

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΟΤΗΤΑ ΜΑΣ κατακλύζεται από πληροφορίες που αφορούν μακροοικονομικές εξελίξεις: ο αριθμός των ανέργων που αυξάνεται ή μειώνεται, η ταχύτερη ή βραδύτερη αύξηση του εθνικού εισοδήματος κατά το τελευταίο τρίμηνο, οι διακυμάνσεις του πληθωρισμού των τιμών καταναλωτή· το δημόσιο χρέος που αυξάνεται επικίνδυνα, τα επιτόκια που αυξάνονται ή μειώνονται, η αύξηση ή η μείωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, η οποία θέτει σε κίνδυνο την ανταγωνιστικότητα της χώρας μας κ.λπ. Οι κυβερνήσεις δηλώνουν ικανοποιημένες ή προβληματισμένες με αυτές τις εξελίξεις και αντιδρούν αυξάνοντας τους φόρους ή, αντίθετα, ανακοινώνοντας φορολογικές ελαφρύνσεις και την αύξηση των δημόσιων δαπανών. Είναι προφανές ότι αυτές οι μακροοικονομικές εξελίξεις έχουν και-ριες επιπτώσεις για την ευημερία μας, ακόμη και αν δεν καθίστανται άμεσα αντιληπτές. Ωστόσο, συχνά θεωρούνται μεμονωμένα γεγονότα, τα οποία είναι δύσκολο να τοποθετηθούν εντός ενός συνολικού πλαισίου. Αυτά είναι, κατά κάποιον τρόπο, τα δέντρα που κρύβουν το δάσος, του οποίου το περίγραμμα και η συνολική προοπτική συχνά μας διαφεύγουν.

Η μακροοικονομία είναι ο κλάδος της οικονομικής επιστήμης που προσπαθεί να «χαρτογραφήσει το δάσος», θέτοντας σε τάξη τον τρόπο με τον οποίο αυτά τα *a priori* ετερόκλητα γεγονότα κατανοούνται και αναλύονται. Η διδασκαλία της μακροοικονομίας γίνεται συχνά με τη βοήθεια μοντέλων υψηλού αφαιρετικού επιπέδου. Οι αναλυτές και οι ερευνητές αντι-παραθέτουν τα εν λόγω μοντέλα με την πραγματικότητα, προσπαθώντας να επικυρώσουν τις προβλέψεις τους ώστε να τα καταστήσουν χρήσιμα για τους πολιτικούς ιθύνοντες. Υπάρχει, ωστόσο, ένα χάσμα μεταξύ των θεωρητικών (γνωστών και ως «ακαδημαϊκών») αναλύσεων και των προ-σεγγίσεων που ευνοούν τη μελέτη των γεγονότων και των εφαρμογών των μοντέλων στην οικονομική πολιτική. Η διδασκαλία της μακροοικονομίας

γίνεται συχνά σε ακαδημαϊκό επίπεδο, αγνοώντας τις πρακτικές πτυχές και τα διδάγματα που αντλούνται από την πραγματικότητα.

Ένας πρώτος στόχος του παρόντος βιβλίου είναι να δοθεί έμφαση στις πρακτικές πτυχές της μακροοικονομίας. Η προσέγγισή μας αποσκοπεί στο να δημιουργήσει έναν συνδεδετικό κρίκο μεταξύ των θεωρητικών αναλύσεων και του «πραγματικού κόσμου». Προσεγγίζουμε τις θεωρητικές μακροοικονομικές αναλύσεις μέσα από το πρίσμα των διδαγμάτων που απορρέουν από την εμπειρική μελέτη. Ο στόχος είναι η βαθύτερη κατανόηση των μηχανισμών και των εννοιών μέσω περιπτωσιολογικών μελετών σε ένθετα. Το βιβλίο περιέχει 50 τέτοια ένθετα. Παράλληλα, γίνεται συστηματική αναφορά σε εμπειρικές επαληθεύσεις των μηχανισμών ή των φαινομένων που μελετώνται, έτσι ώστε ο αναγνώστης να αποκτήσει μια ιδέα της τάξης μεγέθους και της σημασίας των φαινομένων.

Παρά την αδιαμφισβήτητη χρησιμότητά τους, τα μακροοικονομικά μοντέλα καταφεύγουν σε αφαιρετικές μεθόδους, οι οποίες όμως δεν ρίχνουν φως συνολικά στα φαινόμενα που μελετούνται. Επίσης, η μαθηματική ανάλυση, ενώ εγγυάται την ύπαρξη ενός αυστηρού συλλογισμού, αποτελεί συχνά τροχοπέδη για την κατανόηση των εννοιών και των μηχανισμών που μελετώνται. Ένας δεύτερος στόχος του βιβλίου είναι επομένως να αποφευχθεί, με λίγες εξαιρέσεις, η χρήση των μαθηματικών στην ανάλυση. Ακόμα και όταν ερευνούμε τα μακροοικονομικά φαινόμενα με θεωρητικό τρόπο, προτιμούμε τη συλλογιστική ερμηνεία και, όταν κρίνεται απαραίτητο, τη χρήση διαγραμμάτων. Τα διαγράμματα επιτρέπουν τη διατήρηση της αυστηρότητας των αναλύσεων, διευκολύνοντας παράλληλα την αφομοίωση των μηχανισμών που μελετώνται.

Ο τρίτος στόχος του βιβλίου είναι η προσέγγιση της μακροοικονομίας λαμβάνοντας υπόψη τη σημερινή της πολυπλοκότητα. Αυτή η πολυπλοκότητα οφείλεται, κατ' αρχάς, στις βαθιές οικονομικές αναταραχές που προκλήθηκαν από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008-2009. Μέχρι την κρίση, η παραδοσιακή μακροοικονομία είχε υιοθετήσει μια ήπια θεώρηση των οικονομικών διακυμάνσεων. Όπως υπογραμμίζεται από τον Olivier Blanchard, καθηγητή στο MIT και πρώην επικεφαλής οικονομολόγο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), αυτή η οπτική αντικατόπτριζε τόσο τις θεωρίες που ίσχυαν στη μακροοικονομία όσο και ένα εξωτερικό περιβάλλον που φαινόταν ολοένα και πιο ελπιδοφόρο.¹ Η περίοδος από τη

1. Blanchard, O., 2014, «Where Danger Lurks», *Finance & Development*, IMF, τόμος 51, αρ. 3, Σεπτέμβριος.

δεκαετία του 1990 έως την παγκόσμια οικονομική κρίση ονομάστηκε και «Μεγάλη Εξομάλυνση» (Great Moderation). Σύμφωνα με τον Blanchard, οι ισχύουσες θεωρίες προσέγγιζαν τις οικονομικές διακυμάνσεις ως φαινόμενα τακτά και αυτοδιορθούμενα. Για τους οικονομικούς φορείς, αυτό σήμαινε ότι η παρατήρηση του παρελθόντος επέτρεπε την πρόβλεψη του μέλλοντος με σχετική ασφάλεια και τη διαμόρφωση «ορθολογικών» προσδοκιών γι' αυτό. Η κρίση του 2008-2009 κατέδειξε ότι είναι απαραίτητο να επανεξετάσουμε την εν λόγω θεώρηση σε βάθος. Οι διαταραχές περιορισμένης αρχικά κλίμακας θα μπορούσαν να έχουν σημαντικές επιπτώσεις και να οδηγήσουν τις οικονομίες σε κρίση. Αυτό το ενδεχόμενο, αν και είναι γνωστό στους οικονομολόγους, έμοιαζε να ανήκει στο παρελθόν, κυρίως στα χρόνια της κρίσης της δεκαετίας του 1930, τουλάχιστον για τις προηγμένες οικονομίες.

