από τα χαμηλότερα επιτόκια, τα οποία θα πρέπει να ωθήσουν το ΑΕΠ πίσω προς το δυναμικό επίπεδο. Καθώς η οικονομία πηγαίνει προς το δυναμικό σε κάθε περίπτωση, η ανεργία θα αρχίσει να επιστρέφει σε ένα πιο λογικό επίπεδο και ο πληθωρισμός θα πρέπει επίσης να σταθεροποιηθεί σε ένα αποδεκτό σημείο.

Ωστόσο, το έργο της σταθεροποίησης της οικονομίας μπορεί μερικές φορές να πάρει μια διαφορετική εστίαση στα πλαίσια διαμόρφωσης της νομισματικής πολιτικής σε διάφορες χώρες. Οι κεντρικές τράπεζες έχουν το ρόλο να σταθεροποιήσουν το σύνολο της οικονομίας τόσο συγκρατώντας τον πληθωρισμού παράλληλα με τη μεγιστοποίηση της απασχόλησης. Δεδομένου ότι αυτό απαιτεί τη ρύθμιση δύο διαφορετικών δεικτών μεταξύ των οποίων να δώσουν μεγαλύτερο βάρος, λέμε ότι αυτές οι κεντρικές τράπεζες έχουν διπλή εντολή (3), όπως η FED. Αντίθετα, υπάρχουν ορισμένες κεντρικές τράπεζες που έχουν μόνο ένα στόχο, που είναι η σταθεροποίηση των τιμών ή ο έλεγχος πληθωρισμού τον ΕΚΤ. Αυτές οι κεντρικές τράπεζες έχουν αυτό που λέμε μια ενιαία εντολή (4). Συχνά, οι τράπεζες με διπλή εντολή και εκείνοι με μια μονή εντολή, ενεργούν με πολύ παρόμοιους τρόπους. Υπάρχουν φορές, ωστόσο, που οι τράπεζες διπλής εντολής δρουν σε μια κατεύθυνση

διαφορετική από ότι οι τράπεζες μονής εντολής. Ας πάρουμε για παράδειγμα την περίοδο ακριβώς που η οικονομική κρίση ξέσπασε σε όλο τον κόσμο, το 2008. Η Fed, η οποία έχει διπλή εντολή, γρήγορα μείωσε τα επιτόκια σχεδόν στο μηδέν, σε μια προσπάθεια να κρατήσει το ΑΕΠ από το να πέσει πάρα πολύ και την ανεργία από το να αυξηθεί υπερβολικά. Η ΕΚΤ, από την άλλη πλευρά, είδε ότι οι αυξανόμενες τιμές των εμπορευμάτων προκαλούν άνοδο του πληθωρισμού στις χώρες που απαρτίζουν την ευρωζώνη. Δεδομένου ότι έχει μια ενιαία εντολή, αύξησε τα επιτόκια και δεν τα μείωσε, όπως μπορούμε να δούμε στο παρακάτω διάγραμμα (5). Όταν τελικά είχε αποφασίσει να μειώσει τα επιτόκια, τα μείωσε πιο σταδιακά από ό,τι η Fed είχε κάνει, επειδή ήθελε να βεβαιωθεί ότι ο πληθωρισμός δεν θα επανεμφανιστεί.



Ποιο είναι το "σωστό" επιτόκιο;

Πώς μπορούμε να ξέρουμε ποιο είναι το σωστό επιτόκιο για μια οικονομία, έτσι ώστε να μπορούμε να διεξάγουμε σωστά τη νομισματική πολιτική; Για άλλη μια φορά δεν υπάρχει μια απάντηση.

Μία κατευθυντήρια γραμμή επιτοκίου προέρχεται από το Σουηδό οικονομολόγο Knut Wicksell, ο οποίος υποστήριξε πριν από πολλά χρόνια για τα επιτόκια, ότι για να είναι "σωστά", θα πρέπει να υπάρχει ισοδυναμία μεταξύ του οικονομικού επιτοκίου, το οποίο καταβάλλεται από τους δανειολήπτες, και το φυσικό ρυθμό της ενδιαφέροντος, που καθορίζεται από την απόδοση του κεφαλαίου. Όταν αυτά τα δύο ποσοστά δεν είναι σε γραμμή, ο Wicksell εξήγησε, η οικονομία είτε θα γλιστρήσει σε ύφεση (όταν το οικονομικό ποσοστό είναι υψηλότερο) ή θα μπει σε κερδοσκοπική πιστωτική επέκταση (όταν το οικονομικό ποσοστό είναι χαμηλότερο). (1)

Ο κανόνας Taylor, που χρησιμοποιείται συχνά από τις κεντρικές τράπεζες κυρίως πριν από την κρίση, υπολογίζει το "σωστό" επιτόκιο αναθέτοντας ίσα βάρη του πόσο μακριά το ΑΕΠ είναι από το δυνητικό, και πόσο μακριά ο πληθωρισμός είναι από το στόχο του. Χρησιμοποιώντας αυτόν τον κανόνα, μια κεντρική τράπεζα, με δεδομένο ρυθμό πληθωρισμού στόχου και ενός γνωστού δυνητικού ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, θα αυξήσει το στόχο του επιτοκίου κατά μισή ποσοστιαία μονάδα, όταν ο

πληθωρισμός αυξήθηκε μια ποσοστιαία μονάδα πάνω από τον στόχο της και επίσης θα αυξήσει το επιτόκιο κατά μισή μονάδα, όταν η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αυξηθεί σε ένα σημείο πάνω από το δυνητικό (πραγματικό) ΑΕΠ. Θα κάναμε το αντίθετο, όταν ο πληθωρισμός ή η αύξηση του ΑΕΠ ήταν κάτω από τους στόχους τους (2).

Αν θέλουμε ένα πολύ απλό κανόνα, μπορούμε να κάνουμε εναρμόνιση των δύο αυτών δεικτών (αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και το πραγματικό επιτόκιο) κατά τη διάρκεια του χρόνου, και να πούμε ότι:

-Αν τα πραγματικά επιτόκια είναι πάνω από την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, η νομισματική πολιτική έχει περιοριστικά αποτελέσματα για την οικονομία

-Αν τα πραγματικά επιτόκια είναι χαμηλότερα από την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, η νομισματική πολιτική έχει μια επεκτατική επίδραση στην οικονομία.

-Αν τα πραγματικά επιτόκια είναι περίπου τα ίδια με την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, η νομισματική πολιτική έχει ουδέτερη επίδραση στην οικονομία

(Επιπλέον, εάν τα πραγματικά επιτόκια είναι χαμηλότερα από τις πραγματικές τιμές αύξησης του ΑΕΠ, η οικονομία θεωρείται ότι είναι σε μια βιώσιμη πορεία, δεδομένου ότι η αύξηση του χρέους θα είναι χαμηλότερη από την αύξηση του ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, ο λόγος χρέους / ΑΕΠ θα μειωθεί.)

Αυτοί οι απλοί κανόνες τονίζουν την ενδεχόμενη αδυναμία της νομισματικής πολιτικής στην αντιμετώπιση ενός κενού ύφεσης, όπως περιγράφεται παραπάνω. Αν εφαρμόσουμε αυτές τις οδηγίες κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, διαπιστώνουμε ότι τα επιτόκια που ο κανόνας του Taylor θα μπορούσε να προτείνει, θα ήταν αρνητικά για πολλές χώρες. Καθώς τα αρνητικά επιτόκια είναι δύσκολο να εφαρμοστούν, ο κανόνας Taylor δεν θα μπορούσε να ακολουθηθεί από τις νομισματικές αρχές. Αν συγκρίνουμε τα πραγματικά επιτόκια σε ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά την ίδια περίοδο, βρίσκουμε επίσης ότι στα χρόνια της κρίσης τα επιτόκια ήταν "πολύ υψηλά" ή δεν έχουν επεκτατική επίδραση στις οικονομίες, παρόλο που ήταν σε κενά ύφεσης. Ο λόγος είναι ότι το (ονομαστικό) επιτόκιο συνήθως θεωρείται ότι έχει χαμηλότερο όριο του μηδενός, που σημαίνει ότι το μηδέν είναι τόσο χαμηλό όσο μπορεί να πάει.

Αν κοιτάξουμε την Ισπανία το 2012, για παράδειγμα, είναι σαφές ότι χρειάζεται μια επεκτατική νομισματική πολιτική, δεδομένου ότι αγωνίστηκε να ανακάμψει μετά από πέντε χρόνια ύφεσης. Το επιτόκιο-στόχος, που επιλέγεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την Ευρωζώνη, ήταν 0,25% από το τέλος του 2012, που είναι εξαιρετικά χαμηλό και μπορεί να αναμένεται να έχει έναν εκτεταμένο αντίκτυπο στην Ισπανία. Ωστόσο, το ΑΕΠ μειωνόταν με ρυθμό 1,2% (-1,2%) και η οικονομία βιώνει αποπληθωρισμό (-0,1%). Ως εκ τούτου, το πραγματικό επιτόκιο εκείνη τη στιγμή, θα μπορούσε πραγματικά να θεωρηθεί ότι έχει περιοριστικό αποτέλεσμα στην οικονομία, δεδομένου ότι το πραγματικό επιτόκιο ήταν $(0,25 + 0,1)$ ή 0,35, πολύ πάνω από την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά -1,2%. Για άλλη μια φορά, βλέπουμε ότι η νομισματική πολιτική μπορεί να είναι σημαντική για την αντιμετώπιση του κενού ύφεσης.

Μπορούν οι κεντρικές τράπεζες να θέσουν επιτόκια κάτω από το μηδέν; Μερικές φορές το κάνουν, ακόμη και σε ονομαστικούς όρους. Σε συζήτηση που γράφτηκε από έναν οικονομολόγο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στα τέλη του 2016, τα ονομαστικά επιτόκια στις διάφορες δραστηριότητες ήταν κάτω από το μηδέν στην Ιαπωνία, την Ευρωζώνη και μερικές Σκανδιναβικές χώρες, για να ενθαρρύνουν τις εμπορικές τράπεζες να δανείζουν παρά να συσσωρεύουν τα περιττώματα μετρητά τους σε αποθεματικά.

Ζούμε σε μια εποχή, όμως, όπου πολλές από τις βεβαιότητές μας για τις σχέσεις των επιτοκίων έχουν ακυρωθεί. Μετά από μια δεκαετία ή και περισσότερο από υπερβολικά χαμηλά επιτόκια σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες και την έλευση των αρνητικών ονομαστικών επιτοκίων σε ορισμένες χώρες, πολλοί ειδικοί ήρθαν να αμφισβητήσουν ότι η επιστροφή στα "κανονικά" επιτόκια ήταν επικείμενη ή ακόμα και δυνατή. Κατά την άποψη αυτή, οι παράγοντες που οδηγούν την παγκόσμια οικονομία προς την επιβράδυνση της ανάπτυξης, βρίσκονται στη γήρανση, την τεχνολογία ανισότητα, την υπερβολική ανάγκη εξοικονόμησης σε ορισμένα μέρη του κόσμου και η έντονη μεταβλητότητα. Αποτέλεσμα ήταν να γίνουν ελάχιστες οι ελκυστικές επενδυτικές επιλογές, σε σχέση με την παγκόσμια αύξηση των αποταμιεύσεων. Ως αποτέλεσμα, μόνο ένα πολύ χαμηλό ή μηδενικό επιτόκιο θα μπορούσε να αποκαταστήσει την ισορροπία μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων. Η άποψη «κοσμική στασιμότητα» προτείνει ότι, εάν δεν υπάρξουν ριζικές αλλαγές, πολύ χαμηλά επιτόκια θα μπορούσαν να γίνουν ένα μόνιμο στοιχείο των οικονομικών μας τοπίων (6). Θα δούμε αν οι προσδοκίες για υψηλότερα επιτόκια στις Ηνωμένες Πολιτείες προαναγγέλλουν μια νέα εποχή για τα επιτόκια και τη νομισματική πολιτική.

Ποια είναι τα πλεονεκτήματα και τις αδυναμίες της νομισματικής πολιτικής;

Η προηγούμενη ενότητα δίνει μια ένδειξη για τη μεγαλύτερη πιθανή αδυναμία της νομισματικής πολιτικής: Είναι πιο αποτελεσματική στο να κλείνει το πληθωριστικό κενό από ό, τι στο κλείσιμο ενός κενού ύφεσης. Μερικές φορές, στην πραγματικότητα, τα συμβατικά εργαλεία της νομισματικής πολιτικής μπορεί να καταστούν σχεδόν ανίσχυρα σε περιόδους οικονομικής κρίσης ή αποταμιεύσεις πλεονασμάτων.

Μια άλλη αδυναμία είναι ότι ο χρόνος που απαιτείται για την έκδοση απόφασης νομισματικής πολιτικής, για να επηρεάσει την οικονομία που μπορεί να είναι αρκετά μεγάλος. (Αυτό αναφέρεται συχνά ως η εξωτερική χρονική υστέρηση της πολιτικής, σε αντίθεση με την εσωτερική χρονική υστέρηση, η οποία είναι ο χρόνος που χρειάζεται για να πάρουν οι κυβερνήσεις πολιτικές αποφάσεις και να τις βάλουν σε δράση.) Από τη στιγμή που μια απόφαση νομισματικής πολιτικής εφαρμόζεται μέχρι τη στιγμή που επηρεάζει το ΑΕΠ, τον πληθωρισμό και την ανεργία, μπορεί να περάσουν μήνες. Ως εκ τούτου, οι φορείς νομισματικής πολιτικής γνωρίζουν πολύ καλά ότι κάνουν πολιτική για το μέλλον, και προσπαθούν να ταιριάζουν τις αποφάσεις τους στο σημείο όπου η οικονομία θα είναι στη στιγμή που θα λάβει πράγματι αποτέλεσμα.

Εκτός από πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις όπου μπορεί να αποτύχει να λειτουργήσει, κατά τα άλλα η νομισματική πολιτική είναι μια πολύ ελκυστική

επιλογή πολιτικής για τρεις λόγους: γίνεται από ανεξάρτητο θεσμικό όργανο, αποφασίζεται και πραγματοποιείται από εξειδικευμένους επαγγελματίες, και ο χρόνος που περνά από τη στιγμή που ένα πρόβλημα εμφανίζεται έως ότου οι κεντρικοί τραπεζίτες αποφασίσουν στρατηγική αντιμετώπισης είναι αρκετά μικρός. Ως εκ τούτου, τα βασικά πλεονεκτήματα του είναι τα εξής:

Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών από πολιτικές διαδικασίες είναι πιθανώς η μεγαλύτερη δύναμή τους. Υπάρχουν διαφωνίες μεταξύ των μελών των διοικητικών συμβουλίων των κεντρικών τραπεζών ως προς το τι πρέπει να κάνουν στην οικονομία, και αυτές οι διαφωνίες θα μπορούσαν να καθυστερήσουν τις αποφάσεις πολιτικής. Αλλά δεν είναι τίποτα σε σύγκριση με τις μεγάλες γνωστές, ιδιαίτερα πολωμένες συζητήσεις που συχνά παραλύουν τη δημοσιονομική πολιτική και μπορεί να καταλήξουν σε λάθος πολιτικές για την οικονομία. Ανεξάρτητοι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας δεν υπόκεινται στην πολιτική διαδικασία από τη στιγμή που η θητεία τους επιβεβαιώνεται, και ως εκ τούτου έχουν την πολυτέλεια να στέκονται πέρα από την πολιτική και την εστίαση σε μοντέλα και προσομοιώσεις για να προσπαθήσουν να καθορίσουν τι χρειάζεται η οικονομία και τι όχι, ούτε έχουν ανάγκη να κερδίσουν τις εκλογές. Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών τις κάνει πολύ πιο διάσημες και αποτελεσματικές από τους φορείς φορολογικής χάραξης πολιτικής. Έτσι πληθαίνουν οι απόψεις για μια παρόμοια ανεξάρτητη φορολογική αρχή που θα λύσει τα προβλήματα του ελλείμματος και του χρέους και θα κάνει τη δημοσιονομική πολιτική πιο ορθολογική.

Τα προσόντα των υπαλλήλων των κεντρικών τραπεζών τους κάνει πολύ καλούς υποψήφιους για τη λήψη κατάλληλων αποφάσεων οικονομικής πολιτικής. Αν και υπόκεινται επίσης στο ανθρώπινο λάθος, και παρόλο που πρέπει να εκτελέσουν το εξαιρετικά δύσκολο έργο της εφαρμογής της πολιτικής που θα είναι κατάλληλο για ένα άγνωστο μέλλον, τα περισσότερα από αυτά τα άτομα είναι εξοπλισμένα με την τεχνική κατάρτιση των οικονομικών και των ποσοτικών εργαλείων που χρειάζονται για να εκπλήρωση της αποστολής τους. Οι κεντρικές τράπεζες κάνουν λάθη, αλλά αν είναι ανεξάρτητες, αυτά τα λάθη δεν οφείλονται συνήθως στις πολιτικές πιέσεις που ασκούνται πάνω τους.

Η μικρή υστέρηση απόφασης, που σημαίνει ότι η πολιτική μπορεί να προσαρμοστεί γρήγορα στις μεταβαλλόμενες ανάγκες των δυναμικών, συχνά χαοτικών και απρόβλεπτων δυνάμεων που οδηγούν την μακροοικονομία.

7. Συνδυάζοντας δημοσιονομική και νομισματική πολιτική

Εισαγωγή

Έχουμε συζητήσει μέχρι τώρα πώς οι φορολογικές και νομισματικές πολιτικές εφαρμόζονται μεμονωμένα. Η αλήθεια, ωστόσο, είναι ότι συνδυάζονται κανονικά με κάποιο τρόπο. Οι Νομισματικές αρχές μπορεί να ακολουθούν μια διαδρομή και οι φορολογικές αρχές κάποιον άλλο ή μπορεί να επιδιώκουν τον ίδιο στόχο, ανεξάρτητα. Σε κάθε περίπτωση, το αποτέλεσμα μιας πολιτικής θα επηρεάζεται από το άλλο. Για να καταλάβουμε πραγματικά την οικονομική πολιτική, είναι χρήσιμο να αναλύσουμε το πώς οι πολιτικές αυτές δρουν μαζί, και προσφέρουν κάποιες άλλες επιλογές που οι φορείς χάραξης πολιτικής μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να επηρεάσουν την οικονομία.

Ανάμιξη νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής

Σε προηγούμενα κεφάλαια έχουμε περιγράψει πώς οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές εργάζονται σε ένα απλό μοντέλο της μακροοικονομίας. Μπορούμε να συνοψίσουμε τις εργασίες της δημοσιονομικής πολιτικής, με αυτόν τον τρόπο:

\uparrow Φόροι \rightarrow \downarrow Κατανάλωση $AD \rightarrow$ \downarrow ΑΕΠ; Η \downarrow Κρατικές δαπάνες \rightarrow $\downarrow AD \rightarrow$ \downarrow ΑΕΠ
(Περιοριστική δημοσιονομική πολιτική)

\downarrow Φόροι \rightarrow \uparrow Κατανάλωση \rightarrow $\uparrow AD \rightarrow$ \uparrow ΑΕΠ; ή \uparrow Κρατικές Δαπάνες \rightarrow $\uparrow AD \rightarrow$ \uparrow ΑΕΠ
(Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική)

Ομοίως, μπορούμε να αντιπροσωπεύουμε τις επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής με αυτόν τον τρόπο:

\downarrow προσφοράς χρήματος \rightarrow επιτόκιο $\uparrow \rightarrow$ επενδύσεις $\downarrow \rightarrow$ $\downarrow AD \rightarrow$ \downarrow ΑΕΠ
(Περιοριστική νομισματική πολιτική)

\uparrow προσφοράς χρήματος \rightarrow επιτόκιο $\downarrow \rightarrow$ \uparrow επενδύσεις \rightarrow $\uparrow AD \rightarrow$ \uparrow ΑΕΠ
(επεκτατική νομισματική πολιτική)

Σημειώνουμε ότι, τελικά, όλες αυτές οι πολιτικές πρέπει να φτάσουν στο τέλος της αλυσίδας των γεγονότων και να αυξήσουν ή να μειώσουν την AD και ως εκ τούτου το ΑΕΠ, προκειμένου να είναι αποτελεσματικές. Έχουμε συζητήσει σε προηγούμενα κεφάλαια, ότι υπάρχουν φορές όταν η αλυσίδα των γεγονότων διασπάται και το ΑΕΠ δεν επηρεάζεται από την πολιτική, όπως όταν ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής καταρρέει, ή όταν οι καταναλωτές αποφασίζουν να αποθηκεύσουν όλη την φορολογική περικοπή με τη δημοσιονομική πολιτική. Στη συζήτησή μας, παρακάτω, θα εξετάσουμε αυτές τις περιπτώσεις σαν να είναι μια εξαίρεση και θα υποθέσουμε ότι και οι δύο πολιτικές λειτουργούν, όπως αναμένεται.

Θα μπορούσαμε εύλογα να πούμε ότι θα ήταν φυσιολογικό και κατάλληλο σε ένα πληθωριστικό κενό να δούμε την οικονομική πολιτική και την αύξηση των φόρων, τη μείωση των κρατικών δαπανών ή / και αύξηση των επιτοκίων. Και σε ένα κενό ύφεσης, θα περιμέναμε να δούμε τη μείωση των φόρων, την ενίσχυση των κρατικών

δαπανών ή / και μείωση των επιτοκίων. Στην πραγματικότητα, δεν μπορούν να το κάνουν αυτό. Εάν η κυβέρνηση ακολουθεί μια πολύ επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σε περιόδους ύφεσης, για παράδειγμα, η ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα μπορεί να ανησυχεί ότι η πολιτική αυτή θα επιταχύνει τον πληθωρισμό περαιτέρω και θα αντιδράσει με μια πιο περιοριστική νομισματική πολιτική, με αναμονή αυτής της αλλαγής μέσα σε λίγους μήνες. Η ανεξάρτητες νομισματικές αρχές μπορούν να αισθάνονται ότι η κυβέρνηση, ακολουθεί μια φορολογική πολιτική που είναι υπερβολικά περιοριστική, και μπορεί να επιλέξουν μια πιο επεκτατική νομισματική πολιτική, έτσι ώστε η οικονομία δεν θα πέσει πολύ γρήγορα από το πληθωριστικό κενό της και, ενδεχομένως, να πέσει σε κενό ύφεσης. Έτσι δεν θα είναι ασυνήθιστο ή ακατάλληλο να δείτε δημοσιονομικές και νομισματικές αρχές να υιοθετούν πολιτικές κατά περιόδους, που θα ωθήσουν την οικονομία σε διαφορετικές κατευθύνσεις.

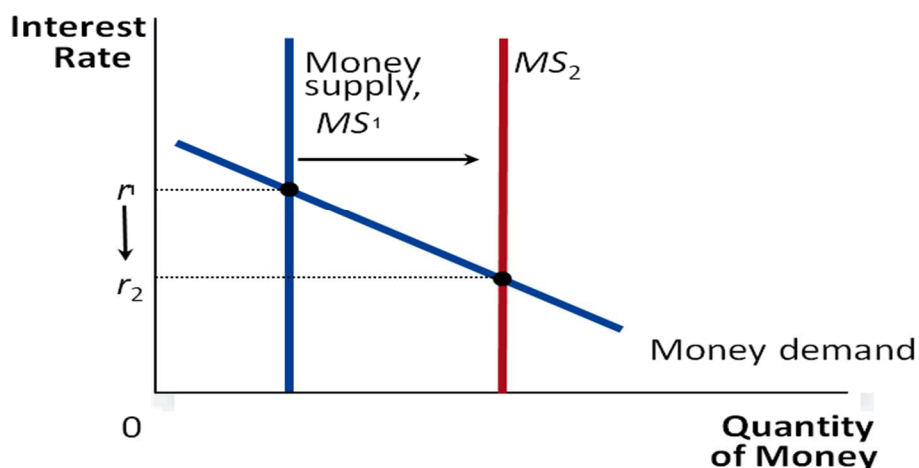
Ας δούμε τι συμβαίνει στην οικονομία, όταν αυτά τα διαφορετικά κέντρα της οικονομικής πολιτικής εκπέμπουν πολιτικές που ανταποκρίνονται ή συγκρούονται μεταξύ τους στην πραγματική οικονομία. Ας οργανώσουμε την ανάλυσή μας, για το πώς οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους:

Δημοσιονομική πολιτική			
	Επεκτατική	Επεκτατική	Περιοριστική
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	Επεκτατική	Τετράγωνο 1 (σοβαρό κενό ύφεσης) $\downarrow T \text{ or } \uparrow G \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow \text{ΑΕΠ (φορολογικό)}$ $\downarrow i \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow \text{ΑΕΠ (νομισματική)}$ Θα μπορούσε να ωθήσει την οικονομία σε ένα πληθωριστικό κενό	Τετράγωνο 4 $\uparrow T \text{ or } \downarrow G \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow \text{ΑΕΠ (φορολογικό)}$ $\downarrow i \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow \text{ΑΕΠ (νομισματικό)}$ Ήπια \uparrow ή \downarrow ΑΕΠ, ή καμία αλλαγή Συνωστισμός στο ($\downarrow G, \uparrow I$)
	Περιοριστικός	Τετράγωνο 3 $\downarrow T \text{ or } \uparrow G \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow \text{ΑΕΠ (φορολογικό)}$ $\uparrow i \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow \text{ΑΕΠ (νομισματικό)}$ Ήπια \uparrow ή \downarrow ΑΕΠ, ή καμία αλλαγή Crowding Out ($\uparrow G, \downarrow I$)	Τετράγωνο 2 (σοβαρό πληθωριστικό κενό) $\uparrow T \text{ or } \downarrow G \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow \text{ΑΕΠ (φορολογικό)}$ $\uparrow i \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow \text{ΑΕΠ (νομισματικό)}$ Θα μπορούσε να ωθήσει την οικονομία σε κενό ύφεσης

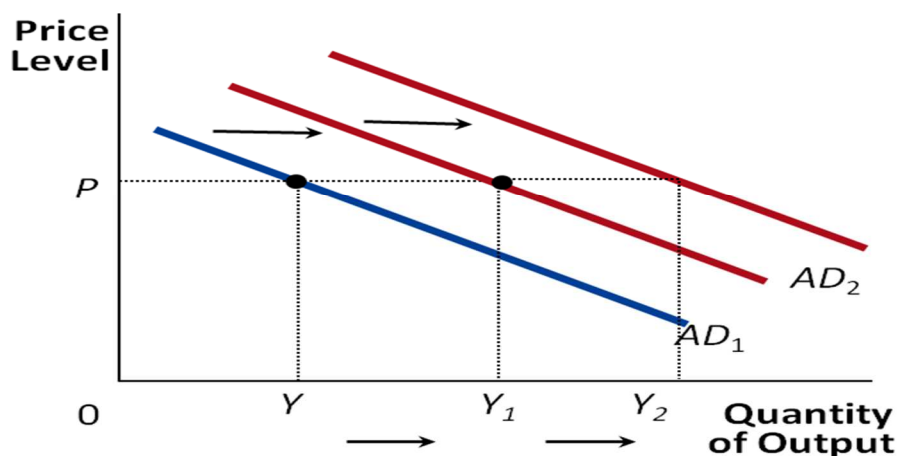
Αν δείξουμε τις επιπτώσεις της κάθε πολιτικής για την AD και το ΑΕΠ, όπως έχουμε κάνει εδώ, είναι σχετικά εύκολο να προβλέψουμε το "μείγμα" των πολιτικών που θα εφαρμόσουμε στην οικονομία. (Οι τέσσερις διαφορετικές περιοχές του τεταρτημορίου είναι αριθμημένες για να παραπέμπουμε μέσα στο κείμενο).

