

5

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ, ΕΚΤΟΠΙΣΗ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΚΑΙ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ

Όταν ο δημόσιος τοικίας παρουσιάζει έλλειμμα και δανείζεται για να μπορέσει να καλύψει τις υπερβάλουσες, σε σχέση με τα φορολογικά έσοδα, δαπάνες, αναφερόμαστε στην περίπτωση της εκτόπισης του ιδιωτικού τομέα (crowding out). Ως εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα οφίζουμε την κατάσταση κατά την οποία, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική προκαλεί αύξηση των επιτοκίων, μειώνοντας έτσι την ιδιωτική δαπάνη και ειδικότερα την επένδυση.

Σ' αυτό το κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τη λειτουργία της δημοσιονομικής πολιτικής, λαμβάνοντας υπόψη μας την αλληλεπίδραση των αγορών αγαθών και χρήματος. Θα δούμε αν, σ' αυτή την περίπτωση, αλλάζει ο ρόλος του επιτοκίου στη δημοσιονομική πολιτική, όπως τουλάχιστον τον γνωρίσαμε στο τρίτο κεφάλαιο. Η αύξηση των κρατικών δαπανών προκαλεί αύξηση του προϊόντος και της απασχόλησης; Οι φορολογικές ελαφρύνσεις συμβάλλουν στην αύξηση του προϊόντος; Υπάρχει μήπως περίπτωση οι επιπτώσεις της δημοσιονομικής πολιτικής στο επιτόκιο να είναι τόσο σημαντικές, που τα προηγούμενα συμπεράσματά μας για τη δημοσιονομική πολιτική να ανατρέπονται;

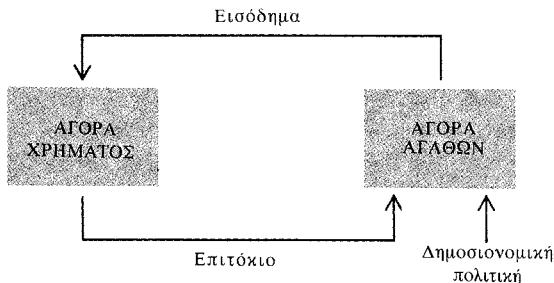
Στο Σχήμα 5-1 φαίνεται πώς λειτουργεί η δημοσιονομική πολιτική στο υπόδειγμα IS-LM. Η δημοσιονομική πολιτική επιδρά άμεσα στη συνολική ζήτηση. Π.χ. η αύξηση των κρατικών δαπανών αυξάνει τη συνολική ζήτηση, ωθώντας σε υψηλότερο επίπεδο και το προϊόν. Στην αγορά χρήματος η αύξηση του προϊόντος προκαλεί άνοδο του επιτοκίου, που έχει ως αποτέλεσμα την εξασθένιση της επίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής στο προϊόν. Τα υψηλά επιτόκια μειώνουν τις επενδύσεις κι είναι πιθανό η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, που αυξάνει το προϊόν, να μειώνει τις επενδύσεις.

Αφού εξεταστεί το θέμα της εκτόπισης του ιδιωτικού τομέα, αναλύεται η δυνατότητα συνδυασμού νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής (monetary-fiscal policy mix). Τέτοιος συνδυασμός είναι π.χ. η αύξηση της προσφορά χρήματος με γρήγορους ωριμούς, με ταυτόχρονη περιοριστική δημοσιονομική πολιτική φορολογικών αυξήσεων. Εδώ το βασικό ερώτημα είναι ο εντοπισμός του κατάλληλου συνδυασμού νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, κάτι που συχνά έχει γίνει και αντικείμενο ακαδημαϊκών αντιπαραθέσεων.

Στον Πίνακα 5-1 απεικονίζονται τέσσερις συνδυασμοί νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής κι οι περιόδοι κατά τις οποίες οι συνδυασμοί αυτοί χρησιμοποιήθηκαν, στην πρόσφατη οικονομική ιστορία των ΗΠΑ.

ΣΧΗΜΑ 5-1

Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ IS-LM. Η δημοσιονομική πολιτική επηρεάζει τη συνολική ζήτηση και αυτή επιδρά στο προϊόν και το εισόδημα. Οι μεταβολές όμως του εισοδήματος επηρεάζουν τη ζήτηση χρήματος και επομένως το επίπεδο ισορροπίας του επιτοκίου στην αγορά χρήματος. Οι μεταβολές του επιτοκίου επιδρούν στην αγορά αγαθών και εξασθενούν τις αρχικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής πολιτικής.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5-1****ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

Δημοσιονομική πολιτική	ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	
	Περιοριστική	Χαλαρή
Περιοριστική	1974, 1981, 1988-89	1976-77
Χαλαρή	1982	1982-84

5-1 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΚΤΟΠΙΣΗ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τον τρόπο με τον οποίο η δημοσιονομική πολιτική μετατοπίζει την καμπύλη IS που, όπως έχουμε δει, περιγράφει την ισορροπία της αγοράς αγαθών. Η καμπύλη IS έχει κατεύθυνση από πάνω αριστερά προς τα κάτω δεξιά, δείχνοντας ότι η μείωση του επιτοκίου αυξάνει τις επενδυτικές δαπάνες, οδηγώντας σε αύξηση της συνολικής ζήτησης και του προϊόντος ισορροπίας. Οι τυχόν αλλαγές, που γίνονται στη δημοσιονομική πολιτική, μετατοπίζουν την καμπύλη IS. Ειδικότερα, η αύξηση των δημόσιων δαπανών προκαλεί τη μετατόπιση της IS προς τα πάνω και δεξιά.

Η εξίσωση της καμπύλης IS, όπως εκτιμήθηκε στο τέταρτο κεφάλαιο, είναι:

$$Y = \bar{\alpha}(\bar{A} - bi) \quad \bar{\alpha} = 1/[1 - c(1 - t)]. \quad (1)$$

Το επίπεδο των κρατικών δαπανών \bar{G} είναι συνιστώσα της αυτόνομης δαπά-

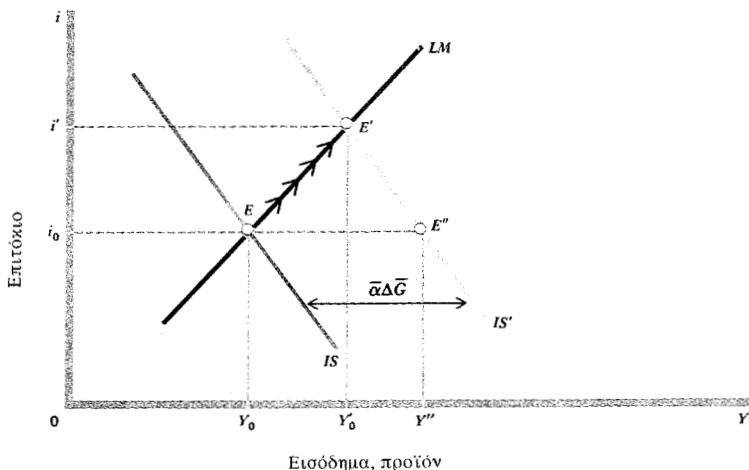
νης \bar{A} στην εξίσωση (1). Ο φορολογικός συντελεστής t είναι προσδιοριστικός παράγοντας του πολλαπλασιαστή. Έτσι, οι κρατικές δαπάνες κι ο πολλαπλασιαστής επηρεάζουν τη μορφή της καμπύλης IS. Στο Σχήμα 2 απεικονίζεται γραφικά ο τρόπος που η δημοσιονομική επέκταση οδηγεί στην άνοδο του εισόδηματος ισορροπίας και του επιτοκίου.