Η κρίση της πανδημίας το 2020 εμφανίστηκε σε μια περίοδο που σημαντικά τμήματα της παγκόσμιας οικονομίας ήταν ακόμα σε ανάρρωση από την κρίση του 2008-2009. Βύθισε τις οικονομίες στην εντονότερη ύφεση από τη δεκαετία του 1930. Οι μηχανισμοί που επέφεραν την ύφεση της πανδημίας γίνονται κατανοητοί με τα τυπικά εργαλεία της οικονομικής ανάλυσης που εξετάζονται στο βιβλίο. Αντίθετα, η στήριξη των οικονομιών εν μέσω της πανδημίας απαίτησε την εφαρμογή νέων μέσων πολιτικής ή την πιο τολμηρή εφαρμογή των υπαρχόντων μέσων, με τρόπους που εξετάζουμε συνοπτικά σε νέα ένθετα για την ελληνική έκδοση. Την ώρα που γράφονται αυτές οι γραμμές οι ενδεχόμενες πιο μακροχρόνιες οικονομικές βλάβες της πανδημίας δεν είναι ακόμα ορατές με σιγουριά.

Η πολυπλοκότητα της σημερινής μακροοικονομίας οφείλεται επίσης σε θεσμικούς παράγοντες, ιδίως λόγω του ότι οι οικονομικές πολιτικές εφαρμόζονται συχνά σε ένα υπερεθνικό και όχι αποκλειστικά εθνικό πλαίσιο. Η περίπτωση της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης είναι το ισχυρότερο παράδειγμα. Η ανάλυση των μακροοικονομικών φαινομένων και των εθνικών επιπτώσεών τους απαιτεί, επομένως, νέα μέσα ανάλυσης. Προσπαθούμε να ενσωματώσουμε στην ανάλυση, στο μέτρο του δυνατού, τις πρόσφατες εξελίξεις που αντικατοπτρίζουν αυτή την αυξανόμενη πολυπλοκότητα της μακροοικονομικής ανάλυσης.

Η ανάλυσή μας διαρθρώνεται σε επτά κεφάλαια, καλύπτοντας μια ευρεία θεματική της μακροοικονομίας που διδάσκεται στα πανεπιστημιακά προγράμματα σπουδών των οικονομικών επιστημών. Τα Κεφάλαια 1 και 2 μελετούν τα βραχυχρόνια μακροοικονομικά φαινόμενα. Ως βραχυχρόνια

νοείται μια σχετικά σύντομη χρονική περίοδος κατά την οποία οι μηχανισμοί προσαρμογής της οικονομίας στις διαταραχές δεν λειτουργούν πλήρως. Μας ενδιαφέρουν ιδιαίτερα οι λόγοι για τους οποίους προκύπτουν οικονομικές διακυμάνσεις, που χαρακτηρίζονται από περισσότερο ή λιγότερο βαθιές υφέσεις και από περισσότερο ή λιγότερο διατηρήσιμες φάσεις ανάπτυξης. Στο Κεφάλαιο 1 αναλύονται τα θεμέλια αυτού του πλαισίου μακροοικονομικής ανάλυσης, διατυπώνοντας την απλουστευμένη υπόθεση ότι η οικονομία δεν έχει εμπορικές σχέσεις με το εξωτερικό. Στο Κεφάλαιο 2 επεκτείνεται η ανάλυση εξετάζοντας τις συνέπειες της εξωστρέφειας της οικονομίας προς στον υπόλοιπο κόσμο. Αυτά τα δύο κεφάλαια εξετάζουν τα μακροοικονομικά φαινόμενα με έμφαση στον ρόλο που διαδραματίζει η ζήτηση στις προσαρμογές της οικονομίας και στις μεταβολές της οικονομικής πολιτικής.

Το Κεφάλαιο 3 υιοθετεί μια μεσοπρόθεσμη προοπτική, που νοείται ως μια επαρκής χρονική περίοδος ώστε να μπορέσουν να λειτουργήσουν όλοι οι μηχανισμοί προσαρμογής. Επικεντρωνόμαστε στην αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης για την προσαρμογή της οικονομίας στις διαταραχές και στις μεταβολές της πολιτικής. Δίνεται έμφαση στη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας, καθώς και στις αλλαγές στην παραγωγική διάρθρωση της οικονομίας που μπορούν να επιφέρουν οι μεταβολές της ζήτησης.

Το Κεφάλαιο 4, στηριζόμενο στην ανάλυση των τριών πρώτων κεφαλαίων, πραγματεύεται θέματα μακροοικονομικών πολιτικών. Τονίζει τον ρόλο των προσδοκιών των οικονομικών μονάδων (ατόμων και επιχειρήσεων), οι οποίες εξαρτώνται από την αξιοπιστία των πολιτικών που εφαρμόζουν οι δημόσιοι φορείς λήψης αποφάσεων. Επίσης, εξετάζει το θέμα της αποτελεσματικότητας των πολιτικών σε περιόδους κρίσης. Αναλύει επίσης τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους και τις επιπτώσεις του στη διαμόρφωση της δημοσιονομικής πολιτικής, θέματα που βρίσκονται στο επίκεντρο της δημόσιας συζήτησης μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση της πανδημίας.

Το Κεφάλαιο 5 υιοθετεί μια μακροπρόθεσμη προοπτική, πραγματευόμενο το ζήτημα της οικονομικής ανάπτυξης. Αποσκοπεί στην επεξήγηση των λόγων για τις διαφορές στο βιοτικό επίπεδο μεταξύ των χωρών. Περιγράφει τους παράγοντες που συντείνουν στην αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος μακροχρόνια, καθώς και τις διαφορές στη δυναμική της ανάπτυξης μεταξύ των χωρών.

Το Κεφάλαιο 6 αναλύει τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις, καθώς και τις πολιτικές που αποσκοπούν στην πρόληψη και τη διαχείρισή τους. Επικεντρώνεται στις τραπεζικές κρίσεις, στις συναλλαγματικές κρίσεις (ή κρίσεις ισοζυγίου πληρωμών) και στις κρίσεις δημόσιου χρέους. Αναλύει επίσης τον τρόπο με τον οποίο οι κρίσεις αλληλεπιδρούν, με συχνά καταστρεπτικές οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες.

Το Κεφάλαιο 7 εξετάζει μακροοικονομικά θέματα των νομισματικών ενώσεων και των διαδικασιών άσκησης των οικονομικών πολιτικών σε αυτές. Εξετάζει τις προκλήσεις που θέτει η ασυμμετρία των διαταραχών που πλήττουν τα κράτη-μέλη μιας νομισματικής ένωσης. Αναλύει επίσης, υπό το πρίσμα της κρίσης του δημόσιου χρέους, τις μεταρρυθμίσεις που θα μπορούσαν να κατοχυρώσουν καλύτερα τη βιωσιμότητα της ευρωζώνης.