Στο τετράγωνο 1, και οι δύο αρχές εφαρμόζουν επεκτατική πολιτική. Αυτό θα μπορούσε να είναι κατάλληλο, σε μια στιγμή που η οικονομία βρίσκεται σε ένα μεγάλο χάσμα ύφεσης, όπως το 2009, τη χειρότερη χρονιά της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Μπορείτε να δείτε ότι και οι δύο αυτές πολιτικές ωθούν την AD και έτσι και το ΑΕΠ προς τα πάνω. (Οι δύο πολιτικές απεικονίζονται στα παρακάτω γραφήματα, όπου μπορείτε να δείτε το ΑΕΠ ισορροπίας να αυξάνεται ως αποτέλεσμα των πολιτικών από το Y στο Y_2). Αν το χάσμα ύφεσης είναι πολύ σοβαρό, όπως ήταν το 2009, ο συνδυασμός των πολιτικών θα μπορούσε να είναι ακριβώς η σωστή συνταγή για την οικονομία, και θα μπορούσε να τεθεί και πάλι σε μια πορεία ανάπτυξης. Αν η διαφορά ύφεσης είναι ήπια, ωστόσο, η ισχυρή επεκτατική ώθηση θα μπορούσε να ωθήσει την οικονομία από το κενό ύφεσης σε ένα πληθωριστικό κενό, και οι αρχές θα αντιμετωπίσουν ένα νέο πρόβλημα. Αυτό είναι ισχυρό φάρμακο το οποίο θα πρέπει να διανέμεται μόνο όταν χρειάζεται.

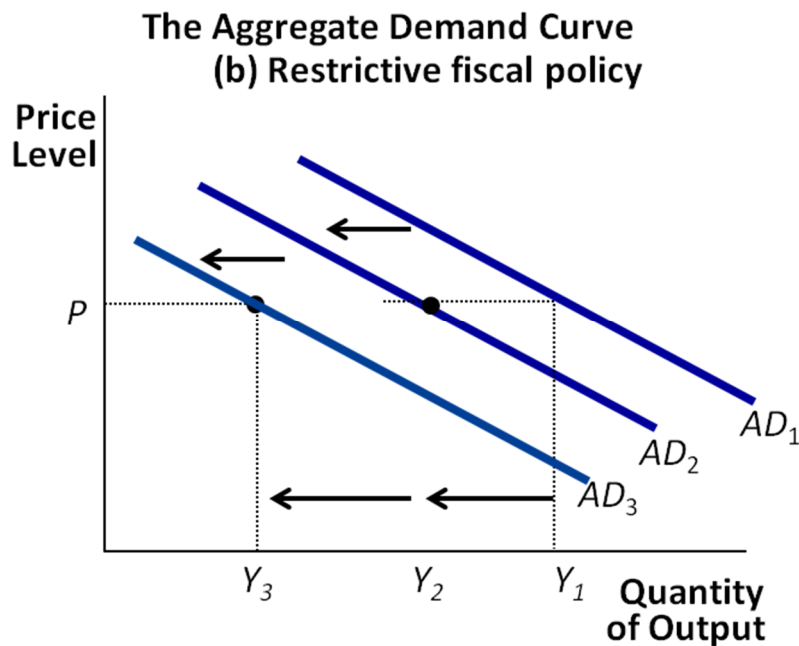
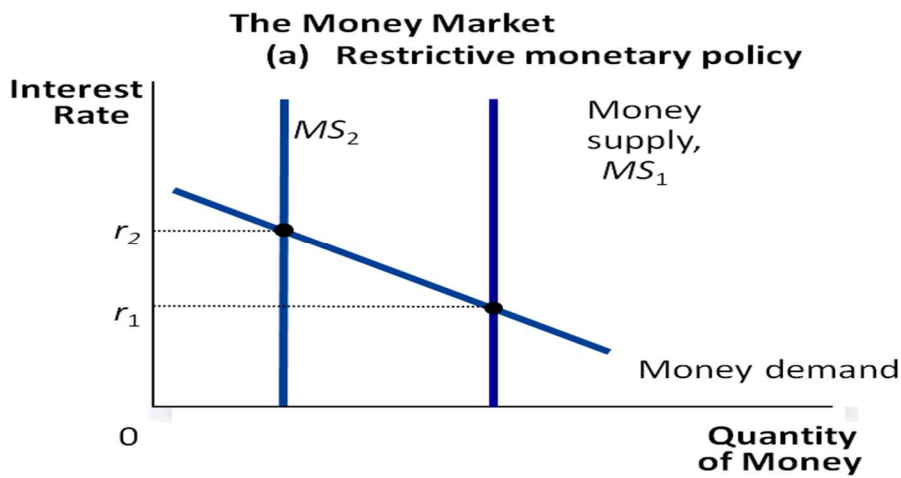
(a) The Money Market



(b) The Aggregate-Demand Curve



Στο τετράγωνο 2, και οι δύο αρχές εφαρμόζουν περιοριστικές πολιτικές. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί σε μια εποχή που υπάρχει πολύ υψηλός πληθωρισμός ή υπερθέρμανση της οικονομίας. Θα μπορούσε επίσης να προκύψει εάν τα λάθη της πολιτικής κατά το παρελθόν, όπως οι πολλές δαπάνες του ελλείμματος σε ακατάλληλη στιγμή του κύκλου, ή η υπερβολική δημιουργία χρήματος. Μπορείτε να δείτε ότι αυτός ο συνδυασμός των πολιτικών μειώνει την AD και ως εκ τούτου το ΑΕΠ σε όλους τους τομείς. Αυτό που θα μπορούσε να συμβεί σε αυτή την περίπτωση είναι ότι η οικονομία θα βγει από το πληθωριστικό χάσμα της, σε ένα κενό ύφεσης, και πάλι οι αρχές θα αντιμετωπίσουν ένα νέο πρόβλημα. Έτσι, αυτή η πρακτική θα πρέπει να χρησιμοποιείται με φειδώ. Μπορείτε να δείτε πώς τα συνδυασμένα αποτελέσματα αυτών των δύο πολιτικών στα παρακάτω διαγράμματα παίρνουν την οικονομία από το Y_1 σε Y_3 στο γράφημα δεξιά.

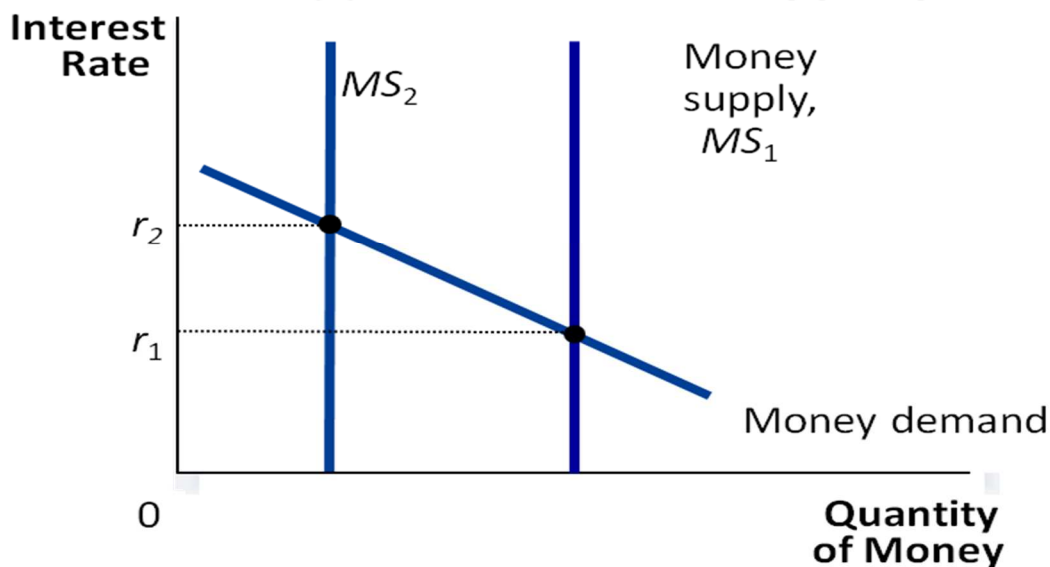


Τα τετράγωνα 3 και 4 είναι διαφορετικά, διότι και στις δύο περιπτώσεις, οι φορείς άσκησης οικονομικής πολιτικής πιέζουν την οικονομία σε αντίθετες κατευθύνσεις. Όπως συζητήθηκε παραπάνω, αυτή είναι πιο συχνή και λογική από ό, τι μπορεί να φαίνεται εκ πρώτης όψεως, επειδή η δημοσιονομική και νομισματική αρχή μπορούν να αντιδράσουν μεταξύ τους και αποφασίζουν να προσπαθήσουν να μετριάσουν τις επιπτώσεις της άλλης πολιτικής στην οικονομία. Στις ζώνες αυτές, η αρχική επίδραση της πολιτικής για την AD και το ΑΕΠ είναι δύσκολο να προβλεφθεί, χωρίς περαιτέρω πληροφορίες. Αλλά κάποια σημαντικά συμπεράσματα μπορεί να γίνουν σε κάθε περίπτωση.

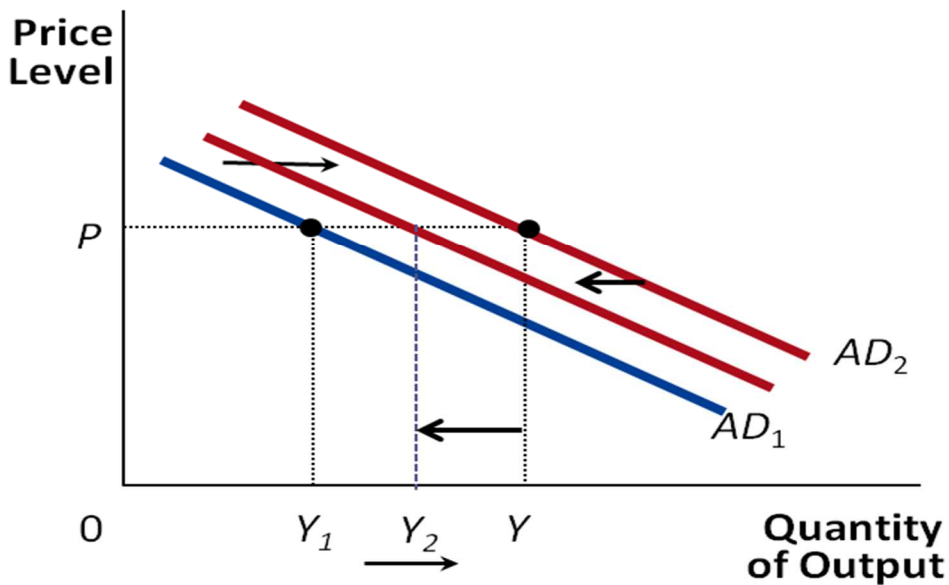
Στο τετράγωνο 3, οι φορολογικές αρχές ακολουθούν μια επεκτατική πολιτική και οι νομισματικές αρχές ακολουθούν μια περιοριστική. Ανάλογα με το ποια πολιτική είναι πιο ισχυρή, θα μπορούσαμε να δούμε αύξηση του ΑΕΠ ή πτώση ή εάν οι δύο πολιτικές ακυρώσουν ουσιαστικά η μία την άλλη, δεν θα υπήρχε μεταβολή του ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα. Αλλά κάτι στην οικονομία θα πρέπει να αλλάζει. Θυμηθείτε από το δημοσιονομικό κεφάλαιο της πολιτικής μας, ότι η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα προκαλέσει crowding out, δεδομένου ότι οι ιδιώτες επενδυτές θα "βγουν έξω" από την AD από τα υψηλότερα επιτόκια που εμφανίζονται αυτόματα στην αγορά χρήματος, ως αποτέλεσμα του μεγαλύτερου κρατικού δανεισμού. Αν προσθέσουμε σε αυτό το φαινόμενο το γεγονός ότι οι νομισματικές αρχές ακολουθούν μια περιοριστική πολιτική, μπορούμε να αναμένουμε τα επιτόκια να αυξηθούν περαιτέρω, καθώς η καμπύλη προσφοράς χρήματος μετατοπίζεται προς τα αριστερά. Ως εκ τούτου, καθώς οι δύο αυτές πολιτικές λειτουργούν με αντίθετες επιπτώσεις στο ΑΕΠ, θα καταλήξουμε με μια μεγαλύτερη παρουσία της κυβέρνησης και μια μικρότερη παρουσία των ιδιωτών επενδυτών στην οικονομία, όπως φαίνεται στα παρακάτω διαγράμματα.

The Money Market

(a) Restrictive monetary policy



(b) The Aggregate-Demand Curve



Η υπόθεση πίσω από την ιδέα του crowding out, είναι ότι η παραγωγή και οι πόροι είναι σταθεροί και πλήρως χρησιμοποιημένοι, έτσι ώστε όταν η κυβέρνηση δαπανά περισσότερα, μπορεί να το κάνει μόνο σε βάρος του ιδιωτικού τομέα (π.χ. ιδιώτες επενδυτές), τους οποίους "παραγκωνίζει" εκτός της οικονομίας. Σε ένα κενό ύφεσης, οι πόροι δεν χρησιμοποιούνται πλήρως. Στην πραγματικότητα, αυτό είναι το πρόβλημα! Σε αυτήν την κατάσταση δεν έχει νόημα να ανησυχήσουμε για τον παραγκωνισμό. Στην πραγματικότητα, δεδομένου ότι οι επενδυτές είναι απρόθυμοι να περάσουν σε ένα κενό ύφεσης, γιατί το μέλλον δεν φαίνεται φωτεινό, ένα μεγάλο πρόγραμμα κρατικών δαπανών στην πραγματικότητα θα μπορούσε να τους καταστήσει πιο αισιόδοξους και να τους φέρει πίσω, δεδομένου ότι αναμένουν μια ευπρόσδεκτη ώθηση στην AD που έρχεται από τη δημοσιονομική πολιτική. Σε ένα πληθωριστικό κενό, όμως, όταν η οικονομία είναι παρελθοντικού δυναμικού ΑΕΠ και υπάρχει πίεση στους πόρους και τις αγορές, ο παραγκωνισμός θα μπορούσε να αποβάλει κάποιες ιδιωτικές επενδύσεις. Το πρόβλημα που πολλοί οικονομολόγοι αναμένουν εδώ, είναι ότι οι οικονομολόγοι είναι πιθανό να κάνουν καλύτερη δουλειά από ό,τι οι κρατικές δαπάνες στην αύξηση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και την ανάπτυξη σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Εξ ου και ο παραγκωνισμός που βλέπουμε σε αυτήν τη ζώνη του τεταρτημορίου, θα μπορούσε δυνητικά να μειώσει την μελλοντική αύξηση της οικονομίας σε παραγωγικότητα, το ΑΕΠ και τα εισοδήματα.

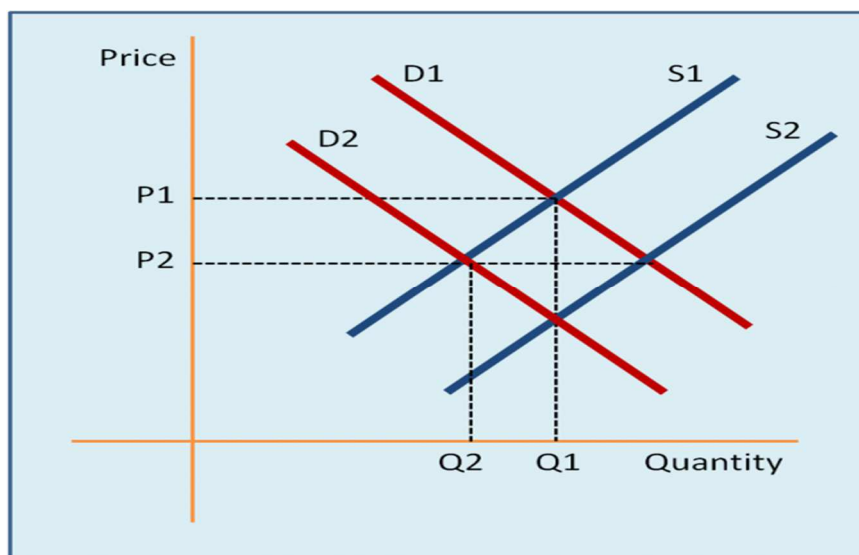
Στο τετράγωνο 4, μπορούμε επίσης να δούμε την κυβέρνηση να χαλαρώνει την οικονομία και την κεντρική τράπεζα να παίρνει πρωταγωνιστικό ρόλο. Το αποτέλεσμα, και πάλι, είναι αδύνατον να προβλεφθεί χωρίς να γνωρίζουμε τα σχετικά μεγέθη των προσπαθειών της πολιτικής τους, δεδομένου ότι το ΑΕΠ θα μπορούσε να αυξηθεί ή να μειωθεί κατά ένα μικρό ποσό, ή να παραμείνει το ίδιο. Και πάλι, όμως, υπάρχει κάτι να αλλάξει στη σύνθεση της συνολικής ζήτησης που θα έχει αντίκτυπο προς το δρόμο για την οικονομία. Παρατηρήστε ότι η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική μειώνει πλέον την παρουσία της κυβέρνησης στο ΑΕΠ, ενώ η επεκτατική

νομισματική πολιτική καθιστά πιο ελκυστική για τους ιδιώτες επενδυτές να αναλάβουν νέα επενδυτικά σχέδια. Το αποτέλεσμα θα πρέπει να είναι κάτι που θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ως συνωστισμό. Εδώ, το δυναμικό πλεονέκτημα είναι ότι οι ιδιώτες επενδυτές προσελκύνονται πίσω και οι παραγωγικές δαπάνες τους μπορεί να είναι κάτι θετικό για την μακροπρόθεσμη απόδοση της οικονομίας.

Πολιτική συναλλαγματικών ισοτιμιών

Όταν αναφερόμαστε στη συναλλαγματική ισοτιμία, είναι ευκολότερο να μιλήσουμε για την αξία ενός νομίσματος που έχει άνοδο ή πτώση. Αν και αυτό είναι το θέμα μιας διαφορετικής επιστήμης, είναι σημαντικό να κατανοήσουμε πώς κινούνται τα νομίσματα, γιατί οι νομισματικές αρχές συχνά πρέπει να λάβουν υπόψιν αυτές τις μεταβολές, κατά την εφαρμογή των πολιτικών τους.

Τα νομίσματα, αν ρυθμίζεται η αξία ελεύθερα (πράγμα που δεν το κάνουν όλα), διέπονται από τους μικροοικονομικούς νόμους της προσφοράς και της ζήτησης. Σε κάθε δεδομένη στιγμή, η αλληλεπίδραση της καμπύλης προσφοράς και της καμπύλης ζήτησης για το νόμισμα, θα καθορίσει την αξία του στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Εάν μία από αυτές τις καμπύλες κινείται, η αξία του νομίσματος θα αλλάξει επίσης. Οι κινήσεις μπορεί να απεικονιστούν στο απλό διάγραμμα προσφοράς και ζήτησης που φαίνεται παρακάτω. Φανταστείτε, για παράδειγμα, ότι σε μια συγκεκριμένη αγορά υπάρχει μια πτώση στη ζήτηση για το νόμισμα, από D1 σε D2. Δεδομένου ότι η καμπύλη ζήτησης για το νόμισμα μετατοπίζεται προς τα αριστερά, και αν η προσφορά δεν αλλάζει, η τιμή ισορροπίας του νομίσματος, το οποίο βλέπουμε στον κάθετο άξονα, θα πέσει. Εάν η προμήθεια του νομίσματος αυξάνει ή μετατοπίζεται προς τα δεξιά (μετακίνηση από το S1 στο S2) και η ζήτηση δεν αλλάζει, θα πέσουν και σε αξία.



Οι φορείς χάραξης πολιτικής μπορεί να θέλουν να αυξηθεί ή να μειωθεί η αξία του νομίσματος, διότι αυτό θα έχει μια ισχυρή επίδραση στο πόσο η χώρα μπορεί να έχει εξαγωγές και εισαγωγές. Από το X-M (καθαρές εξαγωγές) αποτελείται μέρος της

εξίσωσης του ΑΕΠ. Πόσο θα επηρεάσει την ανάπτυξη παραγωγών εξαγωγών και των εισαγωγών και τα εισοδήματα στη χώρα. Μπορούμε, στην πραγματικότητα, να σκεφτούμε μεταβολές στην αξία του νομίσματος ως επεκτατική ή περιοριστική πολιτική των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Πάρτε το παράδειγμα της ανόδου νομίσματος. Εάν η αξία ενός νομίσματος αυξάνεται, η εξαγωγή προϊόντων της χώρας θα γίνει λιγότερο ελκυστική σε ξένες αγορές, επειδή είναι πλέον πιο ακριβή σε αλλοδαπούς, που μεταφράζεται μέσω της συναλλαγματικών ισοτιμιών και τα εισαγόμενα προϊόντα θα φαίνονται φθηνότερα και πιο ελκυστικά στο σπίτι, και πάλι λόγω του νομίσματος. Ως εκ τούτου, αν η αξία ενός νομίσματος αυξάνεται, μια απλή έκφραση του αποτελέσματος, είναι ότι οι εξαγωγές θα πέσουν, οι εισαγωγές θα αυξηθούν, και η AD και ως εκ τούτου, το ΑΕΠ θα μειωθεί 1. Η διαδικασία αυτή θα βοηθήσει επίσης τη χώρα να ελέγξει τον πληθωρισμό, επειδή οι τιμές εισαγωγής θα είναι σε πτώση, καθώς η υποχώρηση του ΑΕΠ φέρνει πληθωρισμό με αυτό. Μπορείτε να δείτε ότι η αύξηση της αξίας νομίσματος έχει περιοριστικά αποτελέσματα στην οικονομία. Η αλυσίδα αιτίου-αποτελέσματος, που απλά εκφράζεται, είναι όπως φαίνεται παρακάτω:

\uparrow αξία νομίσματος \rightarrow \downarrow εξαγωγές και \uparrow εισαγωγές (\downarrow ((X-M))) \rightarrow \downarrow AD \rightarrow \downarrow ΑΕΠ (\rightarrow \downarrow πληθωρισμός)

Κατά τον ίδιο τρόπο, αν η αξία του νομίσματος πέφτει, οι επιχειρήσεις μπορούν να εξάγουν περισσότερο, η οικονομία θα εισάγει λιγότερο, επειδή τα ξένα αγαθά έχουν γίνει πιο ακριβά, και ο πληθωρισμός θα επιταχυνθεί, καθώς οι εισαγωγές αυτές αυξάνουν το κόστος ζωής και το κόστος παραγωγής στην οικονομία. Μπορούμε να σκεφτούμε αυτή την αλυσίδα των γεγονότων που ξεκίνησε από τη μείωση της αξίας νομίσματος, καθώς έχουν επεκτατική επίδραση στην οικονομία, όπως απεικονίζεται εδώ:

\downarrow αξία νομίσματος \rightarrow \uparrow εξαγωγές και \downarrow εισαγωγές (\uparrow ((X-M))) \rightarrow \uparrow AD \rightarrow \uparrow ΑΕΠ (\rightarrow \uparrow πληθωρισμός)

Τι έχουν όλα αυτά να κάνουν με τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική; Οι αρχές πρέπει να έχουν κατά νου τι θα συμβεί με τις τιμές συναλλάγματος που εφαρμόζουν οι πολιτικές τους, επειδή η κίνηση του νομίσματος μπορεί είτε να ενισχύσει ή να εξουδετερώσει αυτό που προσπαθούμε να κάνουμε. Η δημοσιονομική πολιτική είναι συνήθως λιγότερο σχετική με την ανάλυση μας (2), αλλά και η νομισματική πολιτική μπορεί να έχει ένα ευθύ και συχνά άμεσο αντίκτυπο στην αξία του νομίσματος. Αυτό μπορεί να ενισχύσει τη νομισματική πολιτική, αλλά μπορεί επίσης να εισαγάγει διλήμματα για τη χάραξη πολιτικής.