Αύξηση των κρατικών δαπανών

Με σταθερό επιτόκιο, οι αυξημένες κρατικές δαπάνες αυξάνουν τη συνολική ζήτηση. Για να ικανοποιηθεί η αυξημένη ζήτηση αγαθών, το προϊόν πρέπει να αυξηθεί. Στο Σχήμα 5-2, απεικονίζονται τα αποτελέσματα από μια μεταποίηση της καμπύλης IS. Σε κάθε επίπεδο του επιτοκίου, το εισόδημα ισορροπίας αυξάνεται κατά $\bar{\alpha} \Delta G$, όσες δηλαδή κι η τιμή του πολλαπλασιαστή. Αν π.χ. οι κρατικές δαπάνες αυξηθούν κατά 100 κι ο πολλαπλασιαστής είναι 2, τότε το εισόδημα ισορροπίας θα αυξηθεί κατά 200 για κάθε ύψος του επιτοκίου. Έτσι, η καμπύλη IS μεταποίεται προς τα δεξιά κατά 200 μονάδες.

ΣΧΗΜΑ 5-2

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ. Η αύξηση των κρατικών δαπανών αυξάνει τη συνολική ζήτηση σε κάθε επίπεδο του επιτοκίου, μεταποίει την IS πάνω και δεξιά, στη θέση IS'. Τώρα στο σημείο E υπάρχει υπερβάλουσα ζήτηση αγαθών. Το προϊόν αυξάνεται και μαζί του και το επιτόκιο, αφού η αύξηση του εισόδηματος αυξάνει τη ζήτηση χρήματος. Η νέα ισορροπία επέρχεται στο σημείο E'. Η αύξηση του εισόδηματος ($Y_0' - Y_0$) είναι μικρότερη απ' αυτή που θα προκαλούσε ο απλός πολλαπλασιαστής ($Y_0'' - Y_0$), αφού τα υψηλότερα επιτόκια προκαλούν τελικά, κατά ένα μέρος, την εκτόπιση της επενδυτικής δαπάνης.



Αν η οικονομία ήταν αρχικά σε ισορροπία στο σημείο Ε και οι κρατικές δαπάνες αυξήθιούν κατά 100 μονάδες, με σταθερό το επιτόκιο, μετακινούμαστε στο σημείο Ε''. Στο Ε'' η επιθυμητή δαπάνη ισούται με το προϊόν κι η αγορά αγαθών είναι σε ισορροπία. Δεν συμβαίνει όμως το ίδιο και στην αγορά χρήματος. Η αύξηση του εισοδήματος προκάλεσε την αύξηση της ζήτησης χρήματος και τώρα, με επιτόκιο i_0 , η ζήτηση πραγματικών διαθεσίμων είναι μεγαλύτερη από την πραγματική προσφορά χρήματος. Η ανισορροπία αυτή ωθεί το επιτόκιο προς τα πάνω, με αποτέλεσμα η σχεδιαζόμενη δαπάνη για επενδύσεις να μειωθεί και με τη σειρά της να μειώσει τη συνολική ζήτηση.

Πού γίνεται η τελική προσαρμογή της οικονομίας, αν πάρουμε υπόψη μας τις επεκτατικές συνέπειες της αύξησης των κρατικών δαπανών και τις δυσμενείς επιπτώσεις της μείωσης των επιτοκίων στην ιδιωτική δαπάνη; Στο Σχήμα 5-2 φαίνεται ότι μόνο στο σημείο Ε' ισορροπούν κι η αγορά αγαθών κι η αγορά χρήματος. Στο σημείο αυτό, η σχεδιαζόμενη δαπάνη ισούται με το εισόδημα και συγχρόνως η ζήτηση πραγματικών ρευστών διαθεσίμων ισούται με την πραγματική προσφορά χρήματος. Έτσι, το σημείο Ε' είναι το νέο σημείο ισορροπίας.

Η δυναμική της προσαρμογής

Η υπόθεση, που συνεχίζουμε να κάνουμε, είναι ότι η αγορά χρήματος προσαρμόζεται γρήγορα και συνεχώς, ενώ το προϊόν προσαρμόζεται σχετικά αργά. Αυτό σημαίνει ότι καθώς οι κρατικές δαπάνες αυξάνονται, παραμένουμε αρχικά στο σημείο Ε, αφού δεν υπάρχουν διαταραχές στην αγορά χρήματος. Όμως, η αυξημένη ζήτηση αγαθών οδηγεί τις επιχειρήσεις ν' αυξήσουν την παραγωγή τους, ενώ η αύξηση του εισοδήματος που θ' ακολουθήσει θα προκαλέσει αύξηση της ζήτησης χρήματος. Η υπερβάλουσα ζήτηση χρήματος θα ωθήσει το επιτόκιο προς τα πάνω και θα έχουμε μετακίνηση κατά μήκος της καμπύλης LM, με το προϊόν και το επιτόκιο να αυξάνονται, μέχρι να φτάσουμε στο νέο σημείο ισορροπίας E'.

Ο βαθμός εκτόπισης του ιδιωτικού τομέα

Συγκρίνοντας το E' με το αρχικό σημείο ισορροπίας E, βλέπουμε ότι οι αυξημένες κρατικές δαπάνες οδηγούν σε αύξηση του εισοδήματος και του επιτοκίου. Μια άλλη σημαντική σύγκριση, που μπορεί να γίνει, είναι μεταξύ του E' και του E'', όπου το E'' δείχνει την ισορροπία που θα είχαμε αν το επιτόκιο παρέμενε αμετάβλητο. Το σημείο E'' αντιστοιχεί επίσης στην ισορροπία που μελετήσαμε στο τρίτο κεφάλαιο, όπου είχαμε αγνοήσει την επιδραση των επιτοκίων στην οικονομία. Συγκρίνοντας το E'' με το E', φαίνεται ότι η προσαρμογή των επιτοκίων και οι επιπτώσεις τους στη συνολική ζήτηση εξασθενίζουν τις επεκτατικές συνέπειες της αύξησης των κρατικών δαπανών. Αντί να έχουμε αύξηση του εισοδήματος μέχρι το Y'', αυτή περιορίζεται μόνο μέχρι το Y_0' . Έτσι, οδηγού-