Οι ερωτήσεις ανακεφαλαίωσης, στο τέλος του κάθε κεφαλαίου, επιτρέπουν στον αναγνώστη να ελέγξει τον βαθμό κατανόησης των εννοιών και των μηχανισμών που αναλύονται.

1.

Η ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΟΝ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟ ΟΡΙΖΟΝΤΑ

Εισαγωγή

Ο ΠΡΩΤΑΡΧΙΚΟΣ ΣΤΟΧΟΣ της μελέτης των μακροοικονομικών φαινομένων στον βραχυχρόνιο ορίζοντα είναι να εντοπιστούν οι λόγοι για τους οποίους οι οικονομίες βιώνουν διακυμάνσεις. Οι εν λόγω διακυμάνσεις χαρακτηρίζονται από περισσότερο ή λιγότερο βαθιές υφέσεις και από περισσότερο ή λιγότερο ισχυρές φάσεις μεγέθυνσης. Ο δεύτερος στόχος είναι η θέσπιση οικονομικών πολιτικών προκειμένου να μειωθεί το εύρος αυτών των διακυμάνσεων. Για τον σκοπό αυτό, είναι απαραίτητο να μελετηθεί ο τρόπος προσδιορισμού της μακροοικονομικής δραστηριότητας και ο ρόλος τον οποίο μπορούν να διαδραματίσουν οι οικονομικές πολιτικές. Η συνολική ζήτηση της οικονομίας, η οποία αποτελείται από την κατανάλωση, την επένδυση και τις δημόσιες δαπάνες, διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στον προσδιορισμό της μακροοικονομικής δραστηριότητας, όπως υποδεικνύει ο J. M. Keynes στη *Γενική Θεωρία* του [1936]. Συνεπώς, η ανάλυση των συμπεριφορών από την πλευρά της ζήτησης μας οδηγεί να δώσουμε προτεραιότητα στη μελέτη της λειτουργίας της αγοράς αγαθών της οικονομίας. Ωστόσο, καθώς η συνολική ζήτηση επηρεάζεται και από νομισματικούς παράγοντες, ιδίως από το κόστος του δανεισμού (επιτόκιο), η αλληλεπίδραση της αγοράς αγαθών με τη χρηματαγορά και την αγορά τίτλων (ή των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων) είναι εκείνη που καθορίζει τη μακροοικονομική ισορροπία.

Στόχοι

- Προσδιορισμός των συνιστωσών του ΑΕΠ και κατανόηση της σχετικής τους βαρύτητας.
- Κατανόηση του τρόπου επίτευξης της ισορροπίας στις αγορές αγαθών, στις χρηματαγορές και στις αγορές τίτλων.
- Κατανόηση των μηχανισμών της μακροοικονομικής ισορροπίας μέσω ενός απλού υποδείγματος (*IS-LM*).
- Αξιολόγηση των επιπτώσεων των δημοσιονομικών και των νομισματικών πολιτικών στον βραχυχρόνιο ορίζοντα.

1. Η λειτουργία της αγοράς αγαθών

Η ισορροπία στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών σε μια οικονομία επιβάλλει το άθροισμα των συνιστωσών της ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών (τόσο σε αξία όσο και σε ποσότητα) να είναι ίσο με την προσφορά. Ωστόσο, για να κατανοήσουμε το πώς η οικονομία επιτυγχάνει την ισορροπία της καθώς και τις δυνάμεις που την οδηγούν από τη μια ισορροπία σε μια άλλη, αναφερόμαστε πρώτα σε μια απλουστευμένη κατάσταση ισορροπίας σύμφωνα με την οποία η συνολική προσφορά (τουτέστιν η παραγωγή) αγαθών και υπηρεσιών καθορίζεται από τη συνολική ζήτηση. Κατά συνέπεια, η προσφορά προσαρμόζεται στη ζήτηση και οι περιορισμοί που αφορούν τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας παραλείπονται.

Διερευνούμε συνεπώς, κατ' αρχάς, τις συνιστώσες της συνολικής ζήτησης και στη συνέχεια τον προσδιορισμό της ισορροπίας.

1.1 Οι συνιστώσες της συνολικής ζήτησης

Είναι προτιμότερο να μελετήσουμε ξεχωριστά τις συνιστώσες της συνολικής ζήτησης παρά να εξετάσουμε τη συνολική ζήτηση ως ένα ενιαίο σύνολο, δεδομένου ότι οι παράγοντες που καθορίζουν αυτές τις συνιστώσες είναι διαφορετικοί. Σε μια οικονομία η οποία είναι αυτάρκης ως προς το εξωτερικό, η ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης περιγράφεται ως εξής: $Y = C + I + G$.² Έτσι, το Ακαθάριστο Εγχώριο

2. Για τη λεπτομερή εξέταση της ισότητας ανάμεσα στους πόρους του συνολικού εισοδήματος (παραγωγή) και τις χρήσεις του (ζήτηση) με βάση τους εθνικούς λο-

Προϊόν (το Y συμβολίζει το ΑΕΠ), το οποίο περιλαμβάνει τα παραγόμενα αγαθά και τις υπηρεσίες μιας οικονομίας, προορίζεται για ιδιωτική κατανάλωση (το C υποδεικνύει την κατανάλωση των νοικοκυριών), για τις ιδιωτικές επενδύσεις (το I υποδεικνύει τις επενδύσεις των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών) και για τις άμεσες κρατικές δαπάνες κατανάλωσης και επένδυσης (το G υποδεικνύει τις δημόσιες δαπάνες). Αυτή η ισορροπία επαληθεύεται πάντοτε ανεξάρτητα από την εκάστοτε μακροοικονομική συγκυρία. Αυτό συμβαίνει μέσω των μεταβολών στα αποθέματα (δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των αγαθών που παράγονται και των αγαθών που πωλούνται), τα οποία ενσωματώνονται (σύμφωνα με τους κανόνες των εθνικών λογαριασμών) στις ιδιωτικές επενδύσεις. Εάν, για παράδειγμα, η ζήτηση είναι ισχνή, όπως αυτό συμβαίνει κατά τη διάρκεια μιας ύφεσης, οι επιχειρήσεις που δεν πωλούν το σύνολο της παραγωγής τους συσσωρεύουν αποθέματα. Αυτή η συσσώρευση αποθεμάτων προστίθεται αυτόματα στις ιδιωτικές επενδύσεις, προκειμένου να ικανοποιηθεί η παραπάνω σχέση ισορροπίας στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών.

Εάν η οικονομία που εξετάζουμε είναι ανοιχτή προς το εξωτερικό, η παραπάνω ισορροπία στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών γράφεται: $Y = C + I + G + NX$, όπου με το NX ορίζουμε τις καθαρές εξαγωγές, δηλαδή τη διαφορά μεταξύ των εξαγωγών X και των IM εισαγωγών (βλ. Κεφάλαιο 2).