Ας υποθέσουμε, για παράδειγμα, ότι η κεντρική τράπεζα εφαρμόζει μια περιοριστική νομισματική πολιτική, διότι αντιμετωπίζει υψηλό πληθωρισμό στην εθνική οικονομία. Τα υψηλότερα επιτόκια θα τείνουν να ενισχύσουν το νόμισμα (3), επειδή οι ξένοι επενδυτές θα πρέπει να προσελκύονται από την καλύτερη απόδοση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων σε αυτή τη χώρα, και αυτό θα τους οδηγήσει να αγοράσουν περιουσιακά στοιχεία που εκφράζονται σε αυτό το νόμισμα. Δεδομένου ότι πρέπει πρώτα να αγοράσουν το νόμισμα για την απόκτηση των

περιουσιακών στοιχείων, αυτό θα μετατοπίσει τη ζήτηση για το νόμισμα προς τα έξω, προς τα δεξιά. Η κεντρική τράπεζα, και η χώρα, βρίσκονται τώρα αντιμέτωποι με κάποια καλά νέα και κάποια άσχημα νέα. Στη θετική πλευρά, το ισχυρότερο νόμισμα δεν ακυρώνει την επίδραση της νομισματικής πολιτικής. Αντ' αυτού, το ενισχύει. Η πτώση των εξαγωγών μειώνει την AD και ως εκ τούτου το ΑΕΠ, και η μείωση των τιμών των εισαγωγών, μειώνει περαιτέρω τον πληθωρισμό. Από την αρνητική πλευρά, οι τοπικές εταιρείες θα βρίσκουν πιο δύσκολα να εξάγουν, και η πτώση των πωλήσεών τους όχι μόνο θα μειώσει το ΑΕΠ, αλλά θα τους αναγκάσει να διαμαρτυρηθούν για την περιοριστική πολιτική. Μερικές φορές, οι νομισματικές αρχές σε μια κατάσταση όπως αυτή, θα αυξήσουν πρώτα τα ποσοστά για τον έλεγχο του πληθωρισμού, και στη συνέχεια, θα τα μειώσουν για να βοηθήσουν τις εξαγωγές. Στην πραγματικότητα, είναι διχασμένοι μεταξύ των δύο στόχων και δεν μπορούν να αποφασίσουν ποια θα πρέπει να είναι η προτεραιότητά τους.

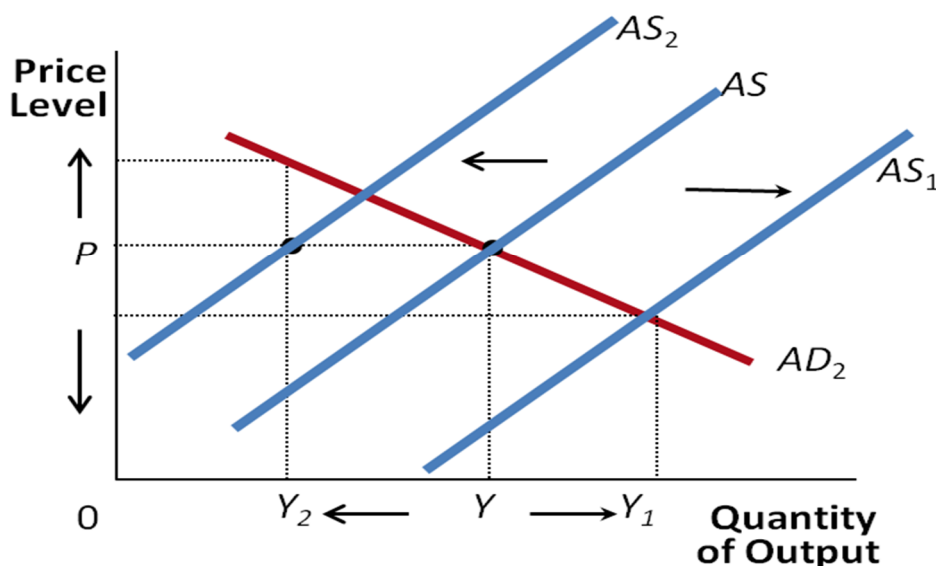
Σε αντίθετη περίπτωση, οι νομισματικές αρχές, επίσης, μπορεί να χωριστούν, αυτή τη φορά μεταξύ της επιθυμίας τους για την προσομοίωση της παραγωγής με αύξηση των εξαγωγών και την ανάγκη τους για τον έλεγχο του πληθωρισμού, το οποίο θα ανέλθει καθώς γίνονται πιο ακριβείς οι εισαγωγές. Ποιο στόχο θα πρέπει να επιδιώκουν; Στις αναπτυσσόμενες χώρες ιδίως, οι οποίες χρησιμοποιούν τις εξαγωγές ως μοχλό ανάπτυξης, για την καταπολέμηση της φτώχειας και την προώθηση της χώρας σε υψηλότερα επίπεδα ανάπτυξης και εισοδήματος, η αξία του νομίσματος μπορεί να είναι κρίσιμη. Όχι μόνο επηρεάζει την επιτυχία των εξαγωγών και τα επίπεδα του πληθωρισμού, όπως σημειώνεται παραπάνω, αλλά επίσης θα καθορίσουν την αξία του εξωτερικού χρέους της χώρας. Θυμηθείτε από προηγούμενο κεφάλαιο ότι το εξωτερικό χρέος, κατά κύριο λόγο στις αναπτυσσόμενες χώρες είναι εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Έτσι, αν το τοπικό νόμισμα πέφτει σε αξία, η αξία του χρέους στο νόμισμα αυτό αυξάνεται, και η χώρα θα βρει το χρέος της πιο επίπονο να το επιστρέψει. Ως αποτέλεσμα, βλέπουμε συχνά ότι οι αναπτυσσόμενες χώρες θα χρησιμοποιήσουν τη νομισματική πολιτική περισσότερο για να σταθεροποιήσει το τοπικό νόμισμα σε ένα επιθυμητό επίπεδο από ό, τι για τη σταθεροποίηση της οικονομίας και να φέρει το ΑΕΠ στο δυναμικό της. Στην πραγματικότητα, αν υπάρχουν ελεύθερες ροές κεφαλαίου, μπορούν να διαπιστώσουν ότι η επίδραση της νομισματικής πολιτικής για το νόμισμα τους, τους στερεί ουσιαστικά από το εργαλείο της νομισματικής πολιτικής να επηρεάσουν την εγχώρια οικονομία. Αυτή η σύγκρουση, είναι σημαντικό να την έχουμε κατά νου, όταν προσπαθούμε να κατανοήσουμε τις πολιτικές που οι κυβερνήσεις ή κεντρικές τράπεζες ακολουθούν.

Διαρθρωτική πολιτική

Η τελική επιλογή πολιτικής που οι κυβερνήσεις διαθέτουν για να επηρεάσουν την οικονομία, είναι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η διαρθρωτική μεταρρύθμιση αναφέρεται σε όλες τις αλλαγές που η κυβέρνηση μπορεί να κάνει στην οικονομία, πιθανόν για να ωθήσει την παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα και την αποδοτικότητα. Αυτό περιλαμβάνει ένα σύνολο νομικών αλλαγών που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τους κανόνες της αγοράς εργασίας (προσλήψεις και απολύσεις, τις ώρες εργασίας, τα οφέλη, και άλλα), τα γραφειοκρατικά εμπόδια ή τη «γραφειοκρατία» που επηρεάζει τις επιχειρήσεις, τα κοινωνικά προγράμματα (επιδόματα ανεργίας, της ηλικίας συνταξιοδότησης, κ.λπ.) και πολλά άλλα .

Για να καταλάβουμε πώς οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις επηρεάζουν την οικονομία, θα πρέπει να επιστρέψουμε στο διάγραμμα AS-AD που έχουμε χρησιμοποιήσει σε όλη τη διάρκεια. Να σημειωθεί ότι μέχρι τώρα, όποτε μιλάμε για τις κυβερνητικές πολιτικές, έχουμε δείξει τα αποτελέσματά τους, μετακινώντας την καμπύλη AD προς τα μέσα ή προς τα έξω. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η δημοσιονομική, νομισματική ή ακόμη και συναλλαγματική πολιτική δρουν κυρίως στα στοιχεία της AD: C , I , G ή $X-M$. Αντίθετα, η διαρθρωτική πολιτική δρα κυρίως στην καμπύλη AS, δεδομένου ότι επηρεάζει το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων, η οποία είναι ο κύριος παράγοντας που προκαλεί την AS να μετατοπιστεί προς τα έξω δεξιά ή προς τα αριστερά. Δεδομένου ότι το κόστος (και άλλοι παράγοντες της προσφοράς) μπορεί να αυξηθούν ή να μειωθούν, η καμπύλη AS μπορεί να κινηθεί είτε προς τα μέσα (όταν αυξηθεί το κόστος) ή προς τα έξω (όταν πέσει). Παρατηρήστε πως όταν η καμπύλη AS κινείται, το επίπεδο των τιμών κινείται στην αντίθετη κατεύθυνση από το ΑΕΠ. Αυτή είναι μια μοναδική κατάσταση και μπορεί να μας δώσει το καλύτερο ή το χειρότερο ταυτόχρονα σε πληθωρισμό και ανεργία, όπως συζητήθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Aggregate demand and Aggregate supply



Η έμφαση στην καμπύλη AS, ή η πλευρά της προσφοράς στην οικονομία, εμφανίστηκε στα τέλη των δεκαετιών του 1970 και του 1980, όταν οι περισσότερες δυτικές οικονομίες αντιμετώπιζαν διαφορετικούς βαθμούς του στασιμοπληθωρισμού, λόγω των πετρελαϊκών κρίσεων. Οι οικονομολόγοι από πλευράς της προσφοράς αναγνώρισαν ότι όχι μόνο η τιμή του πετρελαίου "σοκάρει", αλλά και οι σωρευτικές επιπτώσεις των διαφόρων ρυθμιστικών κανονισμών, φόρων και άλλων εξόδων για τις επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια των ετών, είχαν μετατοπίσει τις καμπύλες όπως για πολλές οικονομίες προς τα μέσα προς τα αριστερά. Ως αποτέλεσμα, ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε, ενώ η ανεργία είχε αυξηθεί λόγω της στασιμότητας της παραγωγής. Πολιτικές που επηρεάζουν την AD, ή πολιτικές από πλευρά της ζήτησης, δεν ήταν μια λύση. Αν σχεδιάσετε ή δοκιμάσετε στον προσομοιωτή μια κατάσταση όπου η AS έχει μετακινηθεί αριστερά και στη συνέχεια προσπαθήσετε να τη λύσετε με τα μέτρα που κινούν δεξιά την AD, μπορείτε να δείτε ποιο θα ήταν το αποτέλεσμα: περισσότερη ανάπτυξη, αλλά ακόμη υψηλότερος πληθωρισμός. Ορισμένοι οικονομολόγοι πρότειναν πολιτικές από την πλευρά της προσφοράς για να

θεραπεύσουν τα δεινά των οικονομιών αυτών: λήψη μέτρων για την μείωση του κόστους παραγωγής για τις εταιρείες, οι οποίες θα στρέψουν την AS πίσω προς τα έξω προς τα δεξιά και θα αμβλύνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, τονώνοντας παράλληλα την ανάπτυξη και την απασχόληση.

Ας δούμε πως μπορεί να είναι αυτά τα μέτρα από πλευράς προσφοράς ή πως οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, μοιάζουν. Φανταστείτε, για παράδειγμα, ότι μια χώρα όπως η Ιταλία, η Πορτογαλία ή την Ισπανία έχει κανονισμούς που τους καθιστούν πολύ δύσκολους και δαπανηρούς για τους εργαζόμενους. Οι κανονισμοί αυτοί θα μπορούσαν να κάνουν την αγορά εργασίας "άκαμπτη", έτσι ώστε οι επιχειρήσεις να έχουν έναν σκληρό χρόνο προσαρμογής των εργασιακών δυνάμεων, και να διστάζουν να προσλάβουν και οι εργαζόμενοι, ως αποτέλεσμα μπορεί να είναι δύσκολο να συναντήσουν ασφαλείς θέσεις εργασίας. Αν η Ιταλία ήταν να προβεί σε διαρθρωτική μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας, με πχ λιγότερο ακριβή την απόλυση εργαζομένων, όταν είναι αναγκαίο, το κόστος εργασίας θα μειωθεί στην οικονομία, και η καμπύλη AS θα μετατοπιστεί προς τα έξω δεξιά. Αυτό θα έχει τονωτική επίδραση στην οικονομία, μετακινώντας την προς το καλύτερο όλων των σεναρίων: περισσότερο ΑΕΠ, λιγότερη ανεργία και λιγότερος πληθωρισμός. Το ίδιο αποτέλεσμα μπορεί να αναμένεται, αν η Ινδία αποφάσισε να απλοποιήσει τα πολλά επίπεδα γραφειοκρατίας που αντιμετωπίζουν οι επιχειρηματίες, όταν θέλουν να ξεκινήσουν μια νέα επιχείρηση. Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, διαρκεί περίπου 27 ημέρες για να ολοκληρώσει όλες τις διαδικασίες που απαιτούνται για να ανοίξει μια επιχείρηση στην Ινδία, σε σύγκριση με τις πέντε ημέρες στις Ηνωμένες Πολιτείες, 12 ημέρες στο Ηνωμένο Βασίλειο ή 14,5 ημέρες στη Γερμανία. Αν η κυβέρνηση σχεδιάζει να αλλάξει τους κανόνες στην Ινδία, έτσι ώστε να τους πάρει μόνο μία εβδομάδα για να ξεκινήσουν μια επιχείρηση, περισσότερες εταιρείες θα μπορούσαν να ξεκινήσουν εργασίες με χαμηλότερο κόστος, και η καμπύλη AS μπορεί να αναμένεται να κινηθεί προς τα έξω δεξιά. Και πάλι, θα περιμέναμε να δούμε περισσότερη απόδοση, λιγότερο πληθωρισμό και χαμηλότερη ανεργία στην Ινδία, ως αποτέλεσμα.

Μπορούμε εύκολα να εξερευνήσουμε πόσο εύκολο (ή δύσκολο) είναι να ξεκινήσει μια επιχείρηση, να κλείσει μια επιχείρηση, να πάρει άδειες κατασκευής και ηλεκτρικής ενέργειας να απασχολήσει και να απολύσει εργαζομένους, να κάνει εκτέλεση των συμβάσεων και άλλες πτυχές της λειτουργίας μιας επιχείρησης σε 189 χώρες σε όλο τον κόσμο. Μπορούμε επίσης να παρατηρήσουμε όχι μόνο ποιες χώρες είναι πιο "φιλικές" προς τις επιχειρήσεις, αλλά ποιες έχουν γίνει περισσότερο ή λιγότερο τα τελευταία χρόνια.

Το αποτέλεσμα είναι ότι όταν οι κανονισμοί αλλάζουν ή άλλοι παράγοντες επηρεάζουν την οικονομική κυβερνητική δομή σε μια χώρα, πρέπει να είμαστε ενήμεροι για τις επιπτώσεις τους στην καμπύλη AS, και να προβλέψουμε σε ποια κατεύθυνση θα κινηθεί, ως αποτέλεσμα. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην οικονομία μπορεί να είναι αρκετά αργά και είναι συχνά έντονη η αντίσταση από ορισμένες ομάδες συμφερόντων στο εσωτερικό της χώρας.

Η διαρθρωτική μεταρρύθμιση είναι σημαντική για τη συζήτηση της πολιτικής μας, διότι υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες οι κυβερνήσεις δεν μπορούν να χρησιμοποιήσουν τη δημοσιονομική ή νομισματική πολιτική με τον τρόπο που θα ήθελαν ,επειδή οι κυβερνήσεις μπορεί να έχουν παραιτηθεί από αυτά τα εργαλεία εντελώς. Ένα παράδειγμα θα ήταν οι χώρες της ζώνης του ευρώ, οι οποίες δεν έχουν πλέον τη νομισματική ή συναλλαγματική πολιτική, επειδή έχουν παραδώσει τη νομισματική αρχή στην ΕΚΤ και υιοθέτησαν ένα ενιαίο νόμισμα. Υπάρχουν άλλες χώρες που έχουν "δολαριοποιηθεί " και δεν έχουν πλέον το δικό τους νόμισμα ή μια ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Οι φορείς χάραξης πολιτικής σε αυτά τα έθνη έχουν πολύ λίγα εργαλεία: τα μόνα που άφησαν στις εργαλειοθήκες τους είναι οι δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές. Το ίδιο θα μπορούσε να ειπωθεί αυτή τη στιγμή στις ανεπτυγμένες χώρες με υψηλά χρέη, που περιορίζουν τη χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής, και σχεδόν μηδενικά επιτόκια, τα οποία καθιστούν τη συμβατική νομισματική πολιτική αδύναμη. Είναι σημαντικό για τις αρχές των χωρών αυτών να θυμόμαστε πως οι διαρθρωτικές αλλαγές μπορούν να επηρεάσουν το κόστος παραγωγής, και να χρησιμοποιούν τις μεταρρυθμίσεις κατάλληλα για να φέρουν την οικονομία προς μια καλύτερη ισορροπία.

8. Οικονομική πολιτική στον πραγματικό κόσμο

Εισαγωγή

Έχουμε δαπανήσει ένα σημαντικό ποσό του χρόνου συζητώντας τα διάφορα εργαλεία πολιτικής που έχουν οι κυβερνήσεις, και πώς μπορούν να επηρεάσουν την οικονομία. Έχουμε δει πώς να διαγνώσουμε τι χρειάζεται μια οικονομία, η οποία μας δίνει τη δυνατότητα να καθορίσουμε τις κατάλληλες πολιτικές σε όλη τη διάρκεια του κύκλου των επιχειρήσεων: επεκτατικές πολιτικές, όταν η οικονομία βρίσκεται σε κενό ύφεσης, Περιοριστικές πολιτικές, όταν είναι σε ένα πληθωριστικό κενό και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, όταν υπάρχει στασιμοπληθωρισμός και το κόστος παραγωγής πρέπει να μειωθεί. Έχουμε χρησιμοποιήσει το διάγραμμα AS-AD για να απεικονίσουμε τα αποτελέσματα αυτών των διαφόρων πολιτικών, και να προβλέψουμε τι μακροοικονομικά αποτελέσματα θα αποφέρει. Κατά τη διαδικασία αυτή, έχουμε δει ότι μερικές φορές οι πολιτικές ενισχύουν η μία την άλλη, αλλά μερικές φορές δρα η μία εναντίον της άλλης. Είναι ένας πολύπλοκος κόσμος, και το καλύτερο που μπορούν συχνά να με είναι να θυμόμαστε ότι οι αλυσίδες αιτίας - αποτελέσματος είναι διαφορετικές επιλογές, και να τις κρατήσουμε στο μυαλό μας, καθώς προσπαθούμε να προβλέψουμε το τελικό αποτέλεσμα των διαφόρων και μεταβαλλόμενων πολιτικών σε όλη τη διάρκεια του κύκλου των επιχειρήσεων. Στην παρούσα συγκυρία, και με αυτά τα εργαλεία στο χέρι, ας στραφούμε σε ό, τι οι φορείς χάραξης πολιτικής έχουν κάνει στον πραγματικό κόσμο στην πρόσφατη ιστορία, και τι αποτελέσματα έχουν ληφθεί. Αυτή η συζήτηση πρέπει να έρθει με μια προειδοποίηση ζωτικής σημασίας: ότι η οικονομία είναι ένας πολύπλοκος οργανισμός, καθώς και να καθοριστεί ακριβώς τι προκάλεσε που είναι πολύ πιο δύσκολο από ό, τι φαίνεται.

Μια μίξη πολιτικών σε βασικές Οικονομίες κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Ένας καλός τρόπος για να ξεκινήσουμε να παρατηρούμε της αποφάσεις που πήραν πραγματικές οικονομίες στον κόσμο είναι να αξιολογήσουμε πώς οι κυβερνήσεις σε βασικές περιοχές έχουν χρησιμοποιήσει τις βασικές πολιτικές για τη σταθεροποίηση των οικονομιών τους από τότε που ξεκίνησε η οικονομική κρίση, που άρχισε να εμφανίζεται στα μέσα του 2007, και η παγκόσμια ύφεση ξεκίνησε το 2009.

Ο παρακάτω πίνακας μας δίνει μια σπάνια ματιά στην οικονομική πολιτική από τα τέλη του 2007 και στις αρχές του 2012. Δεν αντικατοπτρίζει τα τέσσερα εργαλεία, δεδομένου ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δεν εμφανίζονται, αλλά δίνει καλές ενδείξεις για το τι συνέβη στη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, σε βασικές οικονομίες και πώς μετακινούνται τα νομίσματά τους. Δείχνει επίσης πώς εκτελούνται οι οικονομίες σε αυτά τα δύσκολα χρόνια.

Οι πρώτες τέσσερις γραμμές, που επισημαίνονται με πράσινο χρώμα, είναι αυτό που θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως δείκτες επιδόσεων. Πώς αυτές οι οικονομίες ανταποκρίθηκαν όταν η κρίση άρχισε, σε όρους ΑΕΠ, βιομηχανικής παραγωγής, πληθωρισμού και χρηματιστηριακών αγορών τους. Η απάντηση είναι σαφής: όχι

πολύ καλά. Όλα έδειξαν πτώση της βιομηχανικής παραγωγής και των αποθεμάτων σε τιμές αγοράς. Μέσα σε ένα πλαίσιο της κακής απόδοσης, οι Ηνωμένες Πολιτείες ξεχωρίζουν μεταξύ των ανεπτυγμένων χωρών, καθώς αντιμετώπισαν την κρίση σχετικά καλύτερα στην περίοδο 2007-2012. Το ΑΕΠ όντως δείχνει κάποια αύξηση κατά την περίοδο αυτή των τεσσάρων και πλέον ετών, καθώς και οι μειώσεις στη χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ και της βιομηχανικής παραγωγής ήταν οι λιγότερο σοβαρές. Μπορούμε να βρούμε εξηγήσεις γι 'αυτή την καλύτερη απόδοση των δεικτών πολιτικής στον πίνακα;

Στην πραγματικότητα, μπορούμε. Οι δείκτες που σημειώνονται σε μωβ αντιπροσωπεύουν τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που γίνονται σε αυτές τις τέσσερις χώρες ή ομάδες χωρών από το 2007 ,έως τις αρχές του 2012. Μπορούμε να δούμε ότι όλες οι χώρες διεξάγουν μια επεκτατική νομισματική πολιτική. Το επιτόκιο πολιτικής αντιπροσωπεύει μεταβολές του επιτοκίου που οι κεντρικές τράπεζες στοχεύουν στη διαπραγματευτική αγορά, και η πτώση ήταν αρκετά απότομη σε όλες τις χώρες εκτός από την Ιαπωνία, όπου ήταν ήδη κοντά στο μηδέν και έτσι δεν θα μπορούσε να μειωθεί περαιτέρω. Μια δεκαετή απόδοση είναι το καθορισμένο ελεύθερο επιτόκιο του 10ετούς ομολόγου που διαπραγματεύεται στη δευτερογενή αγορά, όπως περιγράψαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο. Οι αρχές δεν ελέγχουν άμεσα το ποσοστό αυτό, αλλά μπορεί να προσπαθήσουν να το κρατήσουν χαμηλά, αν μπορούν να ενθαρρύνουν το δανεισμό στην πραγματική οικονομία. Το φύλλο κεντρικής τράπεζας δείχνει πώς ήταν οι πράξεις της επεκτατικής ανοικτής αγοράς κατά την περίοδο αυτή. Θα συζητήσουμε στο τμήμα για την ποσοτική χαλάρωση τι σημαίνουν αυτά τα πολύ μεγάλα ποσά, αλλά προς το παρόν απλά να θυμάστε ότι η αύξηση της προσφοράς χρήματος είναι μια επεκτατική κίνηση πολιτικής που μετατοπίζει τη ζήτηση για καμπύλη χρήματος προς τα δεξιά. Προφανώς, οι πολύ μεγάλες αυξήσεις στην προσφορά χρήματος που παρουσιάζονται στον πίνακα αυτόν, αντανακλούν μια πιο επεκτατική νομισματική πολιτική.

Από το 2007 έως τις αρχές του 2012, όλες αυτές οι αναπτυγμένες χώρες πραγματοποιούν επεκτατικές νομισματικές πολιτικές.