μαστε στο ερώτημα: Όταν αυξάνονται οι κρατικές δαπάνες, ποιοι παράγοντες προσδιορίζουν το βαθμό εξασθένισης που προκαλείται στην αύξηση του προϊόντος, εξαιτίας των προσαρμογών του επιτοκίου;

Η έκταση των αυξήσεων του εισοδήματος και του επιτοκίου, που προκαλούνται από τη δημοσιονομική επέκταση, εξαρτάται από τις κλίσεις των καμπυλών IS και LM και από την τιμή του πολλαπλασιαστή. Δοκιμάζοντας μόνοι σας, σχεδιάστε διάφορες μορφές των IS και LM, και θα διαπιστώσετε ότι:

- Όσο πιο οριζόντια είναι η LM, τόσο μεγαλύτερες αυξήσεις του εισοδήματος και πιο περιορισμένες αυξήσεις του επιτοκίου παρατηρούνται.
- Όσο πιο οριζόντια είναι η IS, τόσο μικρότερες θα είναι οι αυξήσεις του εισοδήματος και μεγαλύτερες οι αυξήσεις του επιτοκίου.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του πολλαπλασιαστή, τόσο μεγαλύτερες είναι οι αυξήσεις του εισοδήματος και των επιτοκίων και πιο σημαντική η μετάτοπιση της IS.

Για να επιβεβαιώσουμε αυτά τα συμπεράσματα, θα δούμε τις δύο ακραίες περιπτώσεις, που συζητήσαμε και στα πλαίσια της νομισματικής πολιτικής, την παγίδα ρευστότητας και το κλασικό υπόδειγμα.

Η παγίδα ρευστότητας

Όταν η οικονομία βρίσκεται στην παγίδα ρευστότητας, η καμπύλη LM είναι οριζόντια κι η αύξηση των κρατικών δαπανών εξαντλεί τις επιπτώσεις του πολλαπλασιαστή αποκλειστικά στο επίπεδο ισοδροπίας του εισοδήματος. Εδώ, η αύξηση των κρατικών δαπανών δεν προκαλεί αλλαγή του επιτοκίου κι έτσι δεν προκαλείται μείωση της επενδυτικής δαπάνης. Σ' αυτή την περίπτωση, δεν υπάρχει εξασθένιση των επεκτατικών αποτελεσμάτων πάνω στο εισόδημα.

Θα μπορούσατε και μόνοι σας να σχεδιάσετε ένα διάγραμμα με τις καμπύλες IS-LM και να διαπιστώσετε ότι αν η LM είναι οριζόντια, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να μετακινήσει το σημείο ισοδροπίας της οικονομίας, ενώ η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής είναι η μεγαλύτερη δυνατή. Στη λιγότερο ακραία περίπτωση, όταν η ζήτηση χρήματος είναι απλώς πολύ ευαίσθητη στις μεταβολές του επιτοκίου, έτσι που η LM να είναι σχεδόν οριζόντια, η δημοσιονομική πολιτική επιδρά πολύ περισσότερο στο επίπεδο του προϊόντος, απ' όσο θα μπορούσε να επιδράσει η νομισματική πολιτική.

Μέχρι τώρα έχουμε υποθέσει ότι η προσφορά χρήματος είναι σταθερή στο επίπεδο M. Είναι όμως δυνατόν, η κεντρική τράπεζα να μεταβάλλει την προσφορά χρήματος με τέτοιον τρόπο, που το επιτόκιο να παραμένει αμετάβλητο. Έτσι, στην περίπτωση που η προσφορά χρήματος είναι ευαίσθητη στις μεταβολές του επιτοκίου, η κεντρική τράπεζα μπορεί να κάνει τις εξής ενέργειες: Όταν διαπιστώνονται τάσεις αύξησης των επιτοκίων, αυξάνει την προσφορά χρήματος. Αντίθετα, όταν διαπιστώνει τάσεις μείωσης των επιτοκίων, περιορίζει την προσφορά χρήματος. Όσο πιο ευαίσθητη είναι η προσφορά χρήματος

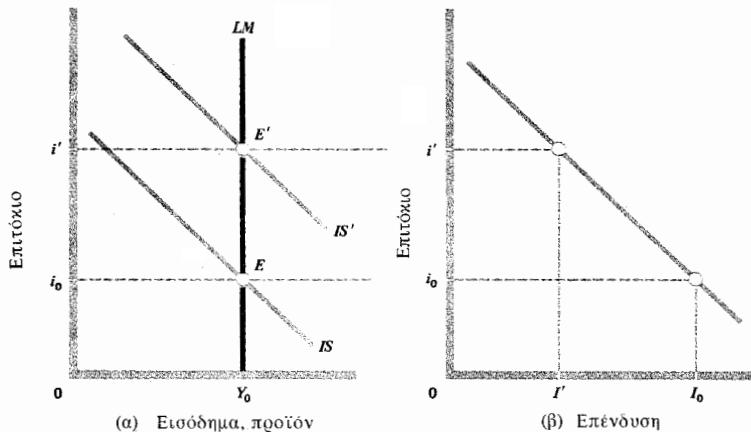
στις μεταβολές του επιτοκίου, τόσο πιο οριζόντια είναι η LM και τόσο ευκόλοτερα μπορεί η δημοσιονομική πολιτική να επηρεάσει το επίπεδο του προϊόντος.

Το κλασικό υπόδειγμα κι η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα

Όταν η καμπύλη LM είναι κάθετη, η αύξηση των κρατικών δαπανών δεν μπορεί να επηρεάσει το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος, αλλά μόνο το επιτόκιο. Η περίπτωση αυτή παρουσιάζεται στο Σχήμα 5-3α, όπου μια αύξηση των κρατικών δαπανών μετατοπίζει την καμπύλη IS στη θέση IS', χωρίς όμως να μεταβάλλεται το ύψος του εισοδήματος. Με άλλα λόγια, αν η ξήτηση χρήματος δεν είναι συνδεδεμένη με το επιτόκιο, όπως συνεπάγεται από την κάθετη καμπύλη LM, τότε υπάρχει ένα μοναδικό ύψος εισοδήματος, στο οποίο η αγορά χρήματος βρίσκεται σε ισορροπία.

ΣΧΗΜΑ 5-3

ΠΛΗΡΗΣ ΕΚΤΟΠΙΣΗ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΔΑΠΑΝΗΣ. Με την καμπύλη LM να είναι κάθετη, η δημοσιονομική επέκταση μετατοπίζει προς τα πάνω και δεξιά την IS και προκαλεί άνοδο των επιτοκίων, όχι όμως και του εισοδήματος. Η αύξηση των κρατικών δαπανών εκτοπίζει ισόποσα την ιδιωτική δαπάνη.