Ο Πίνακας 1.1 παρουσιάζει καθεμία από αυτές τις συνιστώσες (μέσος όρος κατά την περίοδο 1999-2010, σε % του ΑΕΠ) για ορισμένα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η κατανάλωση των νοικοκυριών αντιπροσωπεύει ποσοστό μεταξύ 50% και 60% του ΑΕΠ των ευρωπαϊκών χωρών, λιγότερο απ' ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ οι δημόσιες δαπάνες αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεταξύ περίπου 20% και 25% του ΑΕΠ, περισσότερο απ' ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι επενδύσεις αντιπροσωπεύουν κατά μέσο όρο το 20% του ΑΕΠ στην ΕΕ των 28 κρατών-μελών το 2016.

Παρά τη σταθερότητα που διαθέτουν στη ροπή τους τα μέρη της κάθε συνιστώσας της ζήτησης στο ΑΕΠ, εντούτοις δεν έχουν όλες οι συνιστώσες την ίδια μεταβλητότητα:

γαριασμούς μιας οικονομίας, βλέπε ένα βασικό εγχειρίδιο μακροοικονομίας [για παράδειγμα: Burda και Wyplosz, 2013, Epaulard και Pommeret, 2017].

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1
Οι συνιστώσες της συνολικής ζήτησης
στις χώρες της ΕΕ (1999-2010, σε % του ΑΕΠ)

	<i>C</i>	<i>I</i>	<i>G</i>	$NX = X - IM$
Γερμανία	58,9	18,6	19,2	4,5
Βέλγιο	54,4	19,8	22,3	3,6
Δανία	47,2	20,6	26,3	5,7
Ισπανία	58,2	25,2	17,8	-1,5
Γαλλία	54,7	19,4	23,9	1,9
Ιταλία	60,1	19,8	19	1
Κάτω Χώρες	49,2	20,7	24,5	5,1
Ηνωμένο Βασίλειο	66,3	16,4	20	-3
Σουηδία	48,7	16,7	28,1	6,5
ΕΕ των 28	57,2	20,5	20,8	3,5
Ηνωμένες Πολιτείες	70,3	18,3	15,3	-4,1

ΠΗΓΕΣ: EUROSTAT, BANQUE MONDIALE, *World Development Indicators*, 1999-2010.

- Η κατανάλωση (*C*) των νοικοκυριών (η κύρια συνιστώσα της συνολικής ζήτησης) μεταβάλλεται ελάχιστα, καθώς επίσης και οι δημόσιες δαπάνες του κράτους, ενώ οι επενδύσεις καταγράφουν πιο ευρείας κλίμακας διακυμάνσεις. Εντέλει, ακόμη και αν οι ιδιωτικές επενδύσεις (*I*) αντιπροσωπεύουν μόνο μια μικρού μεγέθους συνιστώσα της ζήτησης, λόγω της μεγάλης μεταβλητότητάς τους, συμβάλλουν στις διακυμάνσεις της συνολικής ζήτησης όσο και η κατανάλωση.
- Οι δημόσιες δαπάνες (*G*) αποτελούν τη συνολική αγοραία αξία των άμεσων δαπανών του Δημοσίου σε αγαθά και υπηρεσίες, και λαμβάνουν χώρα σε τομείς όπως η δημόσια κατανάλωση ή οι υποδομές.³ Οι δημόσιες δαπάνες περιλαμβάνουν την κατανάλωση από

3. Το κράτος, εκτός από την άμεση κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών, δίνει παροχές στους ιδιώτες, όπως συντάξεις ή παροχές κοινωνικής πρόνοιας. Οι εν λόγω μεταβιβάσεις δεν συμπεριλαμβάνονται στις άμεσες κρατικές καταναλωτικές δαπάνες. Αποτελούν εισόδημα για τα νοικοκυριά, το οποίο επιτρέπει την εν μέρει χρηματοδότηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

το κράτος αγαθών και υπηρεσιών (μισθοί δημοσίων υπαλλήλων, αγορά προμηθειών κ.λπ.) και των κρατικών επενδύσεων (αγορές κτιρίων, οδοποιία κ.λπ.). Θεωρούνται γενικά αυτόνομες, υπό την έννοια ότι το επίπεδό τους καθορίζεται από το κράτος και αποτελούν ένα εργαλείο οικονομικής πολιτικής. Οι δημόσιες δαπάνες χρηματοδοτούνται κυρίως από τα φορολογικά έσοδα (T), τα οποία το κράτος παρακρατεί από τους φορολογούμενους. Τα φορολογικά έσοδα αποτελούν μέρος του εισοδήματος το οποίο παρεμποδίζεται να μετατραπεί σε ιδιωτική ζήτηση, καθώς διοχετεύεται στη χρηματοδότηση των δημόσιων δαπανών. Να σημειωθεί ότι το μεγαλύτερο μέρος των δημόσιων δαπανών (εκπαίδευση, υγεία, δικαιοσύνη κ.λπ.), όπως και το μεγαλύτερο μέρος των κρατικών εσόδων, προκύπτει από επιλογές που δεν τίθενται υπό αμφισβήτηση στην κάθε συζήτηση για τον ετήσιο προϋπολογισμό. Ωστόσο, οι οριακές μεταβολές των κρατικών δαπανών ή των εσόδων μπορούν να επιφέρουν καίριες επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα (βλ. την παρακάτω συζήτηση για τον «πολλαπλασιαστή» των δημόσιων δαπανών).

- Οι ιδιωτικές επενδύσεις (I) συνίστανται από την απόκτηση κεφαλαιουχικών αγαθών, την κατασκευή παραγωγικών ή εμπορικών εγκαταστάσεων και τις μεταβολές των αποθεμάτων εκ μέρους των επιχειρήσεων, καθώς και από τις επενδύσεις σε ακίνητα εκ μέρους των νοικοκυριών. Η έννοια των επενδύσεων στη μακροοικονομία αναφέρεται στις αγορές υλικών αγαθών που έχουν μόλις παραχθεί και όχι των ήδη υπαρχόντων αγαθών. Επιπλέον, η έννοια της επένδυσης αποκλείει τις χρηματικές επενδύσεις, όπως είναι οι αγορές μετοχών ή ομολόγων.⁴ Μεταξύ των προσδιοριστικών παραγόντων των επενδύσεων, οι σημαντικότεροι είναι: το πραγματικό επιτόκιο (η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου και του αναμενόμενου ποσοστού του πληθωρισμού), οι προβλέψεις για τη μελλοντική εξέλιξη της ζήτησης (οι προοπτικές της αγοράς), το ποσοστό χρήσης των παραγωγικών δυνατοτήτων των επιχειρήσεων, η φορο-

4. Αυτή η διαφορά στη χρήση του όρου «επένδυση» προκαλεί μια σχετική σύγχυση, καθώς οι μη οικονομολόγοι είναι περισσότερο εξοικειωμένοι με την καθημερινή οικονομική σημασία της «υλοποίησης μιας επένδυσης» (για παράδειγμα, η αγορά ενός αμοιβαίου κεφαλαίου).