	Αμερική	Περιοχή Ευρώ	Αγγλία	Ιαπωνία
ΑΕΠ	1.4	-1.7	-3.5	-2.3
βιομηχανική παραγωγή	-6.4	-9.3	-11.6	-12.1
CPI (πληθωρισμός)	8.5	8.5	15.5	-1.1
Οι τιμές των μετοχών	-6.3	-43.7	-10.7	-42.0
επιτόκιο πολιτικής	-4.1	-3.0	-5.0	-0.4
απόδοση του 10ετούς	-2.2	-2.5*	-2.4	-0.6
ισολογισμό της κεντρικής τράπεζας	222.0	96.8	233.6	25.0
Η δημοσιονομική	4.3	1.4	1.1	4.9

ώθηση της πολιτικής				
Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία εμπορικά σταθμισμένη	2.2	-10.3	-14.2	27.5

* 10-year γερμανική απόδοση bund.

Στη συνέχεια, στο μπλε, είναι η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Οι θετικοί αριθμοί δείχνουν εδώ πόσο οι αλλαγές στις κρατικές δαπάνες και τους φόρους συνέβαλαν στην ανάπτυξη. Σε τέσσερις περιπτώσεις, η δημοσιονομική πολιτική ήταν επεκτατική και βοήθησε τις οικονομίες να αναπτύσσονται, αλλά το αποτέλεσμα ήταν πολύ πιο ισχυρό στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία, με την δημοσιονομική πολιτική ,δίνοντας μια "ώθηση", στην οικονομία περισσότερο από τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες και στις δύο περιπτώσεις. Τόσο στο Ηνωμένο Βασίλειο όσο και στη ζώνη του ευρώ, σε αντίθεση, τα νομίσματα μειώθηκαν σε αξία, ενισχύοντας τις καθαρές εξαγωγές και την επέκταση του ΑΕΠ.

Τέλος, το γκρι, είναι ό, τι συνέβη με την αξία του νομίσματος, αν σταθμίσουμε τις αλλαγές από τη σημασία του κάθε ξένου νομίσματος στο συνολικό εμπόριο της χώρας αυτής. Το ενδιαφέρον είναι ότι το δολάριο αυξήθηκε κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η οποία θα είχε ένα περιοριστικό αποτέλεσμα στην οικονομία των ΗΠΑ, όπως συζητήσαμε στο τελευταίο κεφάλαιο. Το ιαπωνικό γιεν αυξήθηκε κατά πολύ περισσότερο, καθώς συνέβαλλε στην οικονομία. Τόσο στο Ηνωμένο Βασίλειο και στη ζώνη του ευρώ, σε αντίθεση, τα νομίσματα μειώθηκαν σε αξία, ενισχύοντας τις καθαρές εξαγωγές και την επέκταση του ΑΕΠ. Αυτό που ο πίνακας μας δείχνει είναι ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες, και σε μικρότερο βαθμό η Ιαπωνία, ακολούθησε το "δικαίωμα" των πολιτικών για τις οικονομίες τους, σύμφωνα με την ανάλυση που έχουμε αναπτύξει στα προηγούμενα κεφάλαια. Οι χώρες αυτές έχουν ελάχιστο έλεγχο πάνω από την αξία των νομισμάτων τους, και οι υψηλότερες τιμές νομίσματος περιόρισαν την αύξηση του ΑΕΠ τους. Αλλά όλες οι πολιτικές που οι κυβερνήσεις ελέγχουν, χρησιμοποιήθηκαν καταλλήλως, για την τόνωση της ανάπτυξης σε μια περίοδο μεγάλου κενού ύφεσης. Αυτές οι πολιτικές βοήθησαν στο να δημιουργήσουν σχετικά καλύτερη απόδοση από την οικονομία των ΗΠΑ το οποίο παρουσιάζεται στα πράσινα κελιά.

Οι χώρες της ζώνης του ευρώ, από την άλλη πλευρά, επέλεξαν συνολικά πιο άτολμες πολιτικές. Το Ηνωμένο Βασίλειο εφάρμοσε μια πολύ επεκτατική νομισματική πολιτική, αλλά η δημοσιονομική πολιτική της συνέβαλε ελάχιστα στην ανάπτυξη . Οι Οικονομίες της Ευρωζώνης δεν χρησιμοποιούν ούτε τη δημοσιονομική ούτε τη νομισματική πολιτική επιθετικά στην καταπολέμηση της κρίσης. Ως συνέπεια, Οι Ευρωπαϊκές οικονομίες υπέφεραν περισσότερο από την κρίση, επειδή η επεκτατική πολιτική δεν ήταν αυτή που τους προωθούσε εκτός υφεσιακών χασμάτων.

Το γιατί οι χώρες αυτές δεν επιλέγουν μια πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ιαπωνία είναι επειδή λίγο μετά την οικονομική

κρίση που χτύπησε, πολλές χώρες διαπίστωσαν ότι οι εθνικοί προϋπολογισμοί τους είχαν συρθεί βαθιά στο έλλειμμα. Όπως παρατηρήθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, αυτό είναι ένα φυσιολογικό αποτέλεσμα των αυτόματων σταθεροποιητών κατά τη διάρκεια ενός κενού ύφεσης, και μπορεί πραγματικά να θεωρηθεί ως επιθυμητό για μια οικονομία, δεδομένου ότι η αύξηση των κρατικών δαπανών και η μείωση των φορολογικών εσόδων, θα δώσουν μια αναγκαία ώθηση για ανάπτυξη. Ωστόσο, πολλές ευρωπαϊκές αρχές ανησυχούν για τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες συνέπειες των υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων, και αποφάσισαν ότι θα πρέπει να ελέγχονται άμεσα. Αυτή η έμφαση στον έλεγχο των δαπανών του ελλείμματος και το αυξανόμενο χρέος έχει κληθεί ως δημοσιονομική λιτότητα.

Ταυτόχρονα, στις αγορές δευτερογενών ομολόγων που συζητήσαμε σε ένα προηγούμενο κεφάλαιο, οι δυνάμεις που πίεζαν προς τα κάτω τις τιμές των ομολόγων για ορισμένες από τις χώρες, που έχουν πληγεί περισσότερο από την κρίση, όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και αργότερα η Ισπανία και η Ιταλία τέθηκαν σε κίνηση. Αυτό σήμαινε ότι τα επιτόκια των ομολόγων τους αυξήθηκαν, και το κόστος δανεισμού για τις κυβερνήσεις τους, επανήλθε στις πρωτοβάθμιες δημοπρασίες ομολόγων τους. Στην Ισπανία, για παράδειγμα, το κόστος της χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους το 2012 αυξήθηκε κατά 33,8% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Ως αποτέλεσμα, οι κυβερνήσεις προσπάθησαν να περιορίσουν το δανεισμό τους, έτσι ώστε αυτή η θέση του προϋπολογισμού να μη βγει εκτός ελέγχου και να κάνει και τα δύο ελλείμματα και τα χρέη πολύ χειρότερα. Κάποιοι ήλπιζαν ότι με τον τρόπο αυτό, οι αγορές θα ανακτήσουν την εμπιστοσύνη στις χώρες τους και το κόστος δανεισμού θα μειωθεί.

Σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες, στο βάθος μιας σοβαρής ύφεσης ή ενός μεγάλου κενού ύφεσης, οι κυβερνήσεις εφαρμόζαν περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές, όπως αύξηση των φόρων και μείωση των κρατικών δαπανών. Το έκαναν αυτό για τον περιορισμό του δημόσιου δανεισμού και όχι για να συρρικνωθεί η οικονομία, αλλά ανεξάρτητα από τις προθέσεις τους, οι πολιτικές επιλογές τους περιόριζαν την AD. Αν ήταν ελεύθεροι να ακολουθήσουν επεκτατική πολιτική, η ύφεση στη νότια Ευρώπη ή στις χώρες που αναφέρονται ως οι «περιφερειακές» χώρες, θα μπορούσε να ήταν πολύ λιγότερο σοβαρή.

Το ίδιο διάστημα οι Ηνωμένες Πολιτείες κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου ήταν ακόμη σε κενό ύφεσης το 2012, και σύμφωνα με τα στοιχεία του OECD, αυτή η αρνητική απόκλιση παραγωγής θα μπορούσε να διαρκέσει μέχρι το 2015. Ως εκ τούτου, μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα ήταν κατάλληλη καθ' όλη την περίοδο 2007-2012, και θα έπρεπε να συνοδεύεται από συνεχή δημοσιονομικά ελλείμματα και αυξανόμενο χρέος.

Αυτό είναι ακριβώς ό, τι συνέβη στις Ηνωμένες Πολιτείες μέχρι το 2013. Όπως φαίνεται στον πίνακα, οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν η μόνη χώρα που ακολούθησε σε γενικές γραμμές κατάλληλες δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές από τότε που ξεκίνησε η κρίση, και αυτό έφερε πολύ καλύτερη απόδοση σε αύξηση του ΑΕΠ. Αλλά οι ηγέτες των κυβερνήσεων, ειδικά στο Κογκρέσο, έγιναν ανήσυχτοι για το μέγεθος του δημοσιονομικού ελλείμματος και του χρέους, και άρχισαν να λαμβάνουν μέτρα για την καταπολέμησή του.

Λιτότητα ή Ενίσχυση οικονομίας

Αξιολογώντας τις ενέργειες στις Ηνωμένες Πολιτείες και τις δημοσιονομικές επιλογές που επέλεξαν οι χώρες της ευρωζώνης κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, δεν μπορούμε με ασφάλεια να καταλήξουμε στο πια ήταν η σωστή αντιμετώπιση. Ίσως οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις προσπάθησαν να εφαρμόσουν μια πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, επειδή προσπαθούν να θέσουν τα δημόσια οικονομικά τους, ώστε πριν από τη ωρίμανση των χρεών τους να έχει διαμορφωθεί η στρατηγική αντιμετώπισης. Αυτή είναι μία από τις πιο σημαντικές οικονομικές συζητήσεις της εποχής μας.

Βραχυπρόθεσμα, η απάντηση είναι πολύ απλή. Αν οι κυβερνήσεις έχουν δεσμευτεί για την οικονομική σταθεροποίηση, είναι η λάθος επιλογή να προσπαθήσουν να περιορίσουν τα ελλείμματα που προκύπτουν λόγω των αυτόματων σταθεροποιητών κατά τη διάρκεια ενός κενού ύφεσης. Αυτή η επιλογή θα κάνει μόνο το χάσμα ύφεσης βαθύτερο, και μπορεί να αφήσει το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος οριακά καλύτερο από ό, τι ήταν στην αρχή, με ένα πολύ υψηλό κόστος για ανάπτυξη.

Εάν οι χώρες είναι φτωχές ή άσχημα κυβερνημένες, ή αν έχουν κάνει κακές δημοσιονομικές επιλογές στο παρελθόν, ή αν έχουν πολύ ασταθή νομίσματα, εκεί ίσως υπάρχουν περιορισμοί, σχετικά με την ικανότητα τους να χρησιμοποιούν δημοσιονομικά κίνητρα στους χρόνους που το έχουν ανάγκη.

Ας δούμε πως λειτούργησε η λιτότητα στην Ιρλανδία. Η Ιρλανδία δαπάνησε περίπου το 30% του ΑΕΠ σε διάσωσης των τραπεζών της κατά την έναρξη της κρίσης, και βρέθηκε με έλλειμμα ενός επιβλητικού 30,6% του ΑΕΠ το 2010. Το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 2,2% το 2008, 6,4% το 2009 και 1,1 % το 2010. στο πλαίσιο των προϋποθέσεων για ένα πακέτο διάσωσης από την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το ΔΝΤ, η ιρλανδική κυβέρνηση θέσπισε ένα αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής λιτότητας για την καταπολέμηση των υπερμεγεθών ελλειμμάτων, αυξάνοντας τους φόρους (περίπου το ένα τρίτο του ελλείματος για την προσπάθεια μείωσης) και την κοπή των κρατικών δαπανών (τα υπόλοιπα δύο τρίτα). Συνολικά, εκτιμάται ότι τα προγράμματα αυτά έλαβαν 17-18% από το ΑΕΠ Ιρλανδίας. Μεταξύ του 2008 και 2013, το ιρλανδικό δημοσιονομικό έλλειμμα (εξαιρουμένων των τραπεζικών διασώσεων και τόκων) μειώθηκε από 8,8% του ΑΕΠ σε 2,3%. Γι' αυτό και η δημοσιονομική επανεξισορρόπηση ήταν πολύ δαπανηρή: μια προσπάθεια «δημοσιονομικής εξυγίανσης» των € 3 δισ μείωσε μόνο το έλλειμμα κατά € 1 δισ. Η εγχώρια ζήτηση χτυπήθηκε σκληρά και ακολούθησε ο αποπληθωρισμός, περίπου 65.000 θέσεις εργασίας χάθηκαν, και η οικονομία κατέληξε 3,5% μικρότερη από ό, τι θα ήταν χωρίς τη λιτότητα. Στο τέλος του 2013 η ιρλανδική οικονομία βγήκε από την ύφεση, η ανεργία άρχισε να πέφτει, και η κυβέρνηση ήταν σε θέση να επιστρέψει στον κανονικό δανεισμό σε λογικές τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μέχρι το 2016 η οικονομία γύριζε σε διψήφιους ρυθμούς ανάπτυξης. Ήταν η λιτότητα μια επιτυχία;

Μακροπρόθεσμα και σε ένα ευρύτερο πλαίσιο ναι, όμως, το ζήτημα είναι πιο περίπλοκο. Όπως συζητήσαμε στο κεφάλαιο δημοσιονομικής πολιτικής, τα τρέχοντα ελλείμματα με την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να είναι μια καλή

ιδέα ,αν το χρέος είναι ήδη μεγάλο, ή εάν τα επιτόκια είναι υψηλά, ή εάν ένα μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης προέρχεται από ξένες πηγές.

Οι αντιφάσεις εδώ είναι στο επίκεντρο της συζήτησης για την δημοσιονομική κατάσταση των ΗΠΑ, σε σχέση με την Ευρώπη. Στην περίπτωση των ΗΠΑ, είναι σαφές από τη σκοπιά της πολιτικής ότι η δημοσιονομική επέκταση που εφάρμοσαν οι Ηνωμένες Πολιτείες από την έναρξη της κρίσης ήταν κατάλληλη, και διευκόλυσε τον οικονομικό κοινωνικό κόστος για πολλούς Αμερικανούς. Με αυτή την έννοια, και παρ 'όλες τις επικρίσεις του Τύπου, οι Ηνωμένες Πολιτείες έκαναν καλές δημοσιονομικές επιλογές κατά τη διάρκεια της κρίσης, από μακροοικονομική σκοπιά. Στην πραγματικότητα, υπάρχουν ορισμένοι οικονομολόγοι που υποστηρίζουν ότι η χρήση των δαπανών του ελλείμματος σε περίοδο χάσματος ύφεσης, όπως οι ΗΠΑ έχουν κάνει είναι στην πραγματικότητα ένα «δωρεάν γεύμα». Το επιπλέον έλλειμμα, που προκύπτει από μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, βοηθά να πάρει την οικονομία και να την επιστρέψει στην ανάπτυξη, και αυτό προκαλεί στην πραγματικότητα στο λόγο ελλείμματος / ΑΕΠ και το λόγο του χρέους / ΑΕΠ ,να μειώνεται. Αν η άποψη αυτή είναι σωστή, θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες κάνουν το σωστό και ότι ήταν λάθος για το Κογκρέσο να αντιδράσει έναντι των υψηλών ελλειμμάτων και του αυξανόμενου χρέους.

Ωστόσο, υπάρχει ένα βαθύτερο πρόβλημα στις Ηνωμένες Πολιτείες, και σε πολλές αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες, το οποίο είναι ότι οι προϋπολογισμοί τους δεν είναι κυκλικά ισορροπημένοι για μεγάλο χρονικό διάστημα. Στην πραγματικότητα, όπως σημειώσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, οι Ηνωμένες Πολιτείες διαμόρφωσαν ελλείμματα, όταν θα έπρεπε να δείξουν πλεονάσματα στις αρχές της δεκαετίας του 2000, που άφησαν το χρέος πολύ υψηλότερο από ό, τι θα έπρεπε να είναι στις παραμονές της κρίσης. Οι δημοσιονομικές αρχές το έχουν αντιληφθεί αυτό, και τα διαχωριστικά, οι αναμετρήσεις, οι διακοπές λειτουργίας τους και άλλες αντιπαραθέσεις είναι χαοτικές και δεν προωθούν την αποτελεσματική χάραξη πολιτικής, που επικεντρώνονται στην προσοχή του κοινού στο γεγονός ότι η χώρα δεν μπορεί να συσσωρεύσει ελλείμματα στο αόριστο μέλλον, ειδικά καθώς γερνά και περισσότερες δαπάνες είναι απαραίτητες για τις συντάξεις και την υγειονομική περίθαλψη για τους μεγάλους σε ηλικία. Και μεγάλα χρέη ίσως είναι εύκολο να χρηματοδοτήσουν κατά καιρούς σχεδόν μηδενικά επιτόκια, αλλά εάν τα επιτόκια αυξάνονται σε δευτερογενείς αγορές, λόγω της μείωσης της εμπιστοσύνης ή άλλους παράγοντες, η κυβέρνηση θα βρεθεί με ένα πολύ υψηλό κόστος χρηματοδότησης, όταν εκδίδει νέα ομόλογα.

Αυτό που οι Ηνωμένες Πολιτείες στερούνται είναι ένα αξιόπιστο σχέδιο για την εξισορρόπηση του προϋπολογισμού και για να το μετακινήσουν σε πλεόνασμα μόλις επιστρέψει σε ένα πληθωριστικό κενό και γι 'αυτό θα πρέπει να μεταρρυθμιστούν ορισμένα προγράμματα και τα συνολικά φορολογικά έσοδα θα πρέπει να αυξηθούν. Εδώ βλέπουμε μια βαθιά αντίφαση στη δημοσιονομική πολιτική, μεταξύ βραχυπρόθεσμης ανάγκης για ανάπτυξη και την μακροπρόθεσμη ανάγκη για συντηρητικές δημοσιονομικές πολιτικές.

Η Ευρώπη, ακόμα και όταν βυθίζεται σε κρίση, ανησυχεί για τη γήρανση του πληθυσμού και την ανάγκη της για χρηματοδότηση για να πληρώσει για τις συντάξεις

στο μέλλον. Και είναι σωστό να ανησυχούμε. Η κρίση των συντάξεων στο μέλλον των ανεπτυγμένων κρατών, μπορεί κάλλιστα να είναι η χειρότερη δημοσιονομική πρόκληση που έχουν αντιμετωπίσει ποτέ. Εδώ βλέπουμε μια βαθιά αντίφαση στη δημοσιονομική πολιτική, μεταξύ βραχυπρόθεσμης ανάγκης για την ανάπτυξη και την ανάγκη μακροπρόθεσμα για συντηρητικές δημοσιονομικές πολιτικές. Αυτή η αντίφαση, στο πλαίσιο της ραγδαίας αύξησης των επιτοκίων στις δευτερογενείς αγορές, οδήγησε τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στην Ελλάδα, την Πορτογαλία, την Ιρλανδία, την Ισπανία και την Ιταλία να μειώσουν τις δαπάνες και να αυξήσουν τους φόρους, καθώς οι οικονομίες τους εξασθένησαν από την ύφεση. Οι περικοπές σε αυτά τα διαρθρωτικά ελλείμματα μεταξύ 2010 και 2013, ήταν περίπου 11,8% του δυνητικού ΑΕΠ στην Ελλάδα, 6,1% στην Πορτογαλία, 3,5% στην Ισπανία και 3,4% στην Ιταλία. Αναμφίβολα, οι επιλογές αυτές έκαναν τις κρίσεις βαθύτερες. Αλλά τα επιτόκια είχαν αυξηθεί τόσο, που ο επιπλέον δανεισμός ήταν απαγορευτικά δαπανηρός, και πιθανώς δημοσιονομικά ανεύθυνος.

Μέσα στην Ευρώπη υπάρχει μια μοναδική περίπτωση που θα παρέχει ευκαιρίες για γόνιμη έρευνα στο μέλλον, το οποίο είναι το Ηνωμένο Βασίλειο. Το Ηνωμένο Βασίλειο δεν χρειάστηκε να σωθεί από το ΔΝΤ ή άλλα θεσμικά όργανα στον απόηχο της τραπεζικής κρίσης. Είχε την ελευθερία να χρησιμοποιεί ανεξάρτητη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, σε αντίθεση με τις χώρες της ευρωζώνης, και απόλαυσε επίσης σχετικά χαμηλό κόστος δανεισμού κατά τη διάρκεια της κρίσης. Ωστόσο, όπως είδαμε στην προηγούμενη ενότητα, η βρετανική κυβέρνηση επέλεξε ένα "μείγμα" διαφορετικής πολιτικής από τις Ηνωμένες Πολιτείες ή την ευρωζώνη: ενώ η νομισματική πολιτική ήταν πολύ επεκτατική και η πτώση της λίρας έδωσε ώθηση στην ανάπτυξη, η δημοσιονομική πολιτική ήταν περιοριστική. Η βρετανική κυβέρνηση επέλεξε τη λιτότητα και μείωσε το διαρθρωτικό της έλλειμμα μεταξύ 2010 και 2013 κατά 4,3% του ΑΕΠ. Γιατί να επιλέξετε αυτό το μίγμα, όταν είχε την ελευθερία να συνεχίσει τον δανεισμό; Γιατί δεν θέσπισε τόσο μια επεκτατική δημοσιονομική όσο και μια επεκτατική νομισματική πολιτική και να φέρει μια ταχύτερη κατάληξη στην ύφεση ;

Η απάντηση είναι ότι η βρετανική κυβέρνηση είχε θορυβηθεί από το έλλειμμα και το χρέος της και πίστευε ότι, παρά το κενό ύφεσης, η δέσμευση για δημοσιονομική υπευθυνότητα απαίτησε να κάνει μια προσπάθεια να συγκρατήσει το χρέος από την περαιτέρω αύξηση. Στην πραγματικότητα, δεσμεύτηκε, ότι το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα κορυφωθεί το 2013-2014 και στη συνέχεια να αρχίσει να μειώνεται (αναβλήθηκε μετά το δημοψήφισμα Brexit). Ως εκ τούτου, θεσπίστηκε μια περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, ενώ η οικονομία ήταν ακόμα κάτω από το δυνητικό ΑΕΠ. Η επιλογή αυτή κόστισε στο Ηνωμένο Βασίλειο περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες αύξησης του ΑΕΠ μεταξύ 2010 και 2013 . Το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι σήμερα ελαφρώς υψηλότερο από ό, τι στις Ηνωμένες Πολιτείες, και το διαρθρωτικό πρωτογενές έλλειμμα είναι περίπου το ίδιο. Δεν ξέρουμε τι θα είχε συμβεί αν το Ηνωμένο Βασίλειο είχε επιλέξει δημοσιονομική επέκταση, αντί γι αυτό. Αλλά είναι αμφισβητήσιμο ότι τα χρόνια της δαπανηρής λιτότητας έφεραν πολλούς καρπούς στο δημοσιονομικό μέτωπο.

Ωστόσο, η ανάκαμψη του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν η ισχυρότερη από τις ανεπτυγμένες χώρες, και η αύξηση στην απασχόληση ήταν ραγδαία πολύ πιο

γρήγορα από ό, τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Θα μπορούσαν αυτά τα αποτελέσματα να δικαιώσουν την πολιτική επιλογή του Ηνωμένου Βασιλείου μακροπρόθεσμα; Ίσως οι δημοσιονομικές προσαρμογές που έγιναν στην κρίση, να αφήσουν το Ηνωμένο Βασίλειο σε καλύτερη θέση να μειώσει το χρέος του σε μακροπρόθεσμο επίπεδο. Έχουμε δει ότι η επεκτατική νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με την περιοριστική δημοσιονομική πολιτική οδηγεί σε "συνωστισμό", ο οποίος μπορεί να δώσει ώθηση στην δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα στην οικονομία. Ενδεχομένως αυτό το μίγμα να δώσει στο Ηνωμένο Βασίλειο μια ισχυρότερη ανάκαμψη σε μακροπρόθεσμη βάση, με λιγότερα δημοσιονομικά προβλήματα, από αυτά που οι Ηνωμένες Πολιτείες θα αντιμετωπίσουν. Από την άποψη της διεξαγωγής των πειραμάτων, είναι ιδανικό για τους οικονομολόγους να βρουν τόσες πολλές διαφορετικές επιλογές πολιτικής στον ανεπτυγμένο κόσμο. Μόνο ο χρόνος (και καλή οικονομετρία) θα μας δώσει μια αυστηρή απάντηση στο ερώτημα, του ποιος έκανε τις καλύτερες επιλογές πολιτικής στη χειρότερη οικονομική κρίση από τη δεκαετία του 1930.

Οι κυβερνήσεις έχουν δίκιο να ανησυχούν για τα υψηλά επίπεδα του ελλείμματος και του χρέους, και να θέλουν να τα μειώσουν σε μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση. Αυτό που είναι πρόβλημα με τη θέση λιτότητας είναι ο διαθέσιμος χρόνος για να λάβουμε αποφασιστικά μέτρα για να διορθώσουμε, τα υψηλά επίπεδα του κρατικού δανεισμού είναι στην κορυφή του επιχειρηματικού κύκλου, κατά τη διάρκεια των πληθωριστικών κενών.