Έτσι, στην περίπτωση της κάθετης καμπύλης LM, η αύξηση των κρατικών δαπανών προκαλεί αύξηση του επιτοκίου, χωρίς να αλλάζει το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος. Όμως, όταν αυξάνονται οι κρατικές δαπάνες και το προϊόν παραμένει σταθερό, τότε η αύξηση αυτή πρέπει να αντισταθμιστεί με μείωση της ιδιωτικής δαπάνης. Έτσι, η αύξηση των επιτοκίων εκτοπίζει τελικά την ιδιωτική δαπάνη. Η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα, όπως ορίστηκε και στα προηγούμενα, είναι ουσιαστικά ο περιορισμός της ιδιωτικής επένδυσης ως αποτέλεσμα της ανόδου των επιτοκίων, που έχει προέλθει από επεκτατική δη-

μοσιονομική πολιτική. Η εκτόπιση αυτή είναι πλήρης, όταν η καμπύλη LM είναι κάθετη¹.

Στο Σχήμα 5-3β απεικονίζεται γραφικά η συνάρτηση των επενδύσεων. Στο Σχήμα 5-3α, η δημοσιονομική επέκταση οδηγεί σε άνοδο του επιτοκίου, από το i_0 στο i^* . Συνεπώς, στο Σχήμα 5-3β, η επενδυτική δαπάνη μειώνεται από το επίπεδο I_0 στο επίπεδο I^* . Είναι εύκολο να επαληθεύσουμε ότι αν η καμπύλη LM δεν ήταν κάθετη, αλλά είχε θετική κλίση, τα επιτόκια θα αυξάνονταν λιγότερο, μετά τη δημοσιονομική επέκταση, κι η επένδυση θα μειωνόταν σχετικά λιγότερο. Επομένως, η έκταση της εκτόπισης της ιδιωτικής δαπάνης εξαρτάται από την κλίση της LM κι επομένως από την ευαισθησία της ζήτησης χρήματος στις μεταβολές του επιτοκίου. Όσο λιγότερο ευαισθητή είναι η ζήτηση χρήματος στο επιτόκιο, τόσο περισσότερο η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική εκτοπίζει την επένδυση, αντί να αυξάνει το προϊόν.

Η άποψη ότι η αύξηση των κρατικών δαπανών εκτοπίζει σε μεγάλο βαθμό τις επενδύσεις ή, ότι αδυνατεί εντελώς να επηρεάσει το προϊόν, υποστηρίζεται από τους περισσότερους μονεταριστές². Πιστεύουν ότι το χρήμα προσδιορίζει το εισόδημα ή όπως είδαμε, ότι η ζήτηση χρήματος δεν επηρεάζεται από το επιτόκιο, έτσι που να καταλήγουμε στην κάθετη μορφή της καμπύλης LM. Στο Κεφάλαιο 7 θα εξετάσουμε όμως κι άλλη μια περίπτωση, που η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα μπορεί να προσλάβει την πλήρη της μορφή. Αν η οικονομία βρίσκεται σε πλήρη απασχόληση, οπότε το προϊόν δεν μπορεί ν' αυξηθεί περισσότερο, τότε η αυξημένη δαπάνη για αγαθά και υπηρεσίες από την πλευρά του δημόσιου τομέα, θα οδηγήσει στον περιορισμό των διαθέσιμων αγαθών και υπηρεσιών κάποιου άλλου τομέα. Τα επιτόκια θ' ανέβουν για να εκπίσουν την ιδιωτική δαπάνη, η μείωση της οποίας θα ισούται με την αύξηση της δημόσιας δαπάνης.

Πόσο πιθανή είναι η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα;

Πόσο σοβαρά πρέπει να εξετάσουμε την εκδοχή να συμβεί η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα; Όταν η οικονομία έχει διαθέσιμους παραγωγικούς συντελεστές, δεν μπορεί να συμβεί η πλήρης εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα, επειδή στην πραγματικότητα η καμπύλη LM δεν είναι κάθετη. Η δημοσιονομική επέκταση αυξάνει τα επιτόκια, αλλά τελικά το εισόδημα θ' αυξηθεί. Απλώς, το πρόβλημα της εκτόπισης του ιδιωτικού τομέα ανάγεται στην ένταση της εκτόπισης. Η αύξηση της συνολικής ζήτησης αυξάνει το εισόδημα κι επομένως οδηγεί σε άνοδο και το επίπεδο της αποταμίευσης. Η αύξηση της αποταμίευσης κάνει δυνατή τη χρηματοδότηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού, χωρίς να απαι-

1. Επειδή και η καταναλωτική δαπάνη επηρεάζεται αρνητικά από την άνοδο των επιτοκίων, και οι δύο μορφές δαπάνης, κατανάλωση και επένδυση, εκτοπίζονται. Επιπλέον, όπως θα δούμε στο έκτο κεφάλαιο, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική εκτοπίζει και τις καθαρές εξαγωγές, αυξάνοντας έτσι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου.

2. Η σχετική συζήτηση για το μονεταρισμό παρουσιάζεται στο Κεφάλαιο 11.

196 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

τείται η ολοκληρωτική απόσπαση πόρων από τον ιδιωτικό δανεισμό κι από την επένδυση.

Μπορούμε να επιβεβαιώσουμε την πρόταση αυτή μέσω της εξίσωσης (2), που συνδέει την αποταμίευση με την επένδυση, όπως περιγράφτηκε στο τρίτο κεφάλαιο³:

$$S = I + (G + TR - TA). \quad (2)$$

Ο όρος $G + TR - TA$ είναι το δημόσιο έλλειμμα. Από την εξίσωση (2) φαίνεται ότι με σταθερή την αποταμίευση, αν αυξηθεί το έλλειμμα του Δημοσίου, πρέπει να μειωθεί η επένδυση. Πιο απλά, όταν το έλλειμμα αυξάνεται, ο δημόσιος τομέας πρέπει να δανειστεί για να χρηματοδοτήσει την υπερβάλουσα δαπάνη του. Ο δανεισμός αυτός προέρχεται κατά ένα μέρος από τους αποταμιευτικούς πόρους των νοικοκυριών, αφήνοντας έτσι λιγότερους διαθέσιμους πόρους για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων. Όμως, είναι φανερό ότι όταν οι αποταμιεύσεις αυξάνονται μαζί με την αύξηση των κρατικών δαπανών και την προκαλούμενη αύξηση των εισοδημάτων, δεν είναι απαραίτητη η ισόποση μείωση της επενδυτικής δαπάνης. Όταν η οικονομία χαρακτηρίζεται από ανεργία, η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα δεν μπορεί να είναι πλήρης, αφού η αύξηση της ζήτησης αγαθών οδηγεί σε άνοδο του πραγματικού εισοδήματος και του προϊόντος. Η αποταμίευση αυξάνεται, αλλά τα επιτόκια δεν αυξάνονται υπέρομητρα, λόγω της ευαισθησίας της ζήτησης χρήματος στο επιτόκιο, με αποτέλεσμα να μην ασφυκτιά η επενδυτική δραστηριότητα.