λόγηση των κερδών των επιχειρήσεων, η εμφάνιση νέων τεχνολογιών. Το πραγματικό επιτόκιο είναι στην πραγματικότητα το κόστος ευκαιρίας για τη δέσμευση των κεφαλαίων που καθιστούν δυνατή τη χρηματοδότηση των επενδύσεων (δηλαδή, τα έσοδα που χάνονται λόγω της τοποθέτησης των εν λόγω κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά). Όταν το πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται, ο αριθμός των επικερδών επενδυτικών σχεδίων (εκείνων των οποίων η απόδοση υπερβαίνει το πραγματικό επιτόκιο) μειώνεται. Βασίζεται στο πραγματικό επιτόκιο βάσει του οποίου οι επιχειρηματίες λαμβάνουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις, επειδή ο πληθωρισμός διαβρώνει το ονομαστικό εισόδημα που παρέχουν οι τοποθετήσεις σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα, τα οποία αποτελούν την εναλλακτική λύση στα επενδυτικά προγράμματα. Όσον αφορά τη σημαντική μεταβλητότητα των επενδύσεων, σύμφωνα με τον Keynes, αυτή η μεταβλητότητα αντανακλά τα κύματα αισιοδοξίας και απαισιοδοξίας των επιχειρηματιών. Αυτές οι διακυμάνσεις οφείλονται κυρίως σε μεταβολές των αντιλήψεων περί οριακής αποδοτικότητας της επένδυσης έπειτα από μια μεταβολή στο «επίπεδο της επιχειρηματικής εμπιστοσύνης» ή αυτό που ο Keynes ονομάζει «ζώδη ένστικτα» των επιχειρηματιών, αντανακλώντας κυρίως τους ψυχολογικούς παράγοντες [βλ. Akerlof και Shiller, 2009].

- Η κατανάλωση (C), όπως είδαμε παραπάνω, είναι μακράν η πιο σημαντική συνιστώσα της συνολικής ζήτησης. Οι αποφάσεις των ατόμων αναφορικά με την κατανάλωση εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες, εκ των οποίων οι σημαντικότεροι είναι: το εισόδημα, ο πλούτος καθώς και οι προβλέψεις σχετικά με τα μελλοντικά έσοδα και τις τιμές. Μία από τις πιο βασικές ιδέες τις οποίες πρότεινε ο Keynes είναι ότι η κατανάλωση εξαρτάται από το διαθέσιμο εισόδημα, τουτέστιν το εισόδημα που έχουν οι καταναλωτές αφού πληρώσουν τους άμεσους φόρους τους και εισπράξουν τις κρατικές παροχές και τα επιδόματα. Σύμφωνα με την κείνσιανή θεωρία, η κατανάλωση των νοικοκυριών αυξάνεται με την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματός τους ($Y - T$). Η οριακή ροπή προς κατανάλωση είναι το ποσοστό c μιας αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος που διατίθεται στην κατανάλωση. Εάν, για παράδειγμα, αυτό το ποσοστό ισούται με 0,7 για κάθε ευρώ πρόσθετου διαθέσιμου εισοδήματος, τα νοικοκυριά δαπανούν 70 σεντς (70%) για την κα-

τανάλωση και 30 σεντς (30%) για την αποταμίευση. Επομένως, μπορούμε να θεωρήσουμε ότι $0 < c < 1$, επειδή η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος έχει ως αποτέλεσμα μια μικρότερη αύξηση της κατανάλωσης. Συνοπτικά, η κατανάλωση των νοικοκυριών μπορεί να αναπαρασταθεί από την ακόλουθη γραμμική σχέση: $C = c(Y - T) + C_0$. Σε αυτή τη διατύπωση, το C_0 αντιπροσωπεύει την ελάχιστη κατανάλωση των νοικοκυριών (ένα είδος «ελάχιστου ορίου διαβίωσης») που είναι ανεξάρτητο από το διαθέσιμο εισόδημα.⁵

Η οριακή ροπή προς κατανάλωση αποτελεί ένα βασικό στοιχείο στην ανάλυση του κείνσιανού «πολλαπλασιαστή» (βλ. σελ. 33 και Ένθετο 1.2). Ωστόσο, πρέπει να τονιστεί ότι η κατανάλωση των νοικοκυριών εξαρτάται και από άλλους παράγοντες, όπως το επίπεδο του ποσοστού ανεργίας, και γενικότερα από την αβεβαιότητα και την αισιοδοξία ή την απαισιοδοξία των καταναλωτών αναφορικά με το μέλλον. Η προσέγγιση της κατάστασης του ατόμου κατά τη διάρκεια του «κύκλου ζωής» του, όπως αυτή αναπτύχθηκε από τους Franco Modigliani και Richard Brumberg [1954], διαδραματίζει επίσης καίριο ρόλο, δεδομένου ότι οι άνθρωποι αποταμιεύουν (άρα, καταναλώνουν λιγότερα) όταν είναι νέοι για να χρηματοδοτήσουν την κατανάλωση που θα πραγματοποιήσουν όταν φτάσουν σε ηλικία συνταξιοδότησης. Η κατανάλωση εξαρτάται επίσης από τη δομή των εισοδημάτων. Η ροπή για κατανάλωση των μισθών και των κοινωνικών μεταβιβάσεων είναι γενικά υψηλότερη από εκείνη των εισοδημάτων του κεφαλαίου [Villieu, 2010]. Τέλος, σύμφωνα με τη θεωρία του «μόνιμου εισοδήματος», που αναπτύχθηκε από τον Milton Friedman [1957], η κατανάλωση των νοικοκυριών εξαρτάται κυρίως από την αντίληψη που έχουν τα ίδια για το εισόδημά τους για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα (δηλαδή, το μόνιμο εισόδημά τους) και όχι από τις προσωρινές μεταβολές στο εισόδημά τους.

Το μερίδιο του διαθέσιμου εισοδήματος ($Y - T$) των νοικοκυριών που δεν καταναλώνεται (C) αποταμιεύεται (S): $Y - T = C + S$. Συχνά μιλάμε για τη σχέση μεταξύ κατανάλωσης και αποταμίευσης, καθώς και για τα πλεονεκτήματα της τελευταίας. Συχνά λέγεται ότι «όσοι

5. Μπορούμε να θεωρήσουμε ότι αυτή η αδυναμία περαιτέρω μείωσης της κατανάλωσης χρηματοδοτείται είτε από προηγούμενες συσσωρευμένες αποταμιεύσεις είτε από κρατικές παροχές ή και από δανεισμό.

καταναλώνουν εξ ολοκλήρου το εισόδημά τους είναι καταδικασμένοι να καταλήξουν φτωχοί, ενώ εκείνοι που αποταμιεύουν θα έχουν μια καλύτερη ζωή». Παρομοίως, για μια οικονομία, λέμε συνήθως ότι «μια οικονομία η οποία αποταμιεύει είναι μια ισχυρή και ευημερούσα οικονομία». Όπως θα φανεί στο Κεφάλαιο 5, κατά την ανάλυση της οικονομικής μεγέθυνσης, οι σκέψεις αυτές έχουν σημαντική βαρύτητα και καταλληλότητα στον μακροχρόνιο ορίζοντα. Ωστόσο, η ανάλυση της βραχυπρόθεσμης μακροοικονομικής ισορροπίας σε αυτό το κεφάλαιο του βιβλίου εικάζει πολύ διαφορετικά και απροσδόκητα συμπεράσματα σχετικά με τον ρόλο της αποταμίευσης και της κατανάλωσης, τα οποία συνοψίζονται στο γνωστό «παράδοξο της αποταμίευσης» (Ένθετο 1.1). Όταν τα νοικοκυριά εξοικονομούν μεγαλύτερο μέρος του αργχικού διαθέσιμου εισοδήματός τους, αυτομάτως μειώνουν την κατανάλωσή τους. Αυτό οδηγεί σε μείωση της ζήτησης ($C + I + G$), η οποία μειώνει εντέλει την παραγωγή (Y).