Οι κυβερνήσεις πρέπει να αναπτύξουν την πειθαρχία να πάρουν σκληρές αποφάσεις όταν οι καιροί είναι καλοί, ή που χρειάζονται για να παραδώσουν τουλάχιστον λίγη από τη δημοσιονομική ελευθερία τους με τους κανόνες ή μη πολιτικούς φορείς που μπορούν να εξαλείψουν τα διαρθρωτικά ελλείμματα σε μακροπρόθεσμη βάση. Αυτό θα τους δώσει την ελευθερία να χρησιμοποιούν επεκτατική πολιτική, όταν οι οικονομίες τους το έχουν ανάγκη.

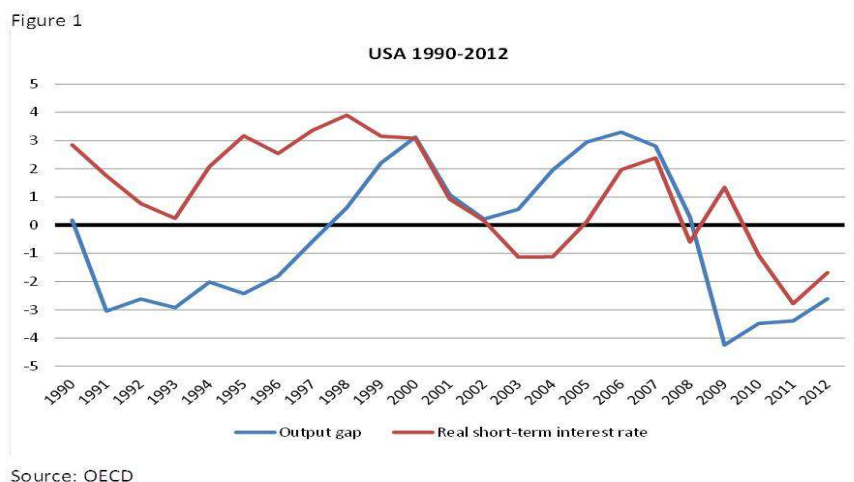
Διαμόρφωση Επιτοκίων

Τι γίνεται με τη νομισματική πολιτική; Παρατηρήσαμε στον πίνακα στην προηγούμενη ενότητα ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης πολλές κεντρικές τράπεζες, κυρίως στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες, χρησιμοποιούν νομισματικά μέτρα σχετικά επιθετικά και με τον κατάλληλο τρόπο. Τι γίνεται με την περίοδο πριν από την κρίση; Ήταν η νομισματική πολιτική κατάλληλη, και αν όχι, ποιες ήταν οι συνέπειες;

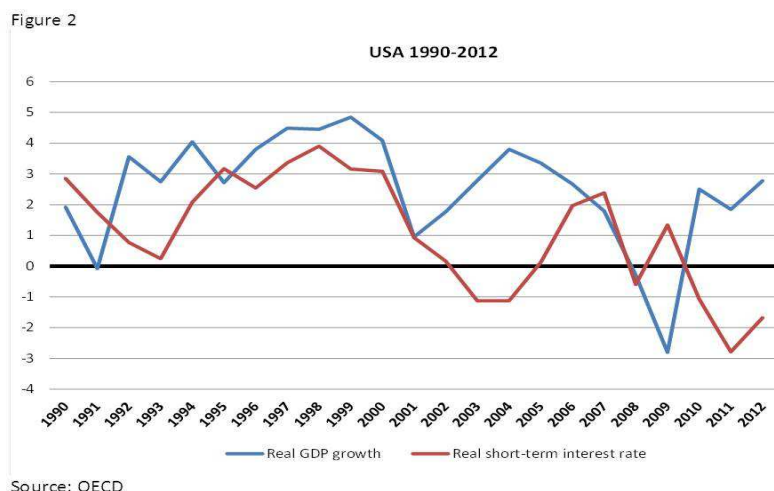
Έχουμε αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο ότι ένας πολύ σκληρός, διαισθητικός τρόπος για να σκεφτούμε το πώς τα επιτόκια επηρεάζουν την οικονομία είναι η σύγκριση των πραγματικών επιτοκίων με ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Σε γενικές γραμμές, τα πραγματικά επιτόκια έχουν ουδέτερη επίδραση στην οικονομία, αν είναι υψηλότερα, η επίδρασή τους είναι περιοριστική, και αν είναι χαμηλότερα, είναι επεκτατική.

Χρησιμοποιώντας αυτή την ευρεία, απλή κατευθυντήρια γραμμή για την αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής πριν από την κρίση, κάνουμε τις παρατηρήσεις μας. Πάρτε ως παράδειγμα τα επιτόκια στις Ηνωμένες Πολιτείες στις αρχές της δεκαετίας

του 2000. Η αφητηρία μας για να κατανοήσουμε ποια είναι η πολιτική που χρειάζεται θα πρέπει πάντα να είναι το δυνητικό ΑΕΠ και το παραγωγικό κενό. Αν κοιτάξουμε τις εκτιμήσεις OECD's του παραγωγικού κενού στις ΗΠΑ από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 και προς το παρόν, απεικονίζεται στο Σχήμα 1 από κάτω, βλέπουμε μια οικονομία που λειτουργεί πάνω από το δυνητικό ΑΕΠ (δηλαδή, ήταν σε ένα πληθωριστικό κενό) από το 1998 μέχρι την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. (Σημειώστε ότι ήταν ακόμα σε κενό ύφεσης το 2012, σύμφωνα με τον OECD). Υπήρξε μια βουτιά σχεδόν δυνητικής αύξησης του ΑΕΠ το 2002, αλλά η οικονομία ανέκαμψε γρήγορα και έμεινε σε ένα πληθωριστικό κενό, έως ότου η κρίση ξεκίνησε το 2009.

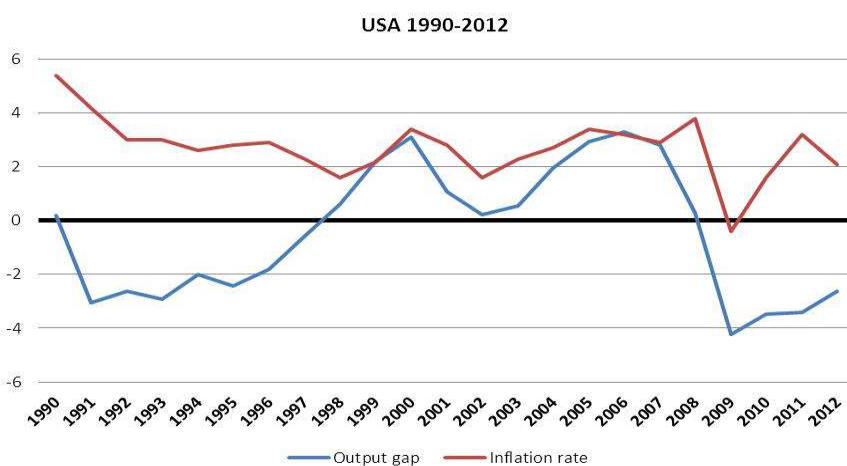


Με βάση τη γενική κατευθυντήρια γραμμή που μόλις αναφέραμε, θα περιμέναμε τα επιτόκια κατά την περίοδο αυτή να είναι υψηλά, ίσως παραπάνω από την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους, επειδή χρειαζόταν μια περιοριστική πολιτική. Αλλά αν κοιτάξουμε τα πραγματικά επιτόκια, βλέπουμε μια πολύ διαφορετική εικόνα. Το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων που αναφέρει ο OECD κατά τη διάρκεια του πληθωριστικού χάσματος όπως έχουμε σημειώσει είναι λίγο περισσότερο από 1% κατά την περίοδο 2002-2004. Σε πραγματικούς όρους (αφαίρεση του πληθωρισμού από αυτό το σχήμα), το (πραγματικό) βραχυπρόθεσμο επιτόκιο είναι αρνητικό το 2002-2004 και μόλις μετά βίας θετικό το 2005. Από ό, τι έχουμε δει μέχρι τώρα, το επιτόκιο αυτό θα έχει μια επεκτατική επίδραση σε αυτή την υπερθέρμανση της οικονομίας, και ως εκ τούτου θα ήταν κυκλικά ακατάλληλη. Τα σχήματα 1 (παραπάνω) και 2 (παρακάτω) δείχνουν την κατάσταση αυτή με δύο τρόπους: είτε με τη σύγκριση του παραγωγικού κενού σε πραγματικά επιτόκια 1990-2012 είτε συγκρίνοντας την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε πραγματικά επιτόκια κατά την ίδια περίοδο.



Ποιες θα μπορούσαν να είναι οι συνέπειες του υπερβολικά χαμηλού επιτοκίου που έχουμε εντοπίσει και στα δύο σχήματα; Ο πληθωρισμός θα ήταν ένα αποτέλεσμα. Αλλά αν κοιτάξουμε τα στοιχεία του πληθωρισμού για την περίοδο αυτή, είναι αρκετά υποτονικά, τα οποία μπορεί να μας βοηθήσουν να καταλάβουμε γιατί η Fed ήταν πρόθυμη να αφήσει τα επιτόκια τόσο χαμηλά για τόσο πολύ καιρό (βλέπετε Εικόνα 3 παρακάτω 3). Μια κεντρική τράπεζα την οποία αφορούσε μόνο τη στόχευση του πληθωρισμού (μονή εντολή), ή ακόμα μια που στοχεύει τον πληθωρισμό και την ανεργία (διπλή εντολή) θα μπορούσε να ήταν πολύ ευχαριστημένη με τα αποτελέσματα που παρατηρούνται στην οικονομία των ΗΠΑ κατά την περίοδο αυτή.

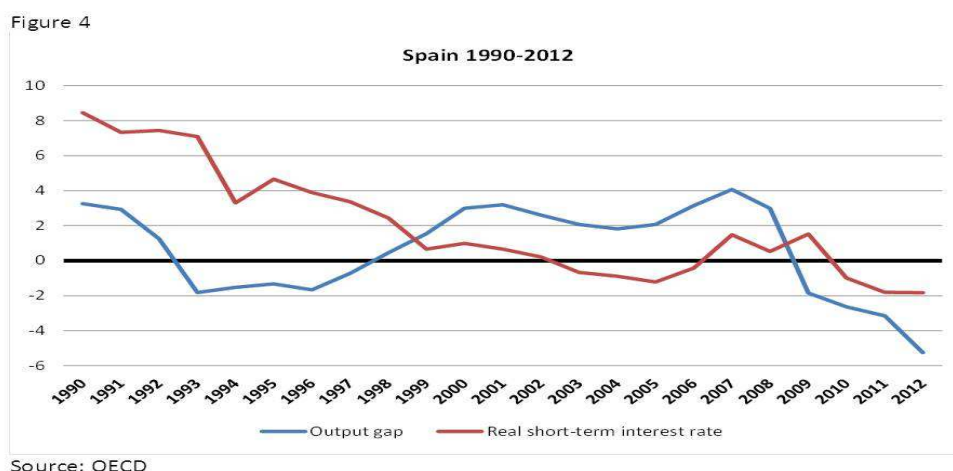
Σύμφωνα με τους περισσότερους δείκτες αναφοράς, τα επιτόκια των ΗΠΑ ήταν πολύ χαμηλά στις Ηνωμένες Πολιτείες μεταξύ 2002 και 2006.



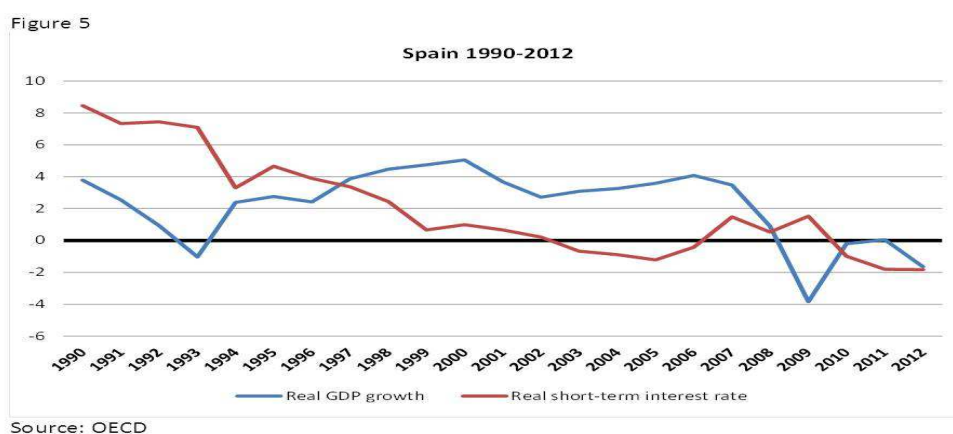
Εάν ο πληθωρισμός δεν επιταχύνει, θα μπορούσαν να υπάρξουν άλλες συνέπειες για την οικονομία των επιτοκίων που ήταν πολύ χαμηλά. Στην πραγματικότητα, μπορεί να υπάρχει, και σε αυτήν την περίπτωση, υπήρχαν. Αν εμφανιστούν αυτά τα πολύ χαμηλά ποσοστά και εξακολουθούν να υπάρχουν κατά τη διάρκεια ενός

πληθωριστικού κενού, υπάρχει πιθανότητα αυτά να οδηγήσουν σε έναν άλλο τύπο του πληθωρισμού: πληθωρισμός στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, ή μια φούσκα. Οι Financial Times ορίζουν τις φούσκες με αυτό τον τρόπο: "Όταν οι τιμές των τίτλων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων αυξηθούν τόσο απότομα και σε ένα τέτοιο σταθερό ρυθμό που υπερβαίνουν τις αποτιμήσεις που δικαιολογούνται από τα θεμελιώδη, κάνουν μια ξαφνική κατάρρευση πιθανόν - στο σημείο που η φούσκα" " κάνει έκρηξη". Αυτός είναι "πληθωρισμός" διαφορετικού είδους, και είναι πιθανό να συμβεί εάν τα πραγματικά επιτόκια είναι αρνητικά για μια παρατεταμένη περίοδο, κατά τη διάρκεια ενός πληθωριστικού κενού.

Τα Σχήματα 4 και 5 παρακάτω, απεικονίζουν τα ίδια στοιχεία για την Ισπανία κατά την ίδια περίοδο. Βλέπουμε ένα παρόμοιο μοτίβο: αν ισχύει μία από τις κατευθυντήριες γραμμές που συζητήθηκαν παραπάνω, τα επιτόκια φαίνονται να είναι πολύ χαμηλά για την κυκλική κατάσταση της οικονομίας. Η αναντιστοιχία, στην πραγματικότητα, φαίνεται μεγαλύτερη και πιο παρατεταμένη από ό, τι παρατηρήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες.



Source: OECD



Source: OECD

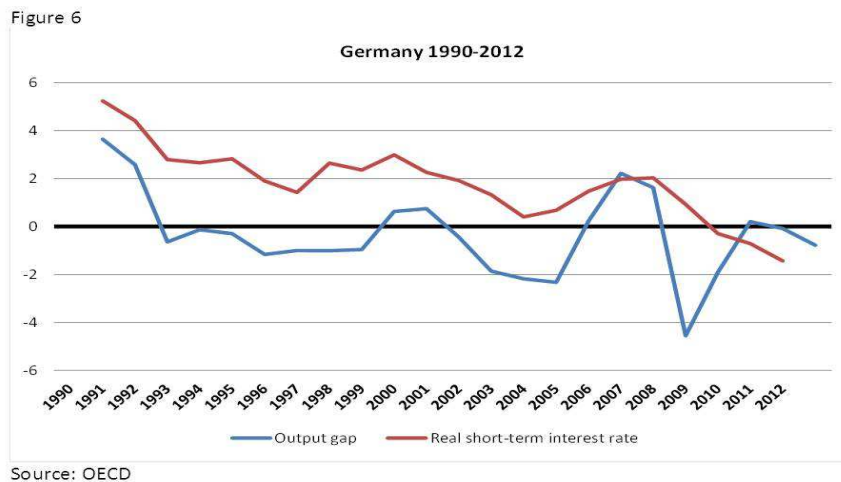
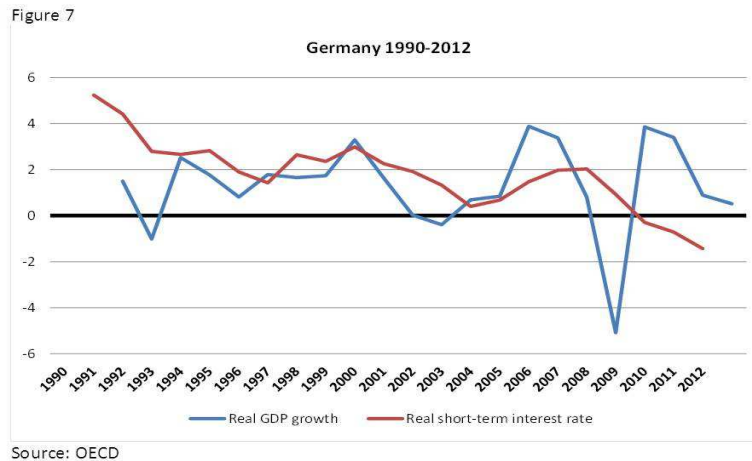
Γιατί η νομισματική πολιτική εφαρμόζεται τόσο ανάρμοστα στην Ισπανία κατά την περίοδο αυτή; Η απάντηση είναι απλή: το 1999 η Ισπανία παρέδωσε εξουσία επί της

νομισματικής πολιτικής της προς την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), και δεν έλεγχε πλέον τα δικά της επιτόκια. Αυτά τα επιτόκια καθορίζονται από την ΕΚΤ για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, και μεταφράζονται σε διαφορετικά πραγματικά επιτόκια επειδή οι 17 χώρες, στη συνέχεια, υπό τη δικαιοδοσία της ΕΚΤ είχαν διαφορετικά ποσοστά πληθωρισμού. Έτσι, η Ισπανία "έλαβε" ένα πραγματικό επιτόκιο, που ήταν πολύ χαμηλό για την κυκλική θέση της, η οποία συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια ενός πολύ μεγάλου χρονικού διαστήματος, ενώ η οικονομία ήταν καθαρά σε ένα πληθωριστικό κενό.

Μήπως αυτή η ακατάλληλη νομισματική πολιτική έχει συνέπειες για την Ισπανία; Και πάλι, η οικονομική κρίση το 2009 παρέχει την απάντησή μας. Στα χρόνια που οδήγησαν σε κρίση, τα νοικοκυριά σε μια ταχέως αναπτυσσόμενη οικονομία, βρέθηκαν με φθηνές πιστώσεις (χαμηλά επιτόκια) και χρησιμοποίησαν αυτά τα φθηνά και προσιτά δάνεια σε προβλέψεις, σχετικά με συνεχώς αυξανόμενες τιμές των κατοικιών σε μια υπερθέρμανση της αγοράς. Η Ισπανία υπέστη μία από τις μεγαλύτερες στεγαστικές φούσκες που έγινε οπουδήποτε στον κόσμο, και το απότομο ξεφούσκωμα της φούσκας, την άφησε με μια από τις πιο μεγάλες και παρατεταμένες υφέσεις στην Ευρωζώνη. Στην πραγματικότητα, βλέπουμε μια παρόμοια εικόνα, αν αναλύσουμε τα ίδια δεδομένα για την Ιρλανδία, για την Πορτογαλία και για την Ελλάδα, κατά την ίδια περίοδο. Η νομισματική πολιτική για τις χώρες αυτές ήταν ακατάλληλη για τα κενά που αποδεικνύονται στις οικονομίες τους, και οι συνέπειες ήταν καταστροφικές.

Η Ισπανία είχε επίσης επιτόκια που ήταν υπερβολικά χαμηλά κατά την περίοδο αυτή, η οποία βοήθησε να τροφοδοτήσει τη στέγαση αγοράς κατοικίας. Αντίθετα, η Γερμανία στο πλαίσιο του ΕΚΤ είχε ουσιαστικά κατάλληλη νομισματική πολιτική.

Δείτε τα σχήματα 6 και 7 από κάτω, για ένα διαφορετικό παράδειγμα. Η Γερμανία κάτω από την ΕΚΤ (μετά το 1999) φαίνεται να έχει μια ουσιαστικά κατάλληλη νομισματική πολιτική. Μπορούμε να δούμε ότι τα επιτόκια στο Σχήμα 6 μειώνονται στα κενά ύφεσης και αυξάνονται στα πληθωριστικά κενά. Στο σχήμα 7 μπορούμε να δούμε ότι τα πραγματικά επιτόκια και τα ποσοστά αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ είναι σε γενικές γραμμές το ένα με το άλλο και ότι στην πραγματικότητα, κατά την περίοδο 2002-2003, όταν τα επιτόκια της ΕΚΤ ήταν πολύ χαμηλά στην Ισπανία, ήταν ελαφρώς πολύ υψηλά στη Γερμανία. Μπορούμε να φανταστούμε τους φορείς λήψης αποφάσεων στην ΕΚΤ να ξεγελούν τις ανάγκες αυτών των πολύ διαφορετικών χωρών (Ισπανία και Γερμανία) και προσπαθούν να πάρουν το επιτόκιο "σωστά" για το μεγαλύτερο μέρος της ευρωζώνης. Η δυσκολία αυτή είναι ένα από τα μεγαλύτερα διλήμματα των νομισματικών πολιτικών στις χώρες που αποτελούν το ευρώ.



Αν πάμε στο τέλος καθενός από αυτά τα γραφήματα (σχήματα 5 και 7, για παράδειγμα) και βρούμε την πιο πρόσφατη περίοδο που εμφανίζεται, μπορούμε πραγματικά να δούμε μια νέα αντίφαση να αναδύεται. Η Ισπανία φαίνεται να είναι πολύ πιο κοντά στο σωστό επιτόκιο αυτή τη στιγμή. Αλλά η Γερμανία φαίνεται να έχει ένα επιτόκιο το οποίο μπορεί να έχει μια υπερβολικά επεκτατική επίδραση, εφόσον αυτό είναι χαμηλότερο σε πραγματικούς όρους από το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Στην πραγματικότητα, υπήρχαν κάποιες ανησυχίες που εκφράστηκαν τη στιγμή που αυτό το κείμενο γράφτηκε, για μια αρχή φούσκας των ακινήτων στη Γερμανία. Μπορούμε να δούμε τους λόγους για τους οποίους αυτό θα μπορούσε να αναμένεται να συμβεί και μπορούμε επίσης να αναμένουμε ότι είναι πολύ δύσκολο για την ΕΚΤ να δώσει τη σωστή απάντηση στη Γερμανία (υψηλότερα επιτόκια;), ενώ οι νότιες χώρες της Ευρωζώνης βυθίζονται μέσα σε ένα κενό ύφεσης.

Ποσοτική χαλάρωση

Ας δούμε τι συμβαίνει εάν τα επιτόκια δεν μπορούν να ρυθμιστούν αρκετά χαμηλά για τις ανάγκες της οικονομίας. Συζητήσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο πώς ο μηχανισμός μετάδοσης μεταξύ της προσφοράς χρήματος και η αύξηση του ΑΕΠ, θα

μπορούσε να σπάσει, όταν ένα χάσμα ύφεσης είναι σοβαρό και η νομισματική πολιτική θα μπορούσε να καταστεί ανίκανη. Οι νομισματικές αρχές βρέθηκαν με την παρούσα κατάσταση στην Ιαπωνία στη δεκαετία του 1990, και σε πολλές χώρες μετά το 2009, στον απόηχο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Υπάρχει κάτι που μπορεί να γίνει σε αυτές τις περιπτώσεις, να σπάσει τα τείχη διαχωρισμού αγοράς χρήματος από την πραγματική οικονομία, και να επιτρέψει στην επεκτατική νομισματική πολιτική να εργαστεί πραγματικά για την αύξηση του ΑΕΠ εκεί;

Στα χρόνια μετά την οικονομική κρίση, οι φορείς χάραξης νομισματικής πολιτικής καταπατήθηκαν με το ζήτημα αυτό. Η απάντησή τους ήταν να εισαγάγουν μια σειρά από μη συμβατικές νομισματικές πολιτικές με την ελπίδα της επανεκκίνησης της ανάπτυξης. Το πιο σημαντικό από τις «αντισυμβατικές» (1) πολιτικές έχει γίνει γνωστό ως ποσοτική χαλάρωση, ή QE. Με απλά λόγια, η ποσοτική χαλάρωση είναι μια ριζικά επεκταμένη χρήση του εργαλείου ανοικτής αγοράς που συζητήσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο: οι κεντρικές τράπεζες αγοράζουν πολλά περισσότερα ομόλογα, ή / και διαφορετικά είδη περιουσιακών στοιχείων, από το συνηθισμένο στην καθημερινή λειτουργία τους στην ελεύθερη αγορά, πληρώνοντας γι' αυτούς με πολλές περισσότερες (ηλεκτρονικές) μονάδες του εθνικού νομίσματος από ό, τι θα έκαναν κανονικά. ως εκ τούτου, μπορούμε να σκεφτούμε το QE ως λειτουργίες ανοικτής -αγοράς που είναι πολύ πιο επεκτατικές από ό, τι σε συνήθεις καιρούς

Το QE γεννήθηκε στην Ιαπωνία, όταν το σκάσιμο της φούσκας της δεκαετίας του 1990 άφησε τη χώρα με μια «χαμένη δεκαετία» της ανάπτυξης κατά μέσο όρο μόνο με το 0,5% ετησίως. Δεδομένου ότι τα επιτόκια ήταν ήδη κοντά στο μηδέν, η Τράπεζα της Ιαπωνίας αποφάσισε να ξεκινήσει μια νέα ριζοσπαστική νομισματική επέκταση, η οποία στην περίοδο 2001-2006 σχεδόν διπλασιάστηκαν τα περιουσιακά στοιχεία στον ισολογισμό κεντρικής Τράπεζας. Παρά το γεγονός ότι σταδιακά το QE λίγο πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση, η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανακοίνωσε τον Απρίλιο του 2013 ότι θα επιστρέψει στο QE και θα διπλασιάσει τη νομισματική βάση της χώρας μέσα σε δύο χρόνια, σε μια προσπάθεια για την καταπολέμηση του αποπληθωρισμού και να γίνει επανεκκίνηση της ανάπτυξης.