Επίσης, όταν έχουμε ανεργία κι επομένως υπάρχει δυνατότητα αύξησης του προϊόντος, δεν είναι υποχρεωτικό τα επιτόκια να αυξηθούν, μετά από μια αύξηση των κρατικών δαπανών. Έτσι είναι δυνατόν να αποφευχθεί ολοκληρωτικά η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα. Αντό μπορεί να συμβεί αν οι νομισματικές αρχές διευκολύνουν (accommodate) τη δημοσιονομική επέκταση με την αύξηση της προσφοράς χρήματος. **Όταν η νομισματική πολιτική έχει αυτό τον χαρακτήρα διευκόλυνσης της δημοσιονομικής επέκτασης (accommodating monetary policy), δηλαδή μέσω της αύξησης της προσφοράς χρήματος, μπορεί να εμποδιστεί η άνοδος των επιτοκίων.** Αυτή η μορφή νομισματικής πολιτικής αναφέρεται συχνά και ως **νομισματοποίηση των δημόσιων ελλειμμάτων (monetizing budget deficits)**, εννοώντας έτσι την εκτύπωση νομίσματος από την κεντρική τράπεζα για την αγορά των ομολόγων που εκδίδει το Δημόσιο για να πληρώνει το έλλειμμά του⁴. Όταν η κεντρική τράπεζα αντιδρά μ' αυτό τον τρό-

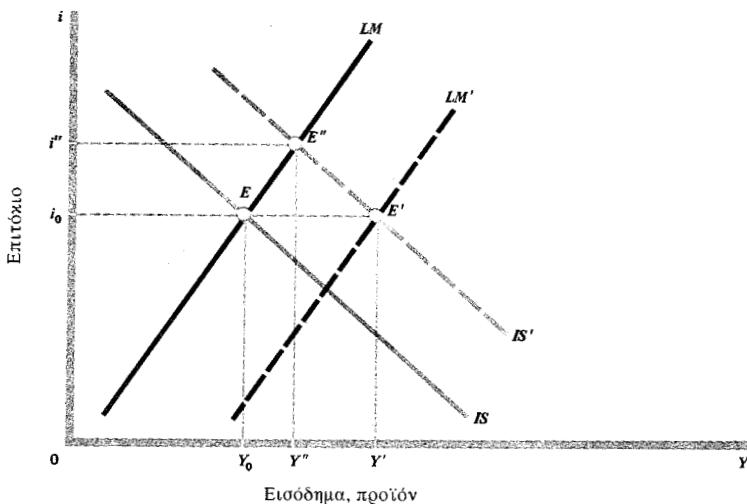
3. Στο Κεφάλαιο 6, στην περίπτωση της ανοικτής οικονομίας, η ταυτότητα γράφεται $S = I + (G + TR - TA) + NX$, όπου με NX συμβολίζουμε τις καθαρές εξαγωγές ή τον καθαρό δημόσιο δανεισμό. Ετοι, ο εξωτερικός δανεισμός μπορεί να προσφέρει συμπληρωματικούς πόρους για τη χρηματοδότηση του δημόσιου ελλείμματος, χωρίς να χρειαστεί η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα.

4. Ο όρος νομισματική διευκόλυνση (accommodation) χρησιμοποιείται και γενικότερα. Π.χ. όταν στη δεκαετία του '70 είχαμε άνοδο των τιμών του πετρελαίου, συντήθηκε έντονα το αν η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) θα έπρεπε να καλύψει νομισματικά τις υψηλότερες τιμές μέσω της αύξησης της προσφοράς χρήματος. Το θέμα αυτό, καθώς κι η προσέγγιση της νομισματικής κάλυψης μ' αυτή την έννοια, συζητούνται στο Κεφάλαιο 14.

πο, οι καμπύλες IS και LM μετακινούνται προς τα δεξιά, όπως στο Σχήμα 5-4. Φαίνεται καθαρά ότι το προϊόν αυξάνεται, χωρίς όμως να αυξάνεται αναγκαστικά και το επιτόκιο. Επομένως, δεν είναι σίγουρο ότι θ' ακολουθήσει μείωση των επενδύσεων. Σε μερικές περιπτώσεις, όπως έγινε ιδιαίτερα στη δεκαετία του '60, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) έκανε τέτοιους είδους παρεμβάσεις, όπως θα δούμε στην Ενότητα 5-3.

ΣΧΗΜΑ 5-4

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΑΛΥΨΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ. Μια δημοσιονομική επέκταση μετακινεί την καμπύλη IS στο IS' και το σημείο ισοδροπίας της οικονομίας από το E στο E''. Επειδή το υψηλότερο επίπεδο εισοδήματος αύξησε τη ζητούμενη ποσότητα χρήματος, το επιτόκιο ανεβαίνει από i_0 σε i'' , εκτοπίζοντας έτσι την επενδυτική δαπάνη. Άλλα η κεντρική τράπεζα μπορεί να καλύψει τη δημοσιονομική επέκταση, δημιουργώντας περισσότερο χρήμα και μετατοπίζοντας την καμπύλη LM στο LM' και την ισοδροπία της οικονομίας στο E'. Το επιτόκιο παραμένει στο επίπεδο i_0 και το επίπεδο προϊόντος αυξάνεται σε Y' .



Ένα άλλο σχόλιο, αναφορικά με την εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα, σχετίζεται με το θέμα της σταθερότητας των τιμών. Όταν μιλάμε για οικονομίες πλήρους απασχόλησης, η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα αποτελεί πολύ πιθανό ενδεχόμενο, ενώ η νομισματική κάλυψη των ελλειμμάτων το μόνο που μπορεί να κάνει, είναι η ενεργοποίηση της μηχανής του πληθωρισμού.

5-2 Η ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ

Είδαμε ότι χρησιμοποιώντας νομισματική και δημοσιονομική πολιτική ταυτοχρόνως, μπορούμε να αυξήσουμε τη συνολική ζήτηση και μέσω αυτής να προκαλέσουμε την άνοδο του επιπέδου ισορροπίας του εισοδήματος. Η παγίδα ζευστότητας και το κλασικό υπόδειγμα αποτελούν ακραίες περιπτώσεις, αλλά χρησιμες από την άποψη της διευκόλυνσης της παρουσίασης. Για το καθένα από τα δύο αυτά υποδείγματα, οι αρχές της οικονομικής πολιτικής μπορούν, χρησιμοποιώντας ή τη νομισματική ή τη δημοσιονομική πολιτική, να επηρεάζουν το επίπεδο του εισοδήματος.

Στον Πίνακα 5-2 συνοψίζονται οι επιπτώσεις της επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής στη διαμόρφωση του επιπέδου του προϊόντος και του επιτοκίου.