1.2 Καθορισμός του εισοδήματος ισορροπίας

Η ισορροπία μεταξύ της συνολικής προσφοράς (η οποία αντιστοιχεί στο άθροισμα των εισοδημάτων, Y , που δημιουργούνται στην οικονομία) και της συνολικής ζήτησης (D) μπορεί να παρουσιαστεί ως εξής: $Y = D = C + I + G$. Προκειμένου να απλουστευθεί η ανάλυση, θεωρούμε ότι η καταναλωτική δαπάνη (C) εξαρτάται από το διαθέσιμο εισόδημα ($Y - T$), οι δημόσιες δαπάνες είναι εξωγενείς (G_0), ενώ οι επενδύσεις (I) θεωρούνται αντιστρόφως ανάλογες του επιτοκίου (r). Το επιτόκιο καθορίζεται από την αλληλεπίδραση της αγοράς χρήματος και της αγοράς χρηματοπιστωτικών τίτλων (κεφαλαίων), όπως θα δούμε παρακάτω, αλλά προς το παρόν θεωρείται εξωγενές. Για δεδομένα επίπεδα των παρακρατηθέντων φόρων από το κράτος και των προσδοκιών των οικονομικών μονάδων του ιδιωτικού τομέα, υπάρχει μια αποκλειστική σχέση μεταξύ του ΑΕΠ (Y) και του επιτοκίου (r), η οποία κατοχυρώνει ότι η αγορά αγαθών βρίσκεται σε ισορροπία.

Από διαίσθηση, αντιλαμβανόμαστε ότι, όταν το επιτόκιο μειωθεί (από r_0 σε r_1), τότε θα σημειωθεί μια αύξηση των επενδύσεων καθώς περισσότερα επενδυτικά σχέδια θα καταστούν κερδοφόρα. Η αύξηση της συνολικής ζήτησης που συντελείται συνεπάγεται μια αύξηση της προσφοράς, η οποία προσαρμόζεται αυθόρμητα στη ζήτηση, και συνεπώς

ΕΝΘΕΤΟ 1.1 Κατανάλωση, αποταμίευση και η γερμανική ύφεση του 2002-2003

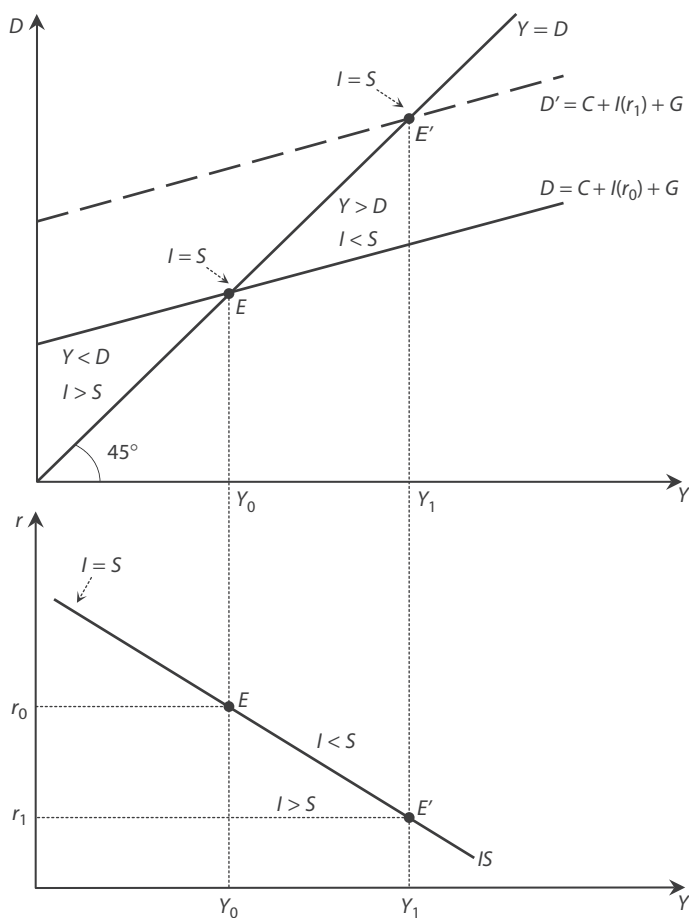
Το 1997, ο Γερμανός Καγκελάριος Χέλμουτ Κολ πέρασε στο γερμανικό κοινοβούλιο έναν νέο νόμο προτείνοντας μια σημαντική συνταξιοδοτική μεταρρύθμιση, καθιστώντας παράλληλα σαφές ότι το γερμανικό συνταξιοδοτικό σύστημα είχε καταστεί πλέον μη βιώσιμο. Την επόμενη χρονιά, ο Καγκελάριος Κολ έχασε τις εκλογές και αντικαταστάθηκε από τον Γκέρχαρντ Σρέντερ. Μία από τις πρώτες αποφάσεις του νέου Καγκελάριου ήταν η κατάργηση της συνταξιοδοτικής μεταρρύθμισης του 1997 που είχε προτείνει ο Χέλμουτ Κολ.

Αυτό επέφερε μια αυξημένη αβεβαιότητα των γερμανικών νοικοκυριών αναφορικά με τα μελλοντικά τους εισοδήματα. Τα νοικοκυριά είχαν αρχίσει να αποταμιεύουν περισσότερο και το ποσοστό αποταμίευσης πέρασε από το 9,8% του διαθέσιμου εισοδήματος το 1997 σε 15,8% το 2000. Η αύξηση αυτή είχε ως αφετηρία την απώλεια της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Η ματαίωση της μεταρρύθμισης του γερμανικού συστήματος κοινωνικής προστασίας, το οποίο θεωρούνταν μη βιώσιμο, οδήγησε σε απαισιοδοξία για το μέλλον της χώρας.

Ως αποτέλεσμα, ο ρυθμός αύξησης της κατανάλωσης μειώθηκε (από 7% ετησίως πριν από τις εκλογές σε περίπου 2%), ενώ επιβραδύνθηκε και ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ. Η επιθυμία αυτή των νοικοκυριών για περισσότερη αποταμίευση φαίνεται ότι οδήγησε, μέσω του «παραδόξου της αποταμίευσης», στη γερμανική ύφεση κατά την περίοδο 2002-2003.

Μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η κυβέρνηση θα όφειλε να συμβουλεύει τα νοικοκυριά να αποταμιεύουν λιγότερο; Αυτό το αποτέλεσμα του απλού κεϊνσιανού υποδείγματος είναι σημαντικό για έναν βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ωστόσο, όταν εξετάζουμε τόσο τον βραχυχρόνιο όσο και τον μακροχρόνιο ορίζοντα, παρατηρούμε ότι και άλλοι μηχανισμοί εισάγονται στο πλαίσιο ανάλυσης, έτσι ώστε μια αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης να οδηγεί σε μεγαλύτερο σχηματισμό κεφαλαίου και σε υψηλότερα εισοδήματα με την πάροδο του χρόνου. Επομένως, οι πολιτικές που ενθαρρύνουν την αποταμίευση θα μπορούσαν να ισχύουν για τον μεσοπρόθεσμο και τον μακροπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά μπορούν επίσης να οδηγήσουν και σε μια βραχυπρόθεσμη ύφεση [βλ. επίσης Giavazzi και McMahon, 2008].