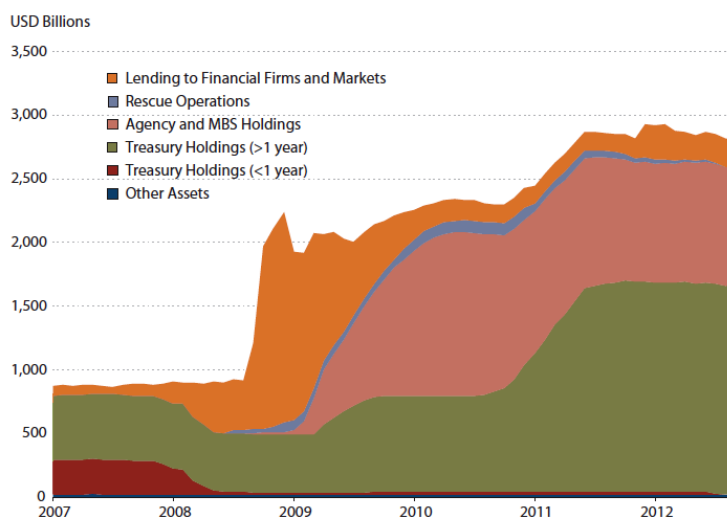
Όταν ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική κρίση, πολλές κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια σχεδόν στο μηδέν, σε μια προσπάθεια να αποτρέψουν την κρίση. Ωστόσο, ο μηχανισμός μετάδοσης που συζητήθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο είχε σπάσει προς τα κάτω, και τα επεκτατικά μέτρα δεν είχαν φθάσει στην πραγματική οικονομία. Αντιμέτωποι με αυτή την ανικανότητα, τόσο η Τράπεζα της Αγγλίας και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ κατέφυγαν επίσης σε QE σε μια προσπάθεια να κλείσουν τα μεγάλα κενά ύφεσης στις οικονομίες τους. Στο τρίτο «γύρο» της ποσοτικής χαλάρωσης (που ονομάστηκε QE3), η οποία ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 2012, η Fed αγόραζε \$ 85 δις σε ομόλογα από τις εμπορικές τράπεζες κάθε μήνα. Η παρακάτω εικόνα 3 δείχνει πώς ο ισολογισμός της Fed εξελίχθηκε από την αρχή της κρίσης, σε τρεις γύρους της ποσοτικής χαλάρωσης. Να σημειωθεί, ότι τόσο ο όγκος όσο και το είδος των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν, αυξήθηκαν σημαντικά.

Τι είναι ένας κεντρικός ισολογισμός της Τράπεζας; Έχει στοιχεία ενεργητικού και παθητικού όπως και κάθε άλλο ίδρυμα, αλλά για τις κεντρικές τράπεζες το κλειδί ευθύνης είναι το εθνικό νόμισμα, το οποίο έχει την εξουσία να εκτυπώνεται! Το

αποτέλεσμα ήταν παρόμοιο στην Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο έκανε το QE με ελαφρώς διαφορετικούς τρόπους.

Figure 3A

Federal Reserve Bank Assets

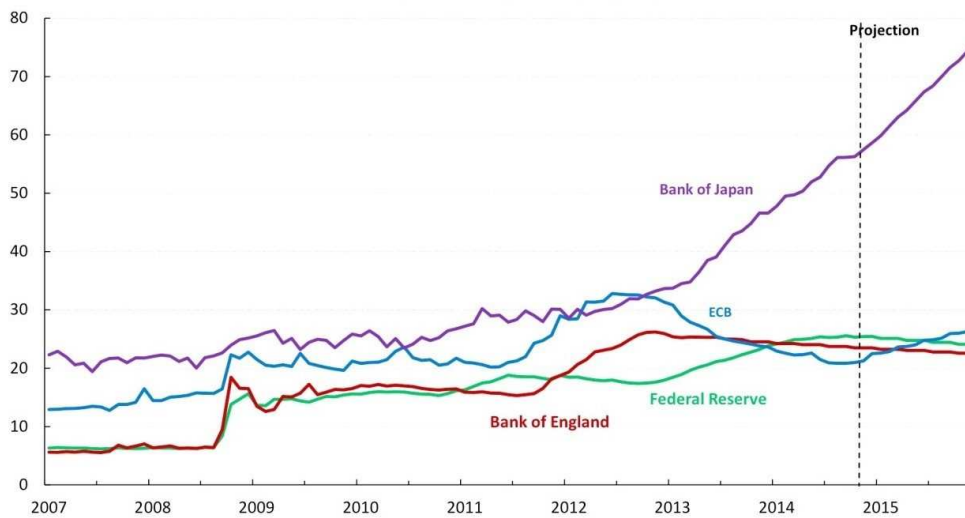


NOTE: "Lending to Financial Firms and Markets" includes repurchase agreements, term auction credit, the CPFF, central bank liquidity swaps, the money market investor funding facility, other loans, and the Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF). "Rescue Operations" includes net portfolio holdings of Maiden Lanes I, II, and III and preferred interests in AIA Aurora and ALICO Holdings. The figure shows the accumulation of agency and MBS holdings on the Fed balance sheet beginning in November 2008 and long-term Treasury securities beginning in March 2009. SOURCE: Federal Reserve statistical release H.4.1.

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανακοίνωσε τον Απρίλιο του 2013 ότι θα επιστρέψει στο QE και θα διπλασιάσει τη νομισματική βάση της χώρας μέσα σε δύο χρόνια, σε μια προσπάθεια για την καταπολέμηση του αποπληθωρισμού και να γίνει επανεκκίνηση της ανάπτυξης.

Το 2013 η Fed ανακοίνωσε ότι θα αρχίσει να "λεπταίνει" το QE με τη μείωση του όγκου των περιουσιακών στοιχείων που αγοράζονται από τις εμπορικές τράπεζες κάθε μήνα, και η πρώτη μείωση των αγορών συνέβη τον Δεκέμβριο. Το QE3 ήταν σταδιακά μέχρι το τέλος του 2014, καθώς η ανεργία είχε πέσει κάτω από το επίπεδο-στόχου της (5,9%). Εν τω μεταξύ, η ΕΚΤ είχε αντισταθεί στο QE, που ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 2014. Τον Οκτώβριο άρχισε να αγοράζει δύο είδη των χρηματοπιστωτικών μέσων που υποστηρίζονται από τα τραπεζικά δάνεια, τα καλυμμένα ομόλογα και χρεόγραφα που προέρχονται από περιουσιακά στοιχεία οπισθογραφημένα, για την ενίσχυση της πιστοληπτικής ικανότητας. Δημιουργεί χρήματα για να πληρώσει για αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, γι 'αυτό είχε ήδη τεχνικά διεξάγει το QE σε μικρή κλίμακα. Στις αρχές του 2015 η ECB ανακοίνωσε το δικό της πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης.

Τόσο η Τράπεζα της Αγγλίας και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ κατέφυγαν επίσης σε QE, μετά την έναρξη της κρίσης, σε μια προσπάθεια να κλείσουν τα μεγάλα κενά ύφεσης στις οικονομίες τους.



4

Ένα χρονοδιάγραμμα των μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης από το 2008 έως το 2012 5. Σε αυτό το χρονοδιάγραμμα θα πρέπει να προστεθεί η απόφαση της ΕΚΤ να ξεκινήσει το QE στην ευρωζώνη τον Ιανουάριο του 2015, και την επάνοδο σε QE στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά την ψηφοφορία Brexit.

Για να διαπιστώσουμε αν λειτουργεί το QE πρέπει να ελέγξουμε πολλά στοιχεία. Υπάρχει μια πιθανότητα ότι οι εμπορικές τράπεζες, αν είναι πολύ ανήσυχες για την έλλειψη ρευστότητας τους ή την κακή ποιότητα ορισμένων από τα δάνεια στα βιβλία τους, να κρατήσουν στα αποθεματικά τους την επιπλέον ρευστότητα που η κεντρική τράπεζα τους έχει δώσει ως αντάλλαγμα για τα ομόλογα, έτσι ώστε να έχουν αρκετά διαθέσιμα για να καλύψουν τις απρόβλεπτες ανάγκες και να πληρούν όλες τις απαιτήσεις των αποθεματικών τους. Αν συμβεί αυτό, το QE θα ενισχύσει τα αποθεματικά των τραπεζών, αλλά τα χρήματα δε θα πάρουν αμέσως το δρόμο τους στην πραγματική οικονομία. Μόλις οι εμπορικές τράπεζες αισθανθούν άνετα με τα επίπεδα των αποθεματικών τους, η πρόσθετη ρευστότητα θα πρέπει να πάρει το δρόμο της έξω στις αγορές χρήματος και στη συνέχεια στην πραγματική οικονομία με τη μορφή νέων δανείων, και το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί.

Ορισμένοι ειδικοί έχουν πιστώσει στο QE των ΗΠΑ την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 3% κατά την περίοδο από την έναρξη της κρίσης το 2011, και αυτό με τη σειρά του μείωσε τα ποσοστά ανεργίας των ΗΠΑ έως και 1,5 ποσοστιαίες μονάδες (δηλαδή, από 9% σε 7,5%). 6 Μια μελέτη της Τράπεζας της Αγγλίας διαπίστωσε ότι το QE στο Ηνωμένο Βασίλειο είχε ενισχύσει το ΑΕΠ κατά 2% από τα μέσα του 2011, και τον πληθωρισμό κατά 1% 7. Μια μελέτη από το Ινστιτούτο McKinsey το 2013 δήλωσε,

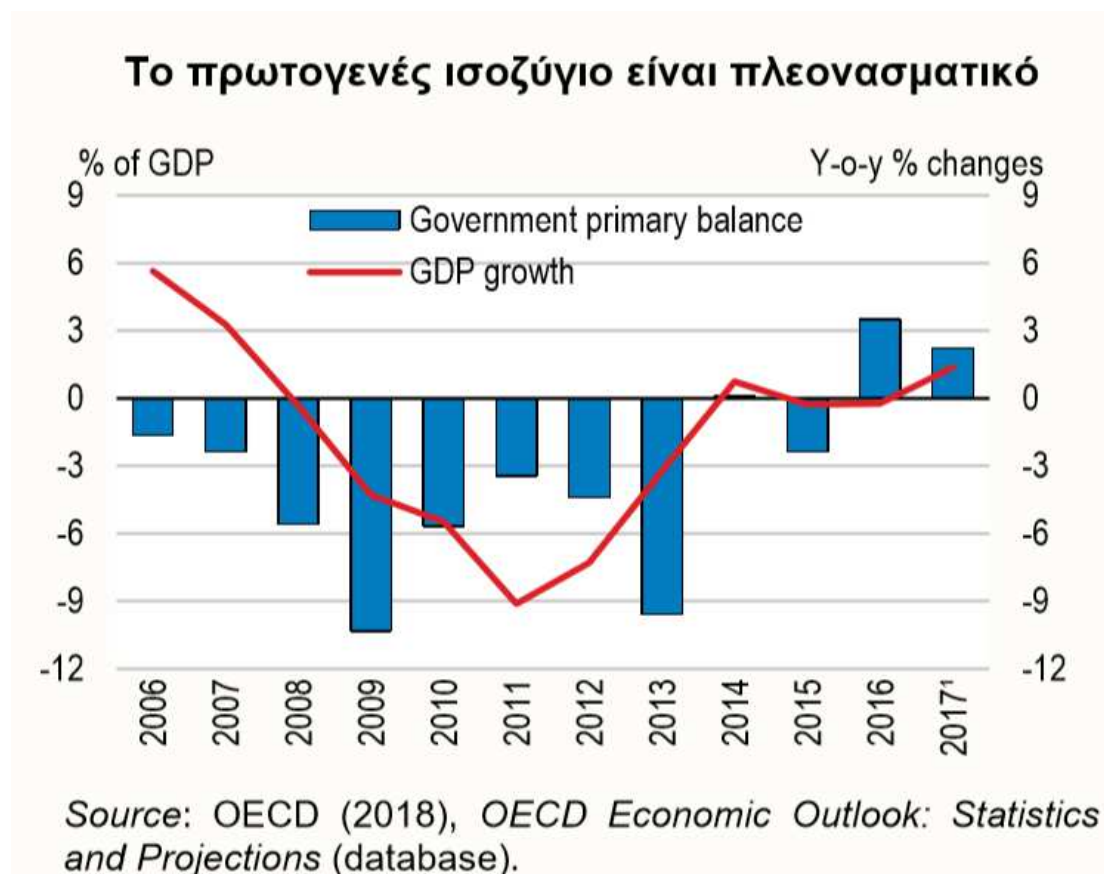
«Υπάρχει μια ευρεία συναίνεση ότι οι συμβατικές και μη συμβατικές νομισματικές πολιτικές που μεγάλες κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως εφαρμόζουν για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ,εμπόδισαν μια βαθύτερη ύφεση και υψηλότερη ανεργία από ό, τι θα ήταν διαφορετικά.»

Προειδοποίησε, ωστόσο, ότι το QE έχει ωφελήσει κάποιους και έχει βλάψει τους άλλους. Συγκεκριμένα, τα υπερ-χαμηλά επιτόκια μεταξύ του 2007 και του 2012 ωφέλησαν τις κυβερνήσεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες της τάξης των \$ 1,6 TRN, επειδή το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους είχε μειωθεί δραστικά. Το QE μπορεί επίσης να προκαλείται από τις κυβερνήσεις να δανείζονται περισσότερο από αυτά που θα είχαν σε φυσιολογικές περιόδους, αυξάνοντας τα επίπεδα του χρέους τους. Εταιρικά κέρδη ενισχύθηκαν, αν και αυτό δεν είχε μεταφραστεί σε πολύ υψηλότερες επενδύσεις σε σύντομο χρονικό διάστημα. Ωστόσο, τα νοικοκυριά με πολλά περιουσιακά στοιχεία είχαν χάσει \$ 630 δις των καθαρών εσόδων από τόκους κατά την ίδια περίοδο (8). Καθώς το QE3 τελείωνε στις Ηνωμένες Πολιτείες το 2014, ορισμένοι ειδικοί υποστηρίζουν ότι η κληρονομιά της ήταν τουλάχιστον εν μέρει, "τοξική"

Οι οικονομολόγοι τείνουν να συμφωνήσουν ότι τα ονομαστικά επιτόκια στην πρακτικότητα δεν θα μπορούσαν να πέσουν κάτω από το μηδέν. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, η Σουηδία, η Δανία και η Ελβετία όλες κόβουν κάτω από το 0 τα ποσοστά που καταβάλλονται από τις εμπορικές τράπεζες για τα πλεονάζοντα αποθεματικά που κατέχουν στην κεντρική τράπεζα. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ένας βασικός στόχος ήταν να αποδυναμώσουν το εγχώριο νόμισμα. Οι τράπεζες δεν περνούν αυτές τις αρνητικές ονομαστικές τιμές στους καταθέτες τους, αλλά τα κέρδη τους επηρεάστηκαν. Ταυτόχρονα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων σε πολλές χώρες έπεσαν κάτω από το μηδέν. Υπάρχει κάποιο σημάδι το 2016 ότι η εποχή των ποσοστών των εξαιρετικά χαμηλών επιτοκίων πλησιάζουν στο τέλος τους. Αλλά εν τω μεταξύ, οι φορείς νομισματικής χάραξης πολιτικής έχουν σπάσει με πολλές συμβάσεις στις προσπάθειές τους να σταματήσουν τα κενά ύφεσης στις οικονομίες που επιβλέπουν.

9. Η Ελληνική οικονομία σήμερα (ΑΠΡ2018)

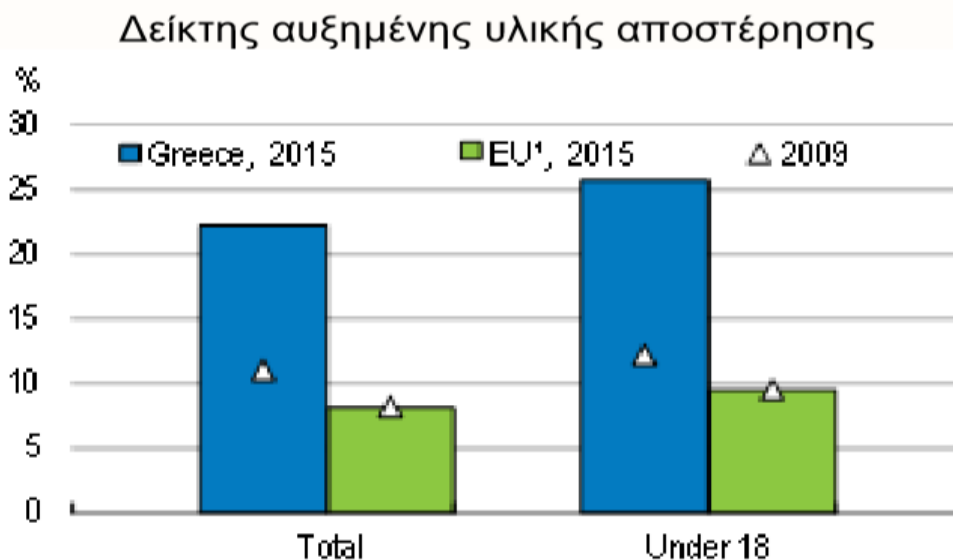
Η Ελλάδα βρίσκεται σε τροχιά ανάπτυξης μετά από μια βαθιά ύφεση. Οι μεταρρυθμίσεις έχουν επιταχυνθεί και η δημοσιονομική εξυγίανση έχει ενισχύσει τη διεθνή αξιοπιστία, μειώνοντας την αβεβαιότητα. Οι εξαγωγές πρωτοστατούν στην ενίσχυση της οικονομίας και οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας έχουν βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα. Η απασχόληση αυξάνεται σταθερά, ενώ αντιμετωπίζονται οι εξωτερικές και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες. Η εκτεταμένη δημοσιονομική εξυγίανση οδήγησε στην επίτευξη ισχυρών πρωτογενών πλεονασμάτων. Οι φορολογικές δαπάνες έχουν μειωθεί.



Ωστόσο το φορολογικό σύστημα εξακολουθεί να βασίζεται σε υψηλούς συντελεστές και περιορισμένη φορολογική βάση, κυρίως εξαιτίας της φοροδιαφυγής, επιβραδύνοντας την ανάπτυξη και προκαλώντας ανισότητες. Το δημόσιο χρέος παραμένει υψηλό. Η μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ θα επέλθει από μεταρρυθμίσεις που θα τονώσουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, από τη διατήρηση μιας συνετής δημοσιονομικής πολιτικής και από επιπλέον αναδιάρθρωση του χρέους, στο επίπεδο που απαιτείται.

Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας έχουν ενισχύσει την απασχόληση, αλλά οι μισθοί και η παραγωγικότητα εξακολουθούν να είναι συμπίεσμένοι. Οι δεξιότητες των εργαζομένων συχνά δεν αντιστοιχούν στις ανάγκες των θέσεων εργασίας, εγκλωβίζοντας τους εργαζόμενους σε θέσεις χαμηλών δεξιοτήτων και χαμηλών αμοιβών. Η μακροχρόνια κρίση σε συνδυασμό με ένα αναποτελεσματικό σύστημα κοινωνικής προστασίας προκάλεσαν αύξηση της φτώχειας, ειδικά στις οικογένειες με παιδιά, τους νέους και τους ανέργους. Το φαινόμενο των εργαζόμενων με πολύ χαμηλές αμοιβές κινείται σε υψηλά επίπεδα. Η καλύτερη αντιστοίχιση των δεξιοτήτων των εργαζομένων με τις ανάγκες των θέσεων εργασίας, η παροχή κινήτρων στις επιχειρήσεις για καινοτομία και εκπαίδευση εργαζομένων, καθώς και οι συνεχιζόμενες μεταρρυθμίσεις στην κοινωνική προστασία θα αυξήσουν τους μισθούς και θα μειώσουν τη φτώχεια.

Τα ποσοστά φτώχειας είναι υψηλό, ιδίως για τα παιδιά.

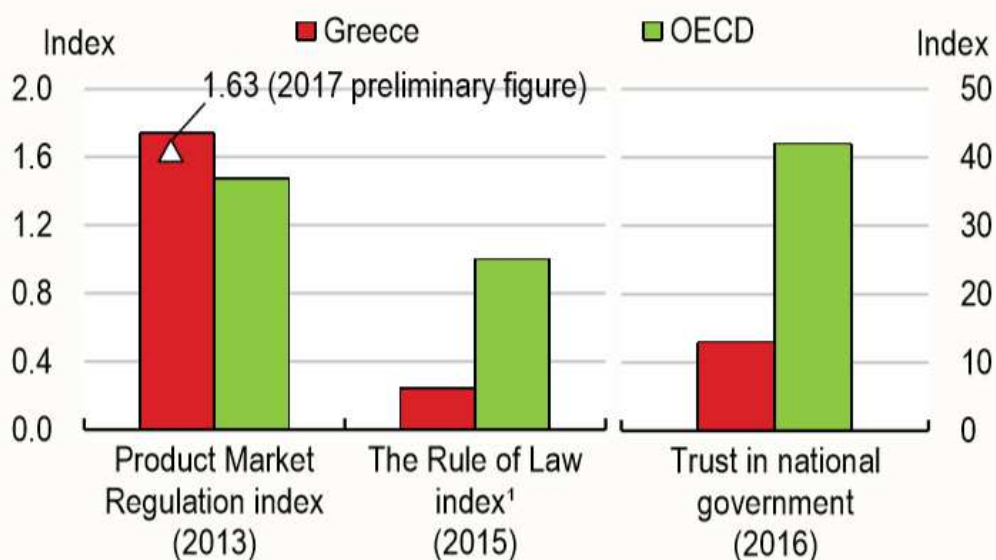


Source: Eurostat (2017), *EU Statistics on Income and Living Conditions* (database).

Η πλήρης εφαρμογή του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος, η ενίσχυση των οικογενειακών επιδομάτων και η παροχή γευμάτων στα σχολεία αποτελούν σημαντικά μέτρα για την επαρκέστερη προστασία των φτωχών νοικοκυριών.

Οι πραγματικές επενδύσεις μειώθηκαν κατά 60% από την ανώτατη τιμή τους πριν την κρίση και παραμένουν περιορισμένες λόγω αυστηρών χρηματοδοτικών όρων και διαρθρωτικών εμποδίων. Η κυβέρνηση έχει βελτιώσει σημαντικές πτυχές του επενδυτικού κλίματος, όπως οι αγορές προϊόντων και το άνοιγμα επαγγελμάτων, αλλά χρειάζονται περισσότερες ενέργειες προκειμένου να αναθερμανθούν οι επενδύσεις. Ο νέος Αναπτυξιακός νόμος για την προσέλκυση Επενδύσεων και ο εν εξελίξει σχεδιασμός μιας Εθνικής Στρατηγικής για την Ανάπτυξη αποτελούν βήματα προς αυτή την κατεύθυνση. Η περαιτέρω απλοποίηση του ρυθμιστικού πλαισίου στις αγορές προϊόντων, η βελτίωση της ποιότητας του κανονιστικού πλαισίου και της διαφάνειας, η ήδη συνεχιζόμενη πάταξη της διαφθοράς και της άτυπης οικονομίας, θα βελτιώσουν το επιχειρηματικό περιβάλλον, θα ενισχύσουν το κράτος δικαίου και θα αυξήσουν την εμπιστοσύνη στην διοίκηση.

Βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος θα επιταχύνει την ανάκαμψη των επενδύσεων



1. Perceived confidence in the rules of society.

Source: OECD (2013), *Product Market Regulation Database*; World Bank (2017), *World Development Indicators Database*; and OECD (2017), *Government at Glance 2017*.

Η σταδιακή αλλά σταθερή μείωση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων και η σταδιακή άρση των ελέγχων κεφαλαίου, διατηρώντας παράλληλα την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, θα βελτιώσουν περαιτέρω τις χρηματοδοτικές συνθήκες και την εμπιστοσύνη στην ελληνική οικονομία.

*Επισυνάπτεται η τελευταία έκθεση του ΟΑΣΑ για την ελληνική οικονομία

10. Συμπεράσματα

Οι ευρείες συζητήσεις όλων των προηγούμενων κεφαλαίων κάνουν ένα πράγμα σαφές: το οικονομικό και πολιτικό τοπίο είναι τόσο πολύπλοκο και δυναμικό, που είναι δύσκολο να εξαχθούν ακόμη και τα ευρύτερα συμπεράσματα. Μπορούμε όμως να συνοψίσουμε κάποιες γενικές τάσεις.