Ας εξετάσουμε τώρα τις δυνατότητες που έχει η οικονομική πολιτική, όταν η οικονομία βρίσκεται στο εισόδημα ισορροπίας Y_0 που είναι μικρότερο από το εισόδημα πλήρους απασχόλησης. Τι μπορούμε να κάνουμε για να προκαλέσουμε την αύξηση του προϊόντος; Από την ανάλυση που έχει προηγηθεί κι από τον Πίνακα 5-3, φαίνεται ότι θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε επεκτατική νομισματική πολιτική. Αυξάνοντας την προσφορά χρήματος, μετατοπίζοντας την καμπύλη LM προς τα κάτω και δεξιά, τα επιτόκια θα μειωθούν και θ' αυξηθεί η συνολική ζήτηση. Εναλλακτικά, θα μπορούσαμε ασκώντας επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, να μετατοπίσουμε την καμπύλη IS προς τα πάνω και δεξιά. Τέλος, θα μπορούσαμε να ασκήσουμε συνδυασμένη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Ποια απ' αυτές τις εναλλακτικές δυνατότητες θα έπρεπε να επιλέξουμε;

ΠΙΝΑΚΑΣ 5-2

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΣΤΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ

Πολιτική	Εισόδημα Ισορροπίας	Επιτόκιο Ισορροπίας
Νομισματική επέκταση	+	-
Δημοσιονομική επέκταση	+	+

ΠΙΝΑΚΑΣ 5-3

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

	Επιτόκιο	Κατανάλωση	Επένδυση	ΑΕΠ
Μείωση φόρου εισοδήματος	+	+	-	+
Κρατικές δαπάνες	+	+	-	+
Επιδότηση επενδύσεων	+	+	+	+

Η επιλογή μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, ως εργαλείων σταθεροποιητικής πολιτικής, είναι σημαντικό θέμα, αλλά κι αντικείμενο ακαδημαϊκών αντιπαραθέσεων. Ένα σημείο αναφοράς θα μπορούσε να είναι η ευκαμψία κι η ταχύτητα με την οποία οι πολιτικές αυτές μπορούν να εφαρμοστούν και να οδηγήσουν στα επιθυμητά συμπεράσματα. Εδώ, δεν θα ασχοληθούμε με την ευκαμψία και την ταχύτητα των προσαρμογών, αλλά κυρίως με τις επιπτώσεις των πολιτικών στη σύνθεση της συνολικής ζήτησης.

Όσον αφορά τις επιπτώσεις στον τομέα της σύνθεσης της συνολικής ζήτησης, υπάρχει μια σημαντική διαφορά μεταξύ της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής. Η νομισματική πολιτική επιδρά κυρίως μέσω των κατηγοριών της συνολικής ζήτησης που είναι ευαίσθητες στο επιτόκιο και κυρίως μέσω της επενδυτικής δαπάνης. Υπάρχουν μάλιστα σημαντικές αποδείξεις ότι το πιο πρώιμο και το πιο ισχυρό αποτέλεσμα της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής θα εμφανιστεί με την άνοδο της οικοδομικής δραστηριότητας.

Αντίθετα, η λειτουργία της δημοσιονομικής πολιτικής σχετίζεται με την ακριβή σύνθεση των αγαθών που αγοράζει το Δημόσιο ή με το ποιοι ακριβώς φόροι ή επιδοτήσεις αποφασίζεται να μεταβληθούν. Θα μπορούσαμε να αναφερθούμε σε παραδείγματα, όπως οι κατηγορίες δαπανών για αγαθά κι υπηρεσίες (π.χ. αμυντικές δαπάνες), η μείωση της φορολογίας των κερδών των επιχειρήσεων κι ο φόρος προστιθέμενης αξίας ή των εισφορών της κοινωνικής ασφάλισης. Κάθε είδος πολιτικής μπορεί να επηρεάσει το επίπεδο της συνολικής ζήτησης και να προκαλέσει την αύξηση του προϊόντος, αλλά η σύνθεση του αυξημένου προϊόντος εξαρτάται από τη συγκεκριμένη πολιτική που χρησιμοποιήθηκε. Οι επιδοτήσεις των επενδύσεων ουξάνουν την επενδυτική δαπάνη κι οι ελαφρύνσεις στη φορολογία εισοδήματος ευνοούν την αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης, ενώ όλες οι μορφές επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής ωθούν τα επιτόκια προς τα πάνω, όταν κι η ποσότητα χρήματος διατηρείται σταθερή.

Επενδυτικές επιδοτήσεις

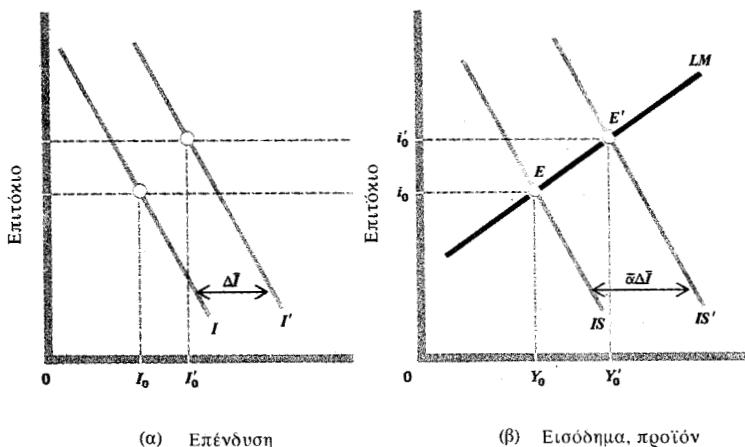
Στόν Πίνακα 5-3 παρουσιάζονται παραδείγματα των επιπτώσεων διαφόρων μορφών της δημοσιονομικής πολιτικής σε οικοσμένες βασικές οικονομικές μεταβλητές. Μια ενδιαφέρουσα περίπτωση είναι οι επιδοτήσεις των επενδύσεων, που απεικονίζεται γραφικά στο Σχήμα 5-5. Όταν το Δημόσιο επιδοτεί τις επενδύσεις, στην ουσία αναλαμβάνει ένα μέρος από το επενδυτικό κόστος κάθε επιχείρησης. Η επενδυτική επιδότηση προκαλεί τη μετατόπιση της καμπύλης επενδύσεων (βλ. Σχήμα 5-5α) κι έτσι, σε κάθε ύψος επιτοκίου, οι επιχειρήσεις σχεδιάζουν να πραγματοποιήσουν περισσότερες επενδύσεις. Με το αυξημένο ύψος της επενδυτικής δαπάνης, η συνολική ζήτηση θ' αυξηθεί.