μια αύξηση του εισοδήματος που ισοδυναμεί με την αγορά αγαθών (το πάνω τμήμα του Σχήματος 1.1). Επομένως, υπάρχει μια φθίνουσα σχέση μεταξύ του επιπέδου του επιτοκίου και του εισοδήματος που εξισορροπεί την αγορά αγαθών. Η φθίνουσα καμπύλη IS αντιπροσωπεύει αυτή τη σχέση στο πλάνο (r, Y) (βλ. κάτω τμήμα του Σχήματος 1.1). Η συνθήκη ισορροπίας στην αγορά αγαθών υποδεικνύει επίσης ότι τα επίπεδα επιτοκίου και εισοδήματος είναι τέτοια ώστε η αποταμίευση S (εισοδήμα μείον την κατανάλωση) να εξισωθεί με την επένδυση I . Από εκεί προέρχεται ο όρος « IS », ο οποίος χαρακτηρίζει τη

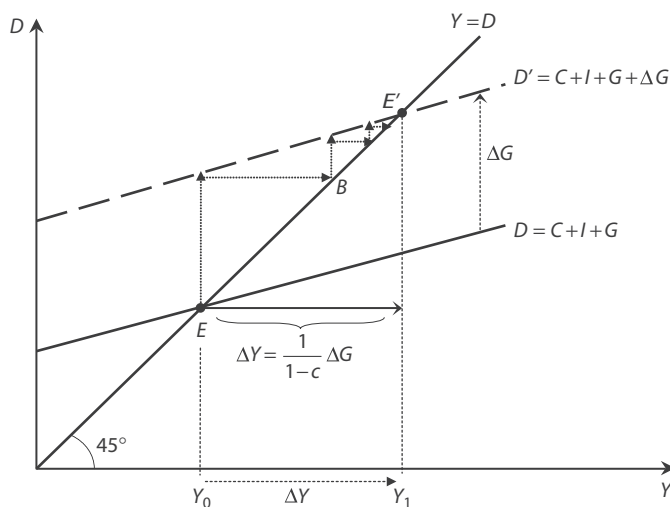


ΣΧΗΜΑ 1.1 Η ισορροπία στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών

σχέση ισορροπίας στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η καμπύλη IS σχεδιάζεται για ένα επίπεδο δημοσίων δαπανών δεδομένο. Εάν αυξηθούν οι δημόσιες δαπάνες, η καμπύλη IS θα μετακινηθεί προς τα δεξιά, υποδεικνύοντας ένα υψηλότερο επίπεδο ζήτησης, άρα και εισοδήματος, για κάθε επίπεδο του επιτοκίου (και ως εκ τούτου των επενδύσεων).

Το ερώτημα που τίθεται είναι πώς μεταβάλλεται το εισόδημα ισορροπίας όταν οι εμπλεκόμενες οικονομικές μονάδες αναθεωρήσουν τα πλάνα των δαπανών τους. Πιο συγκεκριμένα, πώς αντιδρά η αγορά αγαθών και υπηρεσιών σε μέτρα μακροοικονομικής πολιτικής (παραδείγματος χάρι, στην αύξηση των δημοσίων δαπανών) ή σε μια εξωγενή οικονομική αλλαγή (παραδείγματος χάρι, στην ανακάλυψη νέων ορυκτών πόρων, η εκμετάλλευση των οποίων θα απαιτεί νέες επενδύσεις);

Το κεντρικό σημείο στο οποίο εστιάζεται αυτή η ανάλυση είναι ότι στο αρχικό αποτέλεσμα, το οποίο οφείλεται, για παράδειγμα, στη μεταβολή των δημοσίων δαπανών ή των επενδύσεων, προστίθενται δευτερογενή αποτελέσματα μέσω των επακόλουθων μεταβολών της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Συγκεκριμένα, η αρχική αύξηση της ζήτησης συνεπάγεται μια αύξηση του εθνικού εισοδήματος το οποίο τονώνει την κατανάλωση των νοικοκυριών, κάτι που αυξάνει εκ νέου τη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών, και συνεπώς το εισόδημα, κάτι που προωθεί εκ νέου την κα-



ΣΧΗΜΑ 1.2 Ο πολλαπλασιαστής

τανάλωση και ούτω καθεξής... Το αποτέλεσμα αυτής της συνεχούς διαδοχής και συσώρευσης των θετικών αποτελεσμάτων είναι γνωστό και ως «πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα». Έστω ότι το κράτος αυξάνει τις δαπάνες του κατά ΔG , σύμφωνα με το Σχήμα 1.2 της προηγούμενης σελίδας.

Το αρχικό εισόδημα ισορροπίας αυξάνεται αρχικά κατά $\Delta Y = \Delta G$. Στη συνέχεια, αυτό οδηγεί σε μια αύξηση της κατανάλωσης και του εισοδήματος κατά $c\Delta G$. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα διαδοχικές επακόλουθες αυξήσεις της κατανάλωσης και του εισοδήματος κατά $c^2\Delta G$, $c^3\Delta G$, $c^4\Delta G$ κ.ο.κ. Το συνολικό σωρευτικό αποτέλεσμα, που ονομάζεται «πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα», προσδιορίζεται από: $\Delta Y = [1/(1 - c)]\Delta G$. Ο πολλαπλασιαστής $1/(1 - c)$ εκφράζει το άθροισμα των δευτερογενών αποτελεσμάτων: $1 + c + c^2 + c^3 + c^4 + \dots$ (βλ. Ένθετο 1.2).

Ο κύριος σκοπός του πολλαπλασιαστή των δημόσιων δαπανών είναι να μας επιτρέψει τον υπολογισμό της αύξησης των δημόσιων δαπανών οι οποίες είναι αναγκαίες ώστε η οικονομία να φτάσει στο επιθυμητό επίπεδο εισοδήματος. Ωστόσο, η τιμή του πολλαπλασιαστή ποικίλλει μεταξύ των χωρών αλλά και εντός της ίδιας χώρας. Αλλάζει με την πάροδο του χρόνου, αλλά και ανάλογα με την ιδιαίτερη συγκυρία της οικονομίας. Η τιμή του είναι υψηλότερη όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση (με σημαντικό ποσοστό μη χρησιμοποιημένων παραγωγικών ικανοτήτων) και χαμηλότερη όταν η οικονομία πλησιάζει την πλήρη απασχόληση. Επιπλέον, η τιμή του είναι δύσκολο να υπολογισθεί με ακρίβεια. Καθώς οι γνώσεις μας για την οικονομία και για τον τρόπο λειτουργίας της δεν είναι πλήρεις, η απόφαση της κυβέρνησης αναφορικά με το πότε και σε ποιον βαθμό πρέπει να γίνει μια μεταβολή των δημόσιων δαπανών δεν μπορεί να γίνει στη βάση μιας ακριβούς επιστημονικής διερεύνησης. Ταυτόχρονα, η υψηλή τιμή του πολλαπλασιαστή σημαίνει ότι οποιαδήποτε μεταβολή της ζήτησης θα έχει σημαντική επίπτωση στη δραστηριότητα, γεγονός που ενισχύει κάθε πιθανό σφάλμα το οποίο προκαλείται από τους δημόσιους φορείς λήψης αποφάσεων, δημιουργώντας συνεπώς αστάθεια. Επιπροσθέτως, η τιμή του πολλαπλασιαστή ενδέχεται να ποικίλλει ανάλογα με την καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών. Η πρόταση της «θεωρίας του μόνιμου εισοδήματος» του Milton Friedman, που αναφέρθηκε προηγουμένως, είναι ότι η αύξηση του εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία θεωρείται προσωρινή, είναι πιθανότερο ότι θα οδηγήσει τα νοικοκυριά σε αποταμίευση και όχι σε κατανάλωση. Αυτό συμβαίνει, λόγου χάρη, όταν η αύξηση των δημόσιων