Στη νομισματική πολιτική, οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες της παγκόσμιας βιομηχανίας κινούνται σε αποκλίνουσες κατευθύνσεις. Η ποσοτική χαλάρωση έφερε μια ριζική αναχώρηση από την κανονική νομισματική χάραξη πολιτικής. Οι οικονομολόγοι ανακαλύπτουν ότι έχουν ένα νέο και πολύτιμο εργαλείο πολιτικής ή ότι οι φορείς χάραξης πολιτικής έχουν δημιουργήσει τεράστια νέα προβλήματα. Την απάντηση για τις συνέπειες του QE θα την έχουμε τα επόμενα χρόνια που θα έχουν ωριμάσει οι συνέπειες του προγράμματος. Η κρίση έχει επηρεάσει τις αντιλήψεις του ποιος θα πρέπει να είναι ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών. Σε ορισμένες χώρες η πίεση στις κεντρικές τράπεζες είναι να ανταποκρίνονται περισσότερο στην αγορά εργασίας και να είναι λιγότερο εστιασμένες στον πληθωρισμό εκεί. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η Fed για πρώτη φορά στοχεύει ρητά σε ένα ιδανικό ποσοστό ανεργίας κατά τη διάρκεια των πειραμάτων με την ποσοτική χαλάρωση, και τελείωσε μόνο την QE, όταν η ανεργία επέστρεψε σε ένα ποσοστό που θεωρείται ότι είναι κοντά στο NAIRU (κάτω από 6%). Στην Ιαπωνία, ο πρωθυπουργός Σίνζο Άμπε ξεκίνησε μετά την εκλογή του, ένα τριπλό πρόγραμμα για να επιστρέψει στην Ιαπωνία για την ανάπτυξη και το τέλος του αποπληθωρισμού, που ονομάστηκε Abenomics. Τα τρία "βέλη" του ήταν η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η επιστροφή στην επιθετική ποσοτική χαλάρωση. Πριν αυτός να μπορεί να ξεκινήσει το σχέδιό του, ο Abe αντικατέστησε τον διοικητή της κεντρικής τράπεζας με έναν, ο οποίος ήταν πρόθυμος να υποστηρίξει τα Abenomics, μια κίνηση που υπογράμμισε την έλλειψη ανεξαρτησίας της Τράπεζας της Ιαπωνίας. Οι αλλαγές αυτές θα μεταμορφώσουν το μέλλον της νομισματικής χάραξης πολιτικής, αν το πεδίο εφαρμογής των δραστηριοτήτων των κεντρικών τραπεζών έχει διευρυνθεί και η ανεξαρτησία τους μειώνεται σε ορισμένες χώρες. Την ίδια στιγμή, στην Ευρώπη, το πείραμα με την υπερεθνική χάραξη πολιτικής συνεχίζεται, και η ΕΚΤ φαίνεται να είναι στο δρόμο για να γίνει περισσότερο, παρά λιγότερο ανεξάρτητη της εθνικής πολιτικής εξουσίας.

Στο δημοσιονομικό χώρο, τα δημόσια ελλείμματα και τα χρέη είναι υψηλότερα από ό, τι ήταν ποτέ σε καιρό ειρήνης, και πολλές χώρες δεν έχουν αξιόπιστα σχέδια για τον τερματισμό των διαρθρωτικών ελλειμμάτων, ακόμη και όταν η κρίση έχει τελειώσει. Αυτό εγείρει σοβαρά ερωτήματα σχετικά με την ικανότητα των χωρών για χρηματοδότηση των τεράστιων δημόσιων χρεών, τα οποία παραδόξως είναι συγκεντρωμένα στις χώρες, όπου τα πρότυπα διαβίωσης είναι υψηλότερα. Οι δημογραφικές τάσεις στις χώρες αυτές, ιδιαίτερα η ταχεία γήρανση, θα εντείνει τις πιέσεις στους εθνικούς προϋπολογισμούς και θα κάνει τα χρέη όλο και πιο δύσκολα να ξεπληρωθούν. Οι ανησυχίες σχετικά με το μέγεθος αυτών των χρεών έχουν καλλιεργήσει κυκλικά προς τα πίσω ("προ-κυκλικά"), προγράμματα λιτότητας στην Ευρώπη και ασυντόνιστες μικροπολιτικές στις Ηνωμένες Πολιτείες. Καθώς οι ανεπτυγμένες χώρες αποχωρούν από την κρίση και κλείνουν τα κενά ύφεσης τους, το

χρέος είναι πιθανό να γίνει το θέμα πρωτογενούς πολιτικής, ειδικά αν η αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνεται, όπως πολλοί οικονομολόγοι προβλέπουν. Η Σουηδία και ορισμένες άλλες χώρες έχουν επισημάνει έναν τρόπο προς την κατεύθυνση αυτή, απαιτώντας από τον εθνικό προϋπολογισμό να αποδώσει κυκλικά προσαρμοσμένο πλεόνασμα ,κάθε χρόνο. Το καλύτερο σενάριο της δημοσιονομικής πολιτικής θα είναι για τις χώρες να επικεντρωθούν στην λεγόμενη δημοσιονομική εξυγίανση ,καθώς πλησιάζουν το δυναμικό ΑΕΠ, και για την εξάλειψη των διαρθρωτικών ελλειμμάτων τους, μια για πάντα, καθώς ανακτούν τη δύναμη, ώστε να μπορούν να "διεκδικήσουν" δημοσιονομική πολιτική ως αντι- κυκλικό εργαλείο. Όπως αναφέρθηκε στο κεφάλαιο δημοσιονομικής πολιτικής μας, με τη σωστή χρήση φορολογικής πολιτικής στα καλύτερα χρόνια του κύκλου, είναι το κλειδί για την τοποθέτηση δημόσιων ελλειμμάτων και χρεών και πάλι στο προσκήνιο.

Παίρνοντας τις σωστές πολιτικές αποφάσεις, ωστόσο, μπορεί να έχουμε περιπλοκή από την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης που οι περισσότεροι οικονομολόγοι συμφωνούν να μας περιμένουν στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Αυτή η «κοσμική στασιμότητα» φαίνεται να απαιτεί πολύ επεκτατικά εργαλεία πολιτικής, αλλά δεν είναι σαφές ότι αυτά τα εργαλεία είναι βιώσιμα σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Οι φορείς χάραξης πολιτικής μπορεί να αντιμετωπίσουν μια επιλογή μεταξύ συνεχούς τόνωσης της ανάπτυξης και διατρέχει τον κίνδυνο σοβαρών δημοσιονομικών, νομισματικών και παγκόσμιων ανισορροπιών, ή την αποδοχή πολύ πιο αργής ανάπτυξης στο μέλλον.

Στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, επιτύχαμε μεγάλες επιτυχίες στα τέλη του 20ου και στις αρχές του 21ου αιώνα, καθώς τα κύματα της απορρύθμισης, ιδιωτικοποίησης, και οι μεταρρυθμίσεις αποκατέστησαν τις οικονομίες (ανάπτυξη). Η Λατινική Αμερική, για παράδειγμα, επέστρεψε στην ανάπτυξη και άφησε πίσω τη "χαμένη δεκαετία" της η οποία εκτείνεται από τη δεκαετία του 1980 μέσα της δεκαετίας του 1990. Πολλοί παρατηρητές πίστωσαν τη βελτιωμένη διακυβέρνηση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην Αφρική για ένα τουλάχιστον μέρος του τρέχον δυναμισμού της, καθώς γίνεται η ταχύτερα αναπτυσσόμενη περιοχή του κόσμου. Ωστόσο, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα στις Ηνωμένες Πολιτείες αποτελεί μέρος αυτού του κινήματος, και πολλοί ειδικοί την επισημαίνουν σε αυτούς τους πεφωτισμένους κανονισμούς, ως πρωταρχική αιτία της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων που κορυφώθηκε με την οικονομική κρίση των ΗΠΑ και της παγκόσμιας κρίσης. Μια συναίνεση δημιουργείται, πάνω από την επιδίωξη «καλής νομοθεσίας» και όχι την απορρύθμιση, αλλά εδώ οι ορισμοί είναι πολύ υποκειμενικοί, και μόνο μια προσεκτική μελέτη της εμπειρίας του παρελθόντος και μια αντίσταση στην πίεση των ομάδων οικονομικού συμφέροντος, μπορεί να οδηγήσει τις χώρες προς μια καλύτερη διαρθρωτική πολιτική.

Η αναζήτησή μας θα πρέπει να κάνει τουλάχιστον ένα πράγμα σαφές: οι εθνικές οικονομίες δεν είναι και τα οικονομικά γεγονότα δεν συμβαίνουν στο εργαστήριο ή σε ένα προστατευμένο περιβάλλον, αλλά στην πραγματική ζωή, όπου οι αποφάσεις είναι γεμάτες με πολιτικό διάλογο, ιδεολογία, ψηφοθηρία και την αβεβαιότητα για τα αποτελέσματα. Ακόμα και όταν έχουν περάσει πολλά χρόνια, είναι συχνά αδύνατο να προσδιοριστούν ποιες ήταν πραγματικά οι επιπτώσεις της πολιτικής επειδή δεν μπορεί να απεμπλακούν από άλλους παράγοντες που δραστηριοποιούνται στην οικονομία. Πώς θα μπορούσαμε να είμαστε σε θέση να προσδιορίσουμε ποια είναι η

επίδραση των «Reaganomics" για την οικονομία των ΗΠΑ, για παράδειγμα, αν δεν μπορούμε να διαχωρίσουμε τις συνέπειες των πολιτικών αυτού του προέδρου από τη θετική επίδραση της πτώσης των τιμών του πετρελαίου; (1)

Στην πραγματικότητα, είναι πιθανώς δίκαιο να πούμε ότι υπάρχει μια διπλή κατώτατη γραμμή σε αυτήν τη σύνθετη συζήτηση. Μια κατώτατη γραμμή, εμφανής σε όλο αυτό το κείμενο, είναι ότι οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής γενικά ανταμείβονται. Η δημοσιονομική πολιτική είναι ένα ισχυρό εργαλείο και είναι δύσκολο να αντισταθεί η κατάχρηση του, ειδικά σε ένα πληθωριστικό κενό, που τα αποδεικτικά στοιχεία είναι σχεδόν παντού όπου κοιτάζουμε. Αν οι φορολογικές αρχές αντισταθούν στον πειρασμό να καταχραστούν τα εργαλεία τους και να καταφέρουν να ισορροπήσουν τους εθνικούς προϋπολογισμούς σε όλη τη διάρκεια του κύκλου, επιτρέποντας ελλείμματα σε κενά ύφεσης, αλλά αποζημιώνοντας τους για τα πλεονάσματα των πληθωριστικών κενών, οι χώρες που κυβερνούν θα είναι πιο σταθερές και θα απολαύσουν χαμηλό ή φθίνων χρέος, το οποίο θα γίνεται ένας ενάρετος κύκλος, καθώς το κόστος χρηματοδότησης θα πέφτει. Οι φορείς νομισματικής πολιτικής αντιμετωπίζουν συνήθως λιγότερες πολιτικές πιέσεις, και η υπεύθυνη διαχείριση των πολλών οικονομιών στα τέλη του 20ου αιώνα, έκαναν τον πληθωρισμό να υποχωρήσει από τα πρωτοσέλιδα ως ένα πρόβλημα. Ωστόσο, πολύ χαμηλά επιτόκια στα καλά χρόνια πριν από την κρίση, είχαν τεράστιο αντίκτυπο στις χώρες και στην παγκόσμια οικονομία.

Όταν η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική χρησιμοποιούνται καταχρηστικά σε ένα πληθωριστικό κενό, υπάρχουν ισχυρές αρνητικές επιπτώσεις που μπορεί να γίνουν αισθητές πιο βαθιά όταν αρχίζει το χάσμα ύφεσης.

Μια προσεκτική μελέτη της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής τα τελευταία χρόνια αποκαλύπτει ότι και οι δύο είναι συχνά καταχρηστικές, όταν η οικονομία βρίσκεται σε ανάπτυξη. Όταν η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική χρησιμοποιούνται καταχρηστικά σε ένα πληθωριστικό κενό, υπάρχουν ισχυρές αρνητικές επιπτώσεις που μπορεί να γίνουν αισθητές πιο βαθιά, όταν αρχίζει το κενό ύφεσης. Στην πραγματικότητα, φαίνεται δίκαιο να πούμε ότι, αν οι οικονομικές πολιτικές χρησιμοποιήθηκαν σωστά κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν καταλλήλως, χωρίς αρνητικές επιπτώσεις στην ύφεση. Το συμπέρασμα αυτό δείχνει γιατί πρέπει να είμαστε ιδιαίτερα προσεκτικοί και με την ποσοτική χαλάρωση που εφαρμόζεται, όχι μόνο έτσι ώστε η ανάπτυξη που επιτυγχάνεται να μην αναστρέφεται, αλλά έτσι ώστε η μαζική αύξηση της παγκόσμιας ρευστότητας που δημιουργείται, δεν φουσκώνει νέες φούσκες περιουσιακών στοιχείων και μας προωθεί προς μια νέα οικονομική κρίση. Δείχνει, επίσης, γιατί είναι επιτακτική ανάγκη να υπάρξει μείωση του χρέους σαν πρώτη προτεραιότητα, όταν η οικονομική ανάκαμψη εδραιώνεται.

Ένα άλλο συμπέρασμα είναι, ότι τα αποτελέσματα είναι αβέβαια. Η οικονομία είναι ένας ζωντανός, δυναμικός οργανισμός και αντιδρά με τρόπους που είναι προβλέψιμοι κατά καιρούς και κάποιες αλλά μας εκπλήσσει. Οι οικονομολόγοι ασχολούνται με μια διαρκή διαδικασία της μέτρησης, των δοκιμών, τον πειραματισμό και τη μάθηση με την ελπίδα να ανακαλύψουν πώς να συντάξουν τις γραμμές αιτίας-αποτελέσματος με μεγαλύτερη σαφήνεια και να επιτευχθεί μεγαλύτερη μακροοικονομική σταθερότητα. Κατά τη διαδικασία αυτή, που μπορεί να φαίνεται να είναι συγκεχυμένη ή

αντιφατική. Ο Winston Churchill σε ένα πείραγμα για τους οικονομολόγους είχε πει: "Αν βάλετε δύο οικονομολόγους σε ένα δωμάτιο, θα έχετε δύο γνώμες, εκτός αν ένας από αυτούς είναι ο Λόρδος Κέινς, οπότε μπορείτε να πάρετε τρεις γνωμοδοτήσεις (2)".

Αν καταλαβαίνουμε πόσο περίπλοκο είναι το θέμα των οικονομολόγων, και πώς δημόσια και πολιτικά οι θεωρίες τους δημοσιεύονται και κριτικάρονται, θα πρέπει να δείξουμε κατανόηση προς αυτή την επιστήμη. Της οποίας στόχος είναι να κατανοήσει τον υλικό κόσμο που μας περιβάλλει, να σχεδιάσουμε τις γραμμές αιτίας-αποτελέσματος μεταξύ των στοιχείων αποτελεσμάτων προς τη σωστή κατεύθυνση, και ελπίζω έτσι να μπορεί να γίνει κάτι καλύτερο. Το έργο είναι τεράστιο και ανυπολόγιστα δύσκολο, αλλά ο στόχος είναι ευγενής. Και δεν θα πρέπει να προκαλεί έκπληξη το γεγονός, ότι κατά τη διαδικασία, όλοι οι οικονομολόγοι βρίσκονται υποχρεωμένοι να αλλάξουν τα μυαλά τους και τις απόψεις τους, καθώς νέα φαινόμενα θα παρουσιάζονται στην παγκόσμια οικονομία.

Καθώς οι οικονομολόγοι πειραματίζονται, μαθαίνουν, συζητούν, δοκιμάζουν και αναθεωρούν τις θεωρίες τους, παλιές προκαταλήψεις θα πρέπει να εγκαταλειφθούν, όποτε είναι σκόπιμες. Οι κρίσεις είναι ιδανικές στιγμές για να συμβεί αυτό. Κοιτάζοντας πίσω, είναι πιθανό ότι οι ιστορικοί της οικονομικής σκέψης θα επισημάνουν στην εποχή μας ως τη στιγμή που η υπερβολικά αισιόδοξη πίστη στις αγορές για την επίλυση σύνθετων προβλημάτων του ανθρώπου απέτυχαν, τουλάχιστον προσωρινά και μηχανικές, μαθηματικές λύσεις σε ζητήματα που αφηφούν την ποσοτικοποίηση απορρίφθηκαν υπέρ των λιγότερο απλοϊκών προσεγγίσεων στη θεωρία και τη χάραξη πολιτικής. Ένα απόσπασμα από το νομπελίστα Paul Krugman στα βάθη της Μεγάλης Ύφεσης, είναι μια καλή περίληψη της οικονομική σκέψη:

«Είναι πολύ πιο δύσκολο να πούμε, που πηγαίνει το επάγγελμα οικονομολόγου από εδώ. Αλλά αυτό που είναι σχεδόν βέβαιο, είναι ότι οι οικονομολόγοι θα πρέπει να μάθουμε να ζούμε με ακαταστασία. Δηλαδή, θα πρέπει να αναγνωρίσουμε τη σημασία της παράλογης και συχνά απρόβλεπτης συμπεριφοράς, να αντιμετωπίσουμε τις συχνά ιδιοσυγκρασιακές ατέλειες των αγορών, και να αποδεχθούμε ότι μια κομψή οικονομική «θεωρία των πάντων» είναι πολύ μακριά. Στην πράξη, αυτό θα μεταφραστεί σε πιο προσεκτικές συμβουλές πολιτικής - και μια μειωμένη προθυμία να διαλυθούν οικονομικές εγγυήσεις στην πίστη, ότι οι αγορές θα λύσουν όλα τα προβλήματα (4).»

Σε ένα βαθύτερο επίπεδο, η οικονομική κρίση ανέδειξε τα όρια της οικονομίας ως λύση για όλα τα προβλήματα της παγκόσμιας βιομηχανίας, υλικά και μη. Στο Ινστιτούτο για το συνέδριο Νέα Οικονομική Σκέψη το 2014, οι οικονομολόγοι από όλο τον κόσμο συζήτησαν ποιες οικονομικές ιδέες, και συγκεκριμένα, ποιες απόψεις πολιτικές, έπρεπε να εγκαταλειφθούν και να αναθεωρηθούν στον απόηχο της κρίσης. Τα σχόλια του Michael Sandel, καθηγητή στο Πανεπιστήμιο του Χάρβαρντ, υπογράμμισαν την ανεπάρκεια των οικονομικών ιδεών για την επίλυση προβλημάτων σε ένα ηθικό κενό, σε έναν κόσμο όπου η εμπιστοσύνη στις αγορές έχει θέσει σε κίνηση, μια τάση προς την κεφαλαιοποίηση των πάντων:

«Κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριών ή τεσσάρων δεκαετιών, η δημόσια ζωή των κοινωνιών μας έχει κινηθεί από μια πίστη, ότι οι μηχανισμοί της αγοράς μπορεί να απαντήσουν σε όλες τις ερωτήσεις και να λύσουν όλα τα προβλήματα. Η εποχή της αναμφισβήτητης πίστης στις αγορές συνέπεσε με την περίοδο που η πολιτική ζωή έχασε την αίσθηση της ηθικής και τον δημόσιο σκοπό. Το σκεπτικό της αγοράς φαίνεται να προσφέρει έναν μη επικριτικό τρόπο κατανομής των αγαθών και των εισοδημάτων, αλλά σε πολλές περιπτώσεις έχουμε να κάνουμε με ηθικές κρίσεις.

Η νέα οικονομική σκέψη που απαιτείται τώρα έχει πολλές συγγένειες με την παλιά οικονομική σκέψη. Οι κλασικοί οικονομολόγοι, που χρονολογούνται από τον Adam Smith, δεν είδαν την οικονομία ως επιστήμη ουδέτερης- τιμής ή ακόμα και ως μια με αυτόνομη πειθαρχία. Όλοι καταλαβαίνουν την οικονομία να είναι ένα υπό-πεδίο της ηθικής και πολιτικής φιλοσοφίας.

Με άλλα λόγια, η οικονομία λειτουργεί πάντα σε ένα συγκεκριμένο πολιτικό πλαίσιο. Οι μηχανισμοί της αγοράς θα πρέπει να κριθούν από κοινωνικά αποτελέσματα και η κυβέρνηση και οι επιχειρήσεις πρέπει να εργαστούν από κοινού, και όχι ως αντιπολίτευση. Καθώς μια νέα φάση του παγκόσμιου καπιταλισμού αναδύεται από την κρίση του 2008, αυτές είναι οι βασικές ιδέες που οι οικονομολόγοι θα πρέπει να ανακαλύψουν - ή να ξαναβρούν 5.

Όλες αυτές οι τάσεις, οι επικρίσεις και η οριοθέτηση δεν θα κάνουν τη μελέτη των οικονομικών πολιτικών ευκολότερη. Αλλά ίσως να μας οδηγήσει σε καλύτερα συμπεράσματα μακροπρόθεσμα. Αν θυμηθούμε ότι ο άνθρωπος δε φτιάχτηκε για την οικονομία, αλλά μάλλον το αντίστροφο, κατά πάσα πιθανότητα θα μας βοηθήσει να κρατήσουμε τα πράγματα σε καλύτερη προοπτική.

Πηγές - Παρατηρήσεις:

Κεφάλαιο 1^ο:

1 Το ΑΕΠ συνήθως μετρείται σε πραγματικούς και ονομαστικούς όρους. Το ονομαστικό ΑΕΠ εκτιμά τις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε τρέχουσες τιμές αγοράς, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ παίρνει την τρέχουσα παραγωγή και τις αξίες με βάση τις τιμές του επιλεγμένου έτους βάσης. Αυτό σημαίνει ότι το πραγματικό ΑΕΠ, δείχνει πώς η συνολική παραγωγή έχει αυξηθεί ή μειωθεί, μετά την προσαρμογή για τυχόν μεταβολές των τιμών. Όταν τα στοιχεία για την ανάπτυξη του ΑΕΠ ανακοινώνονται, συνήθως αναφέρονται σε πραγματική ανάπτυξης δηλαδή, ανάπτυξη χωρίς πληθωρισμό.

2 Βλέπε το ακόλουθο από τον Richard Layard για τις πολύ τολμηρές συζητήσεις της ευτυχίας, την οικονομία και την πολιτική της κυβέρνησης: Layard, R. (1980). Ανθρώπινες ικανοποιήσεις και Δημόσια Πολιτική. Η Οικονομική Εφημερίδα, 90 (Δεκέμβριος):737-750 Layard, R. (2006). Ευτυχία και Δημόσια Πολιτική: Μια πρόκληση για το επάγγελμα. Η Οικονομική Εφημερίδα, 116(Μάρτιος): C24-C33, Layard, R. (2011). Ευτυχία: Μαθήματα από μια νέα επιστήμη. Πιγκούνος: Αγγλία. Για μια πιο πρόσφατη συζήτηση του θέματος, βλέπε Proto, E. και Rustichini, A., 2014, ΑΕΠ και τη ζωή της ικανοποίησης. Νέα Στοιχεία (<http://www.voxeu.org/article/gdp-and-life-satisfaction-new-evidence>)

3 Το ΑΕΠ ή Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα, είναι το άθροισμα της προστιθέμενης αξίας από όλους τους παραγωγούς, συν τους φόρους προϊόντος μείον τις επιδοτήσεις που δεν περιλαμβάνονται στην αποτίμηση της παραγωγής, συν τις καθαρές εισπράξεις του πρωτογενούς εισοδήματος (εισόδημα εξαρτημένης εργασίας και εισόδημα περιουσίας) από το εξωτερικό. Αυτό προηγουμένως αναφέρεται ως ΑΕΠ. Δεδομένου ότι περιλαμβάνει έσοδα από τους μετανάστες έξω από τη χώρα, είναι μια καλή αντανάκλαση του τι έχουν στη διάθεσή τους για να ξοδέψουν οι κάτοικοι. Δείτε τους ορισμούς της Παγκόσμιας Τράπεζας για περισσότερες πληροφορίες.

4 Πηγή για τις τρεις αυτές γραφικές παραστάσεις: IMF Οκτ.2013 [αναφορά](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/tables.pdf) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/tables.pdf>

5 Η Παγκόσμια Τράπεζα εδώ στην πραγματικότητα χρησιμοποιεί το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI) κατά κεφαλήν, ορίζεται στην υποσημείωση 3 ανωτέρω, και όχι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Το ΑΕΕ είναι ένας ελαφρώς ευρύτερος ορισμός από το ΑΕΠ που μπορεί να είναι σημαντικός για ορισμένες χώρες. Για τους σκοπούς του παρόντος κεφαλαίου, θα τους αντιμετωπίσουμε ως την ίδια έννοια.

6 Dayo Olopade, "Ξεχάστε την Ανάπτυξη" Οι παχιές οικονομίες πρέπει να αδυνατίσουν. Διεθνής εφημερίδα New York Times, March 1-2, 2014.