Στο Σχήμα 5-β, η καμπύλη IS μετατοπίζεται κατά το μέγεθος του γινομένου του πολλαπλασιαστή επί την αύξηση των επενδύσεων που προκλήθηκε από την επιδότηση. Η νέα ισορροπία πραγματοποιείται στο σημείο E', όπου οι αγορές αγαθών και χρήματος ισορροπούν. Παρατηρήστε όμως, πως αν και τα επιτόκια ανέβηκαν, όπως φαίνεται και από το Σχήμα 5-5α, οι επενδύσεις είναι αυξημένες. Οι επενδύσεις από το επίπεδο I₀ ανέβηκαν στο επίπεδο I_{0'}. Η αύξη-

ση του επιτοκίου απλώς εξασθένισε, αλλά δεν ανέτρεψε, τις ευνοϊκές συνέπειες των επενδυτικών επιδοτήσεων. Αυτό είναι ένα παράδειγμα, στο οποίο τόσο η καταναλωτική δαπάνη, ως αποτέλεσμα της αύξησης του εισοδήματος, όσο και η επένδυση, αυξάνονται μετά τη συγκεκριμένη μορφή δημοσιονομικής παρέμβασης.

ΣΧΗΜΑ 5-5

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΕΠΙΔΟΤΗΣΗ. Η επιδότηση στις επενδύσεις μετατοπίζει την καμπύλη επενδύσεων (βλ. 5-5α), για κάθε ύψος επιτοκίου, προς τα πάνω και δεξιά. Η αύξηση της σχεδιαζόμενης επένδυσης παρουσιάζεται και ως μετατόπιση της καμπύλης IS (βλ. 5-5β). Το εισόδημα ισορροπίας αυξάνεται μέχρι το Y_0' και το επιτόκιο φτάνει την τιμή i_0' . Με το υψηλότερο επιτόκιο, η επένδυση είναι ακόμα αυξημένη (I_0') σε σχέση με το αρχικό της επίπεδο. Έτσι, οι επιδοτήσεις των επενδύσεων προκαλούν αύξηση των επιτοκίων, του εισοδήματος και της επενδυτικής δαπάνης.



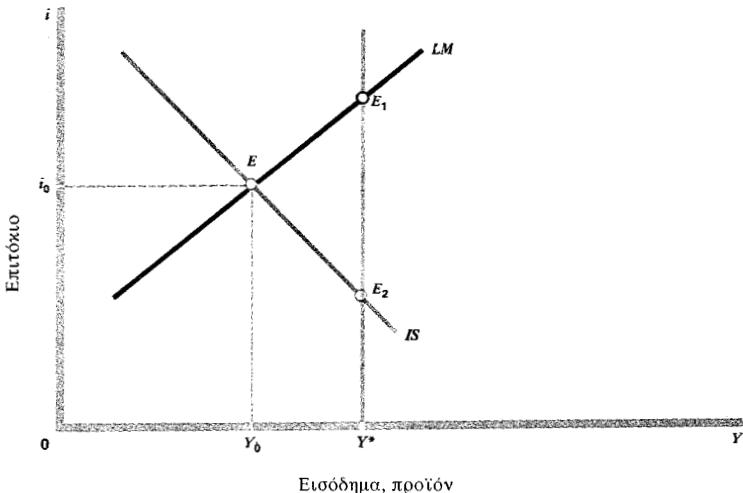
Συνδυασμός πολιτικών

Στο Σχήμα 5-6 αντιμετωπίζουμε το πρόβλημα της αύξησης του προϊόντος μιας οικονομίας, που βρίσκεται αρχικά στο σημείο E και έχει ανεργία, προς το επίπεδο του εισοδήματος πλήρους απασχόλησης, Y^* . Θα έπρεπε να επιλέξουμε δημοσιονομική επεκτατική πολιτική, κινούμενοι προς το σημείο E_1 , όπου θα είχαμε μεγαλύτερο εισόδημα κι υψηλότερα επιτόκια; Ή θα έπρεπε να προχωρήσουμε σε επεκτατική νομισματική πολιτική, που θα μας οδηγούσε στο σημείο E_2 , με πλήρη απασχόληση και χαμηλότερα επιτόκια; Ή μήπως θα έπρεπε ν' ασκήσουμε συνδυασμένη πολιτική δημοσιονομικής επέκτασης με τη χρηματοδοτική κάλυψη της νομισματικής πολιτικής, έτσι που να οδηγηθούμε σε μια ενδιάμεση θέση;

Αφού αναγνωρίσουμε ότι όλες οι πολιτικές μπορούν ν' αυξήσουν το προϊόν, αλλά διαφέρουν σημαντικά στις επιπτώσεις πάνω στους διάφορους τομείς της οικονομίας, καταλήγουμε σ' ένα πρόβλημα «πολιτικής» οικονομίας. Με δεδομένη την απόφαση για ώθηση της συνολικής ζήτησης, ποιος θα πρέπει ν' αποκομίσει τα μεγαλύτερα οφέλη; Η επέκταση πρέπει να γίνει μέσω της μείωσης των επιτοκίων και της αύξησης των επενδύσεων ή μέσω της μείωσης της φορολογίας και της αύξησης της προσωπικής δαπάνης ή ακόμα μέσω της επέκτασης της δραστηριότητας του δημόσιου τομέα;

ΣΧΗΜΑ 5-6

ΟΙ ΕΠΕΚΤΑΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΚΙ Η ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ. Αν το προϊόν πλήρους απασχόλησης είναι Y^* και η οικονομία έχει ισορροπήσει στο Y_0 , κάτω από το εισόδημα πλήρους απασχόλησης, υπάρχει το δίλημμα της χρησιμοποίησης επεκτατικής νομισματικής ή δημοσιονομικής πολιτικής για να μετακινηθούμε προς την πλήρη απασχόληση. Η νομισματική επέκταση θα μετατόπιζε την LM προς τα κάτω και δεξιά, μετακινώντας το σημείο ισορροπίας στο E_2 . Η δημοσιονομική πολιτική μετατόπιζε την καμπύλη IS, φέροντας το νέο σημείο ισορροπίας στο E_1 . Η επεκτατική νομισματική πολιτική προκαλεί μείωση του ύψους του επιτοκίου, ενώ η δημοσιονομική το οδηγεί σε υψηλότερη τιμή. Το χαμηλότερο επιτόκιο, στην περίπτωση της νομισματικής πολιτικής, συνεπάγεται τις υψηλότερες επενδύσεις που αντιστοιχούν στο σημείο E_2 , σε σχέση μ' αυτές που αντιστοιχούν στο σημείο ισορροπίας E_1 .