ΕΝΘΕΤΟ 1.2 Ο πολλαπλασιαστής της δημοσιονομικής επέκτασης του προέδρου Ομπάμα

Τον Φεβρουάριο του 2009, η κυβέρνηση Ομπάμα υιοθέτησε ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής επέκτασης ύψους 787 δισεκατομμυρίων δολαρίων, διότι η οικονομία των ΗΠΑ αντιμετώπισε μια σοβαρή ύφεση μετά την οικονομική κρίση του 2007-2008. Το εν λόγω πρόγραμμα οικονομικής ανάκαμψης (Πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων Ομπάμα) ενίσχυσε τις άμεσες δαπάνες για υποδομές εκπαίδευσης, υγείας και ενέργειας, καθώς επίσης και τα ομοσπονδιακά φορολογικά κίνητρα και τα επιδόματα ανεργίας. Οι δημόσιες δαπάνες αυξήθηκαν σημαντικά, καθώς χρειάστηκε τεράστια ώθηση από πλευράς ζήτησης για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Μια τέτοια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα μετατόπιζε την καμπύλη IS προς τα δεξιά, αυξάνοντας την παραγωγή μέσω της πολλαπλασιαστικής διαδικασίας.

Το πρόγραμμα αυτό προκάλεσε μια έντονη συζήτηση σχετικά με το μέγεθος του πολλαπλασιαστή. Πράγματι, μια σχετικά υψηλή τιμή του πολλαπλασιαστή θα ήταν επιθυμητή υπό τις συνθήκες αυτές, δεδομένου ότι η αύξηση των δημόσιων δαπανών θα διεύρυνε περαιτέρω το δημοσιονομικό έλλειμμα. Αυτό δημιούργησε πολιτικές αμφισβητήσεις καθώς οι επικριτές του σχεδίου φοβούνταν ότι τα τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα θα οδηγούσαν σε υψηλότερα επιτόκια και χαμηλότερες επενδύσεις. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική κρίση των *subprimes* από το 2007 έως το 2008 και η χρεοκοπία μεγάλων χρηματοπιστωτικών εταιρειών επέφεραν μεγάλη αβεβαιότητα και σοβαρό περιορισμό στην παροχή πιστώσεων. Αυτές οι επιπτώσεις αντιστάθμισαν εν μέρει το επεκτατικό αποτέλεσμα του προγράμματος οικονομικής ανάκαμψης του προέδρου Ομπάμα. Οι πρόσθετες κρατικές δαπάνες δημιούργησαν έσοδα. Εντούτοις, τα εν λόγω έσοδα δεν δαπανήθηκαν όπως απαιτείται από την πολλαπλασιαστική διαδικασία. Αντίθετα, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις μείωσαν τα χρέη τους ή ακόμα προτίμησαν να αποταμιεύσουν για προληπτικούς λόγους. Ως αποτέλεσμα, το μέγεθος του πολλαπλασιαστή το 2009 ήταν χαμηλότερο από αυτό το αναμενόμενο μέγεθος, δεδομένου του εύρους της προγραμματισμένης ώθησης της οικονομικής δραστηριότητας.

δαπανών θεωρείται αναστρέψιμη μακροπρόθεσμα. Η μείωση της οριακής ροπής προς κατανάλωση (c) που θα προκύψει συνεπάγεται μείωση της τιμής του πολλαπλασιαστή των δημόσιων δαπανών $[1/(1 - c)]$.

2. Η λειτουργία της αγοράς χρήματος

Μέχρι στιγμής, έχουμε αναλύσει την αγορά αγαθών χωρίς να συζητήσουμε για τον ρόλο του χρήματος στην εν λόγω οικονομία. Ωστόσο, το χρήμα χρησιμοποιείται στις συναλλαγές από όλες τις οικονομικές μονάδες και διαδραματίζει καίριο ρόλο στη λειτουργία της οικονομίας και στη διαμόρφωση των μακροοικονομικών πολιτικών. Πρώτον, θα εξετάσουμε τη ζήτηση χρήματος από τα νοικοκυριά. Στη συνέχεια, θα μελετήσουμε την προσφορά χρήματος από την κεντρική τράπεζα και τους παράγοντες που επηρεάζουν την ποσότητα του χρήματος στην οικονομία. Τέλος, θα τονίσουμε τον ρόλο του επιτοκίου στην ισορροπία μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης στην αγορά χρήματος.

2.1 Η ζήτηση χρήματος

Οι οικονομικές μονάδες παρακρατούν χρήμα διότι είναι το πιο ρευστό χρηματοπιστωτικό περιουσιακό στοιχείο το οποίο μπορεί να ενεργοποιηθεί άμεσα και χωρίς κανένα κόστος για την πραγματοποίηση πληρωμών (συναλλαγών). Ωστόσο, η παρακράτηση χρήματος έχει ένα κόστος ευκαιρίας. Παρακρατώντας χρήμα (ρευστότητα), τα νοικοκυριά παραιτούνται από το εισόδημα που θα μπορούσαν να εισπράξουν εάν είχαν τοποθετήσει το ποσό αυτό με αντάλλαγμα ένα ονομαστικό επιτόκιο χωρίς κίνδυνο – αγοράζοντας, για παράδειγμα, έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Για την αποσαφήνιση της συμπεριφοράς παρακράτησης ρευστών (ταμειακών) διαθεσίμων, οι οικονομολόγοι έχουν αναπτύξει μια θεωρία ζήτησης χρήματος. Η θεωρία την οποία διατυπώνει σχετικά με την «προτίμηση ρευστότητας» ο Keynes στη *Γενική Θεωρία* [1936] είναι το σημείο αφετηρίας. Σύμφωνα με τον Keynes, η παρακράτηση ταμειακών διαθεσίμων ανταποκρίνεται σε τρία κίνητρα:

- Το κίνητρο για συναλλαγές, το οποίο καλύπτει την ανάγκη χρηματικών διαθεσίμων για την κάλυψη των τρεχουσών δαπανών (τις αγορές αγαθών και υπηρεσιών εκ μέρους των νοικοκυρών, την καταβολή μισθών και άλλων λειτουργικών δαπανών εκ μέρους των επιχειρήσεων).
- Το κίνητρο για πρόληψη. Η ζήτηση χρήματος για προληπτικούς λόγους μπορεί να αιτιολογηθεί από την ανάγκη για κάλυψη μιας