7 Πηγές για αυτόν τον πίνακα είναι τυποποιήσεις των επιλεγμένων εκτιμήσεων WiiD από τον Frederick Σολτ (2014) και αναφέρονται στην ιστοσελίδα του. Βασίζονται σε έρευνες στα νοικοκυριά. Τα κράτη πρόνοιας είναι εκείνα για τα οποία οι δημόσιες κοινωνικές δαπάνες (λιγότερη εκπαίδευση) ήταν πάνω από 20% του ΑΕΠ κατά το έτος αυτό. Αναφέρθηκαν από τον Peter Lindert στην «Από που προέρχεται η σύγχρονη ισότητα; Τύχη και έξυπνα μονοπάτια στην οικονομική ιστορία», UC συνέδριο Οικονομικής Ιστορίας του Ομίλου στις άνισες πιθανότητες και άνισα Αποτελέσματα στην Οικονομική Ιστορία, 7, Φεβρουαρίου 2015.

Κεφάλαιο 2^ο:

1 Πηγή για αυτό το σχήμα: <http://snbchf.com/economic-theory/deflationary-spiral/>

2 Bordo, M., and Filardo, A., "Ο αποπληθωρισμός σε μια ιστορική προοπτική." BIS Έγγραφο εργασίας 186 (2005). Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών.

3 Πηγή για αυτό το διάγραμμα: Ο οικονομολόγος, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21644196-low-or-negative-inflation-spreading-around-world-more-worry>, το οποίο είναι ένα πολύ ενημερωτικό άρθρο για τις παγίδες του αποπληθωρισμού.

<http://scholar.harvard.edu/files/mankiw/files/jep.ballmankiw.pdf>

2 <http://www.economix.org/ERC%20-%20Nairu%20and%20Okun%20-%20Final%20Report.pdf>

3 A.W. Phillips (1914-1975) αξίωσαν το μια αντίστροφη σχέση μεταξύ της ανεργίας και την αύξηση των μισθών. Η σύγχρονη οικονομία έχει αντικαταστήσει τους μισθούς με τον πληθωρισμό, ή τον πυρήνας του πληθωρισμού σε ορισμένες μελέτες.

4 Για μια έκθεση αυτής της άποψης, βλέπετε: Είναι η καμπύλη Phillips απαραιτήτως; IMF Αναφορά 2013 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/c3.pdf>

5 Arthur Okun (1928-1980) ορίζει μια γραμμική σχέση μεταξύ των μεταβολών του ποσοστού ανεργίας και του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για την αμερικανική οικονομία κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1950. Συγκεκριμένα, έδειξε ότι υπάρχει ένας ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, πέραν του οποίου μειώνεται το ποσοστό ανεργίας, το οποίο είναι συνήθως γύρω από τη δυνητική αύξηση του ΑΕΠ (που θα συζητηθεί στην επόμενη ενότητα). Στις Ηνωμένες Πολιτείες εκείνη την περίοδο, η αύξηση της εκατοστιαίας μονάδας πάνω από το δυνητικό ΑΕΠ ήταν απαραίτητη για να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας κατά μισή ποσοστιαία μονάδα και η ανάπτυξη κάτω από το δυνητικό αύξησε την ανεργία κατά το ίδιο ποσοστό. Η σχέση επίσης εργαστεί προς την αντίθετη κατεύθυνση: η αύξηση της ανεργίας θα οδηγήσει σε λιγότερη αύξηση του ΑΕΠ.

Κεφάλαιο 3^ο:

1 Na θυμάστε ότι αυτό δεν σημαίνει μηδενική ανεργία!

² Για μια τεχνική εξήγηση του πώς αυτή η μέτρηση εκτελείται, βλέπετε, για παράδειγμα **OECD** έγγραφο εργασίας, <http://www.oecd.org/tax/public-finance/1863308.pdf>. Ή να δείτε το συνημμένο έγγραφο για τη μεθοδολογία Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO).

³ Κίνα και Παγκόσμια Οικονομία, Vol. 21, Θέμα 2, pp. 1-14, 2013

Κεφάλαιο 4^ο:

¹John Maynard Keynes, Γενική θεωρία της απασχόλησης του τόκου και του χρήματος, Macmillan Cambridge University Press, 1936.

²Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η Πράξη απασχόλησης του 1946 ψηφίστηκε υπό τον πρόεδρο Χάρι Τρούμαν. Δημιούργησε το Συμβούλιο των Οικονομικών Εμπειρογνομόνων και χρέωσε την κυβέρνηση με την ευθύνη της διατήρησης ενός υψηλού επιπέδου απασχόλησης, μαζί με τη σταθερότητα των τιμών

1 Ο πολλαπλασιαστής που δίνεται εδώ είναι υπεραπλουστευμένος, όπως μπορεί να φανεί από τις εξαιρετικά υψηλές τιμές που αποδίδει! Ένας πιο ρεαλιστικός πολλαπλασιαστής θα περιλαμβάνει τις άλλες διαρροές που έχουμε παρατηρήσει σε μια οικονομία, που εκτός από την εξοικονόμηση πόρων (που αντιπροσωπεύεται από 1-MPC ή το MPS, ή 1-bc στον παρακάτω τύπο) είναι φόροι (που αντιπροσωπεύεται από 1- BT εδώ) και των εισαγωγών (που αντιπροσωπεύεται από την οριακή ροπή για την εισαγωγή, ή BM παρακάτω. Ως εκ τούτου, ο τύπος θα είναι όπου ΔΥ αντιπροσωπεύει την απόλυτη αύξηση ή μείωση του εισοδήματος, και ΔG αντιπροσωπεύει τη φρέσκια ένεση κρατικών δαπανών.

$$\Delta y = \Delta G * \frac{1}{(1 - bc)(1 - b_T) + b_M}$$

2 Το MPC ποικίλλει σε όλο τον κόσμο και ακριβείς συγκρίσεις μεταξύ χωρών είναι δύσκολο να έρθουν κοντά. Είναι γενικά υψηλότερο για χαμηλό εισόδημα από ό, τι για τους καταναλωτές υψηλού εισοδήματος, καθώς η κακή ανάγκη να δαπανούν μεγαλύτερο μέρος των εισοδημάτων τους για τις βασικές ανθρώπινες ανάγκες. Ωστόσο, θεωρείται επίσης ότι η MPC ποικίλλει μεταξύ των εθνών λόγω των διαφορετικών πολιτιστικών ή ιστορικών στάσεων απέναντι στις αποταμιεύσεις. Ως εκ τούτου, τείνει να είναι χαμηλότερη στην Ασία και Βόρεια Ευρώπη, και υψηλότερα στις Ηνωμένες Πολιτείες και τα μέρη της νότιας Ευρώπης. Μπορεί επίσης να μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου.

³ <http://gregmankiw.blogspot.com.es/2009/03/are-fiscal-multipliers-now-big-or-small.html>

⁴ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1152.pdf>

⁵ Βλέπε, για παράδειγμα, Christiano, Eichenbaum & Robelo (2009), Πότε η κυβέρνηση ξοδεύει μεγάλο πολλαπλασιαστή; <http://faculty.wcas.northwestern.edu/~yona/research/Multiplier-version12.pdf>.

1 Αυτή η μερική λίστα με μερικών παλαιότερων μελετών του παραγκωνισμού δίνει μια ιδέα του πόσο διαφορετικές είναι οι απόψεις σχετικά με το θέμα. Όσοι έχουν βρει κάποια στοιχεία του παραγκωνισμού περιλαμβάνουν τους Evans (1985) και Carlson (1983). Κάποιος παραγκωνισμός βρέθηκε από τους Feldstein & Eckstein (1970) και κανένας βρέθηκε από τους GIROLA (1984), Plosser (1982, 1987), Hoelscher (1983). Η συζήτηση συνεχίζεται.

Κεφάλαιο 5^ο:

1 Για μερικά παραδείγματα αυτού του επιχειρήματος, δείτε από Paul Krugman (2012). Να τερματιστεί αυτή η κατάθλιψη τώρα! W. W. Norton & Company: Αμερική ή Η ύφεση της οικονομίας είναι για τη λιτότητα στη συνείδηση των Φιλελευθέρων, Web The New York Times, Σεπτ, 2013. http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/09/24/the-depressed-economy-is-all-about-austerity/?_php=true&_type=blogs&_r=0

Από τον Martin Wolf, βλέπετε για παράδειγμα Η λιτότητα στην Ευρωζώνη και το Ηνωμένο Βασίλειο: Θάνατος ή θεραπεία; Σε οικονομικά ζητήματα Web Financial Times, Μάιος 2013. <http://blogs.ft.com/martin-wolf-exchange/2013/05/23/austerity-in-the-eurozone-and-the-uk-kill-or-cure/>; Πώς η λιτότητα απέτυχε Web The New York Επανεξέταση των βιβλίων Ιούλιος, 2013. <http://www.nybooks.com/articles/archives/2013/jul/11/how-austerity-has-failed/?pagination=false>

Στον οικονομολόγο, δείτε τον όγδοο προϋπολογισμό λιτότητας. Οικονομολόγος Οκτ 19η, 2013. Εκτυπωμένη Έκδοση διαθέσιμη σε <http://www.economist.com/news/europe/21588110-government-end-economic-emergency-sight-eighth-austerity-budget>

¹ Πηγή για αυτό το διάγραμμα: Economic Outlook Οκτώβριος 2013, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

² Πηγή για αυτό το διάγραμμα: OECD Στατιστική βάση δεδομένων 2014.

³ Πηγή για αυτό το διάγραμμα: Ομάδα Pictet (2011), Απόφαση Ωρας για τη Νομισματική Ένωση.

4. Οι περιφερειακές χώρες είναι εκείνες οι ευρωπαϊκές χώρες με υψηλό χρέος του δημόσιου τομέα και του δημόσιου ελλείμματος, ασταθή τραπεζικά συστήματα, οικονομικές φυσαλίδες ή άλλα χαρακτηριστικά που τους έφεραν κάτω από την επίθεση στην αγορά ,κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης: Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία, Πορτογαλία και την Ισπανία.

5 Η πηγή για αυτό το διάγραμμα είναι το χρέος, τα ελλείμματα και τις αγορές. Ο οικονομολόγος, Σεπτ. 21η, 2011. Έκδοση Internet, <http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/09/government-debt>

1 Ο Οικονομολόγος, Sovereign Αμφιβολίες, Σεπτ. 28η, 2013. <http://www.economist.com/news/schools-brief/21586802-fourth-our-series-articles-financial-crisis-looks-surge-public>

2 Πηγή για το γράφημα οικονομικές προοπτικές n° 94, Νοέμβριος 2013. OECD.

3 Το κριτήριο του χρέους για τη διαδικασία σύγκλισης του Μάαστριχτ ήταν πιο ήπιο από ό, τι το κριτήριο του ελλείμματος. Οι χώρες με δημόσιο χρέος που υπερβαίνουν το 60% του ΑΕΠ ,θα μπορούσε να εγκριθεί για να συμμετάσχουν στο ευρώ και αν αυτό το χρέος είχε μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά το προηγούμενο έτος (1998). Αυτό δείχνει τη σημασία της εξέτασης 6 ανωτέρω.

4 Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. «Η ανάπτυξη σε μια εποχή χρέους" *NBER Έγγραφο εργασίας* 15639 (2010). Εθνικό Γραφείο Οικονομικών Ερευνών.

5 Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. "Οικονομία και κρίσεις κρατικού χρέους: Μερικά μαθήματα που μαθεύτηκαν και μερικά που ξεχάστηκαν, *IMF Έγγραφο εργασίας* WP 13/266 (2013). Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Διαθέσιμο σε: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13266.pdf> Επίσης βλέπετε Rehn, O. "Πράξη για ανάπτυξη, Σταθερότητα και δουλειές, *Ομιλία 12/404* στο Οικονομικό Φόρουμ των Βρυξελλών, *Μάιος 31η, 2012*. Διαθέσιμο σε, http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-12-404_en.htm και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ευρωπαϊκή Οικονομική Πρόβλεψη: Χειμώνας 201. Βρυξέλλες: Ευρωπαϊκή Ένωση, 2013. Εκτύπωση. Διαθέσιμο σε: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee1_en.pdf

6 Για κριτικές των Reinhart-Rogoff's υπολογισμών, βλέπετε Herndon, Ash & Pollen (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9e5107f8-a75c-11e2-9f8e-00144feabdc0.html#axzz2Qu2NoH7Y>)

7 Βλέπετε Schularick, Taylor and Jorda (2014).

Κεφάλαιο 6°:

1 John Kay, *Financial Times*, Αύγουστος 6, 2013 <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f97fad02-fdd6-11e2-8785-00144feabdc0.html>

2 Για να δείτε πώς 30 διαφορετικά έθνη OECD μετρούν τα νομισματικά μεγέθη τους, δείτε αυτό το χαρτί: (<http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200702/200702pap.pdf>)

3 Εικόνα ευγενείας σε <http://ze.phyr.us/monetary-aggregates-definition/>

1 Πηγή: <http://www.federalreserve.gov/>

2 Πηγή <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

3 Πηγή: <https://www.boj.or.jp/en/>

4 Πηγή: <http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx>

5 Υπάρχουν πολλές άλλες πτυχές για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας. Για ένα πρόσφατο έγγραφο για το θέμα που πραγματοποιείται όλες αυτές τις γωνίες και τα αποτελέσματα πολλές κεντρικές τράπεζες με το βαθμό ανεξαρτησίας, δείτε τα Eichengreen και Dincer, το 2013, Κεντρική Τράπεζα Διαφάνεια και ανεξαρτησία: Ενημερώσεις και νέα μέτρα, *έγγραφο εργασίας BOK αριθμός 2013 - 21*.

6 Πηγή: Ο οικονομολόγος, «Τι πάει στραβά με τη δημοκρατία;», Μάρτιος 1, 2014.

1 Δεν υπάρχει, βέβαια, μόνο το επιτόκιο. Θα ήταν πιο ακριβές να μιλάμε για μια σειρά υπερχειλίσης των επιτοκίων, που ξεκινούν από το χαμηλότερο -το κεντρικό προεξοφλητικό επιτόκιο Τράπεζας -και ανεβαίνουν προς τα πάνω από εκεί στο διατραπεζικό επιτόκιο, το βασικό επιτόκιο και άλλα. Έχουν την τάση να κινηθούν προς τα επάνω και προς τα κάτω μαζί, γι 'αυτό δεν είναι παράλογο να απεικονιστεί ένα ενιαίο επιτόκιο ισορροπίας στο διάγραμμα μας ..

2 Για πληροφορίες σχετικά με την πρωτοβουλία της Ελβετίας, δείτε αυτό το άρθρο, μεταξύ άλλων.

3 Στην Αμερική, αυτό το ποσοστό ονομάζεται το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Στην Ιαπωνία ονομάζεται MUTAN, στον Καναδά επιτόκιο μίας ημέρας, στην Αγγλία SONIA, και στην Ευρωζώνη EONIA. Αυτά είναι ποσοστά μιας βραδιάς, που είναι «το επιτόκιο όπου ιδρύματα αποθήκευσης δανείζουν τα υπόλοιπα μεταξύ τους σε ένα βράδυ», όπως ορίζεται από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα.

Στην ευρωζώνη το ποσοστό αυτό ονομάζεται EKT Επιτόκιο και στο Ηνωμένο Βασίλειο, Ποσοστό Τράπεζας.

2 Ποιος εγγυάται ότι οι καταθέτες θα λάβουν αυτές τις καταθέσεις, εάν η τράπεζα αποτύχει; Στις Ηνωμένες Πολιτείες, το όργανο ονομάζεται FDIC. Fondo de Garantía de Depósitos (Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων) στην Ισπανία, Υπηρεσίες Σύστημα Αποζημίωσης Χρηματοοικονομικών (FSCS) στο Ηνωμένο Βασίλειο και Fonds de Garantie des depots et de resolution (FnGDR) στη Γαλλία. Όλες οι ανεπτυγμένες χώρες έχουν κεφάλαια εγγύησης των καταθέσεων.

3 Το 1977, το Κογκρέσο τροποποιήθηκε με τον ομοσπονδιακό νόμο Reserve, αναφέροντας τους στόχους της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας: "Το Συμβούλιο των Διοικητών του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος και της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς διατηρεί μεγάλη ανάπτυξη των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών, ανάλογα με τη μακρά δυναμική πορεία της οικονομίας να αυξήσει την παραγωγή, έτσι ώστε να προωθήσει αποτελεσματικά τους στόχους της μέγιστης απασχόλησης, σταθερές τιμές και μέτριους ρυθμούς μακροπρόθεσμων επιτοκίων." Ωστόσο, υπήρξε συνεχής πίεση για την Fed να επιστρέψει στην στόχευση του πληθωρισμού, όπως ενσωματώνεται στην τιμή πράξης σταθερότητας 1999 (το οποίο δεν πέρασε). Για περισσότερες πληροφορίες, δείτε για παράδειγμα, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα του Σικάγο στην αρχική σελίδα: http://www.chicagofed.org/webpages/publications/speeches/our_dual_mandate.cfm

4 Ένα παράδειγμα μιας κεντρικής τράπεζας με μία μόνο εντολή είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία κάνει νομισματική πολιτική για την Ευρωζώνη. Η Δήλωση του σκοπού λέει: Ο πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Αυτή είναι η βασική διάταξη του κεφαλαίου της νομισματικής πολιτικής της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με επίκεντρο τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ σχετικά με το στόχο αυτό, η Συνθήκη ενσωματώνει τη σύγχρονη οικονομική σκέψη σχετικά με το ρόλο, την έκταση και τα όρια της νομισματικής πολιτικής και αποτελεί τη βάση για τη θεσμική και οργανωτική συγκρότηση των κεντρικών τραπεζών, στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Δείτε την αρχική σελίδα ΕΚΤ, για περισσότερες πληροφορίες: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.en.html>. Η κεντρική τράπεζα της Νέας Ζηλανδίας είναι ένα άλλο παράδειγμα μιας κεντρικής τράπεζας με μία μόνο εντολή.

5 Πηγή: Οικονομίες Συναλλαγών <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>

1 Wicksell, K. (1898). «Η Επίδραση του επιτοκίου επί τις τιμές των εμπορευμάτων», ανατυπώθηκε σε Erik Lindahl, ed., *Επιλεγμένα έγγραφα στην Οικονομική Θεωρία από τον Knut Wicksell* (1958, pp. 67-92).

2 Taylor, John. 1998. "Μια ιστορική ανάλυση του Κανονισμού Νομισματικής Πολιτικής." Έγγραφο εργασίας, Palo Alto, Calif.: Stanford Πανεπιστήμιο

3 UNCTAD (2012). Ανάπτυξη και Παγκοσμιοποίηση: Γεγονότα και αριθμοί. Ch. 3, Νομισματική πολιτική και επιτόκια. <http://dgff.unctad.org/chapter3/3.1.html>

4 UNCTAD (2012). Ανάπτυξη και Παγκοσμιοποίηση: Στοιχεία και αριθμοί. Ch. 3, Νομισματική πολιτική και επιτόκια. <http://dgff.unctad.org/chapter3/3.1.html>

5 Αριθμητικά στοιχεία από το Εθνικό Ινστιτούτο Στατιστικής (www.ine.es).

6 Η άποψη κοσμικής στασιμότητας εξηγείται επαρκώς σε αυτή τη στήλη από τον The Economist.

Κεφάλαιο 7^ο:

1 Όπως με τα περισσότερα προβλήματα στα οικονομικά, υπάρχει συζήτηση για το αν συμβαίνει πράγματι αυτό το αποτέλεσμα, ή αν είναι διαφορετικό βραχυπρόθεσμα, σε αντίθεση με μακροπρόθεσμα, κλπ. Και πάλι, μια ξεχωριστή πορεία, στη Διεθνή Νομισματική Θεωρία και Διεθνή Οικονομικά, θα αντιμετωπίσει τις διαφορές και τις απόψεις αντίθετες στον αέρα.

2 Αλλά ένα πολύ υψηλό επίπεδο του χρέους και μια αβεβαιότητα σχετικά με την ικανότητα κυβέρνησης να ξεπληρώσει, μπορεί να στείλει μια κατακόρυφη πτώση νομίσματος, για παράδειγμα.

3 Υπάρχουν πολλές εξαιρέσεις, και επιπτώσεις βραχυπρόθεσμες- μεσοπρόθεσμες που πρέπει να ξεγελαστούν μαζί με άλλους παράγοντες. Ένα θέμα στα Διεθνή Οικονομικά θα αντιμετωπίσει αυτά τα ζητήματα λεπτομερώς.

Για μια εξαιρετική συζήτηση για το τι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι και γιατί είναι σημαντικές, δείτε αυτό τον ορισμό του ΔΝΤ.

2 Πηγή: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/starting-a-business>

Κεφάλαιο 8^ο:

1 Πηγή: Ο φύλακας, Οικονομικό χρονοδιάγραμμα της κρίσης, 7 Αυγούστου 2012 στο <http://www.theguardian.com/business/2012/aug/07/credit-crunch-boom-bust-timeline>. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει κάνει ένα χρονοδιάγραμμα για την ευρωπαϊκή οικονομική κρίση από τον Δεκέμβριο του 2005 που μπορεί να βρεθεί εδώ.

2 Αυτή η περίοδος αποκοπής χρησιμοποιήθηκε, γιατί αργότερα το 2012 στις ΗΠΑ η δημοσιονομική πολιτική στράφηκε περισσότερο να γίνει περιοριστική, και οι αντιθέσεις φαινόταναν λιγότερο.

3 Πίνακας ευγένειας του JP Morgan Chase Οικονομικής Έρευνας (Bruce Kasman).

1 Πώς η λιτότητα επηρεάζει την Ιρλανδία; Nevin Ινστιτούτο Οικονομικών Ερευνών, Νοέμβριος 8, 2013: <http://www.nerininstitute.net/research/how-did-austerity-affect-ireland/>

2 Εδώ αναφέρομαι στην δημοσιονομική ώθηση, ή την κατεύθυνση της πολιτικής κατά τη διάρκεια της κρίσης, και όχι ακριβώς σε αυτούς των οποίων οι φόροι έχουν αλλάξει ή πώς δαπανήθηκαν τα χρήματα. Τα ερωτήματα για τη σύνθεση των δαπανών των ΗΠΑ ή της δομής των φόρων, καθώς και αν είναι δίκαιοι ή αποτελεσματικοί, είναι πιο "μικρές" ερωτήσεις και θα άξιζαν πολλά κεφάλαια από μόνα τους.

3 Για αυτή την άποψη, βλέπετε, Delong, J. B & Summers, L. H. (2012), Η δημοσιονομική πολιτική σε μια ύφεση της οικονομίας, Brookings Papers για την οικονομική δραστηριότητα, Άνοιξη: 233-274.

4 Αυτές οι εκτιμήσεις παραθέτονται από τον Martin Wolf στο Πως απέτυχε η λιτότητα; Αναθεώρηση βιβλίων της Νέας Υόρκης, Ιούλιος 11, 2013(<http://www.nybooks.com/articles/archives/2013/jul/11/how-austerity-has-failed/>).

5 Για μία από τις πολλές θερμαινόμενες επικρίσεις της λιτότητας, αυτή τη φορά στο Ηνωμένο Βασίλειο, βλέπετε Nobel Laureate Paul Krugman: "George Osborne's παράλογη υπεράσπιση της λιτότητας, International New York Times, Δεκέμβριος 19, 2013, <http://www.nytimes.com/2013/12/20/opinion/krugman-osborne-and-the-stooges.html? r=0>

6 Alan Taylor (έρευνα με Oscar Jordá), Πότε είναι η κατάλληλη στιγμή για λιτότητα; Vox, Ιούλιος 20, 2013: <http://www.voxeu.org/article/when-time-austerity>

7 Alan Taylor (έρευνα με Oscar Jordá), Πότε είναι η κατάλληλη στιγμή για λιτότητα; Vox, Ιούλιος 20, 2013: <http://www.voxeu.org/article/when-time-austerity>

1 Πηγή: OECD.

2 Πηγή: OECD.

3 Πηγή: OECD.

4 Οι Financial Times Lexicon.

5 Πηγή: OECD.

6 Πηγή: OECD.

7 Βλέπετε για παράδειγμα <http://blogs.wsj.com/economics/2013/10/21/germanys-central-bank-warns-of-local-housing-bubbles/> and <http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/top-business-stories/housing-bubble-fears-spread-around-the-world/article14980341/>

8 Πηγή: Ευρωπαϊκή Ένωση, http://europa.eu/index_en.htm

Κεφάλαιο 10^ο:

1 Θυμηθείτε ότι αυτό θα μετατοπίσει την AS προς τα δεξιά, δίνοντας μας το καλύτερο από όλους τους πιθανούς κόσμους!

2 Δεν είναι τελείως σαφές ότι ο Churchill έκανε ποτέ αυτήν τη δήλωση. Αλλά βλέπετε Szenberg, M., & Ramrattan, L. B. Eds. (2014), επιφανείς οικονομολόγοι II: Οι φιλοσοφίες ζωής και έργου τους, Νέα Υόρκη, Cambridge University Press.

3 Δεν είναι σαφές, ότι ο Κέινς το είπε ποτέ αυτό! Το ρητό αποδόθηκε στον Keynes από τον Νομπελίστα Paul Samuelson, ίσως στην πραγματικότητα προήλθε μαζί του. Βλέπετε www.quoteinvestigator.com για μια ανάλυση.

4 <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html? r=2&>

5 Διάλεξη με τίτλο Άνθρωπος πάνω από όλα, Απρίλιος 11, 2014, Ινστιτούτο για τη Νέα Οικονομική Σκέψη. Παρατίθεται σε <http://blogs.reuters.com/anatole-kaletsky/2014/04/19/time-to-stop-following-defunct-economic-policies/>