Τα ερωτηματικά που σχετίζονται με την ταχύτητα των προσαρμογών και με τη δυνατότητα πρόβλεψης της οικονομικής πολιτικής είναι βασικά θέματα για έρευνα, ενώ οι εναλλακτικές επιλογές της οικονομικής πολιτικής αποτελούν και αφορούμε έκφρασης πολιτικών προτιμήσεων. Οι συντηρητικοί υποστηρίζουν πάντοτε την ανάγκη για μείωση της φορολογίας. Προτείνουν σταθεροποιητικές

πολιτικές που εμπεριέχουν φορολογικές ελαφρύνσεις στη διάρκεια των περιόδων με ύφεση, και την περικοπή των δημόσιων δαπανών στη διάρκεια των περιόδων με οικονομική άνθηση. Μακροχρόνια, με το πέρασμα κάποιου αριθμού κύκλων οικονομικής δραστηριότητας, ο δημόσιος τομέας τελικά θα συρρικνωθεί, σύμφωνα και με την επιθυμητή εικόνα των συντηρητικών για το δημόσιο τομέα. Στην άλλη όχθη βρίσκονται αυτοί που οραματίζονται έναν ευρύτερο όρλο για το δημόσιο τομέα, με αυξημένες δαπάνες για την εκπαίδευση, το περιβάλλον, την επαγγελματική επιμόρφωση και επαγγελματική επανένταξη των ανέργων κλπ. και ευνοούν επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές, κυρίως με τη μορφή της αύξησης των κρατικών δαπανών. Άλλοι πάλι, που δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην οικονομική ανάπτυξη ή έχουν συμφέροντα από την αύξηση της οικοδομικής δραστηριότητας, προτιμούν τις μορφές της επεκτατικής πολιτικής, που λειτουργούν κάτω από χαμηλά επιτόκια.

Το γεγονός, ότι οι αλλαγές της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής έχουν ποικίλες επιπτώσεις στη σύνθεση του τελικού προϊόντος, είναι ιδιαίτερα σημαντικό. Ουσιαστικά, αυτό σημαίνει ότι οι αρχές μπορούν να επιλέξουν συνδυασμένες πολιτικές, που όχι μόνο μπορούν να σπρώξουν την οικονομία προς την πλήρη απασχόληση, αλλά και που θα συνεισφέρουν στην παράλληλη επίλυση κι άλλων προβλημάτων πολιτικής. Δύο από τους υπόλοιπους βασικούς στόχους που απασχολούν τις αρχές όταν αποφασίζουν την οικονομική πολιτική τους, είναι π.χ. η οικονομική ανάπτυξη και η ισορροπία του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών.

5-3 Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στη συνέχεια, θ' αναλύσουμε ορισμένα παραδείγματα από τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, όπως αυτές χρησιμοποιήθηκαν στην πρόσφατη οικονομική ιστορία των ΗΠΑ. Πρώτα, θ' ασχοληθούμε με τη μεγάλη οικονομική άνθηση της δεκαετίας του '60 που ξεκίνησε με τη μείωση της φορολογίας το 1964. Μετά, θα εξετάσουμε το συνδυασμό νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που χρησιμοποιήθηκε στη δεκαετία του '80.

Η μείωση της φορολογίας του 1964

Τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του '60 η αμερικανική οικονομία βρισκόταν σε ύφεση, με υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης, για το 1963, κατά 3,2% κάτω από τον απαιτούμενο ρυθμό για την επίτευξη της πλήρους απασχόλησης (GNP gap). Για να βοηθηθεί η ανάκαμψη της οικονομίας, η κυβέρνηση Kennedy-Johnson πρότεινε ένα πακέτο μέτρων επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Το πρόγραμμα αυτό περιελάμβανε δύο μέρη, τις ελαφρύνσεις στη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων και τη μείωση της φορολογίας των κερδών των επιχειρήσεων. Η θέσπιση των φορολογικών ελαφρύνσεων άρχισε από το Φεβρουάριο

του 1964 κι ήρθε να συμπληρώσει τα μέτρα επενδυτικών επιδοτήσεων, που είχαν ενεργοποιηθεί ήδη από το 1962. Η Φορολογική Πράξη του 1964 καθιέρωσε τη μόνιμη μείωση της φορολογίας των προσωπικών εισοδημάτων και των κερδών των επιχειρήσεων. Η φορολογία των προσωπικών εισοδημάτων μειώθηκε κατά 20 τοις εκατό και των κερδών των επιχειρήσεων κατά 8 τοις εκατό. Πριν απ' αυτές τις ελαφρύνσεις, οι οριακοί φορολογικοί συντελεστές ξεκινούσαν από 20% κι έφταναν το 90%, ενώ μετά τη φορολογική μεταρρύθμιση οι συντελεστές κυμαίνονταν από 14 μέχρι 70 τοις εκατό. Για πολλές επιχειρήσεις, ο φορολογικός συντελεστής έπεσε από το 52% στο 48%.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5-4

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΣΤΙΣ ΗΠΑ,
ΤΗΝ ΕΠΟΧΗ ΤΗΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ (1964)

	1963	1964	1965
Απόκλιση από ΑΕΠ πλήρους απασχόλησης	5,6	3,3	0,7
Αύξηση του ΑΕΠ, %	4,0	5,3	6,0
Δημόσιο πλεόνασμα πλήρους απασχόλησης, % του ΑΕΠ	0,5	0,1	0,1
Επιτόκιο, %	4,3	4,5	4,5

ΠΗΓΗ: DRI/McGraw-Hill.

Στα πλαίσια του υποδείγματος IS-LM, η δημοσιονομική επέκταση μετατοπίζει την καμπύλη IS προς τα έξω και δεξιά. Η νομισματική πολιτική προσδιορίζει την έκταση της ανόδου των επιτοκίων. Στον Πίνακα 5-4 συνοψίζονται ορισμένα από τα σχετικά εμπειρικά δεδομένα.

Παρατηρήστε στον Πίνακα 5-4 τη σημαντική δημοσιονομική επέκταση, όπως εμφανίζεται μέσ' από τη μείωση του δημόσιου πλεονάσματος πλήρους απασχόλησης. Τ' αποτελέσματα της δημοσιονομικής επέκτασης φαίνονται στους υψηλούς ρυθμούς πραγματικής μεγέθυνσης και στη μείωση των αποκλίσεων από το δυνητικό ΑΕΠ πλήρους απασχόλησης. Για να κρίνουμε τη νομισματική πολιτική, θα πρέπει να παρατηρήσουμε την πορεία των επιτοκίων. Τα επιτόκια, όπως μετρούνται στον Πίνακα 5-4, δείχνουν τις αποδόσεις ορισμένων επιχειρηματικών ομολόγων υψηλής ποιότητας. Όπως φαίνεται, η ανοδική κίνηση των επιτοκίων υπήρξε εξαιρετικά ασθενής, κάτι που έγινε δυνατό μέσω της νομισματικής επέκτασης που συνόδεψε τη μείωση των φόρων. Έτσι, τα επιτόκια κρατήθηκαν ουσιαστικά σταθερά και παρ' ότι η δημοσιονομική πολιτική προκάλεσε αύξηση της συνολικής ζήτησης, αποφεύχθηκαν οι παρενέργειες στις επενδύσεις. Αυτός ο συνδυασμός οικονομικής πολιτικής παρουσιάστηκε στο Σχήμα 5-4.

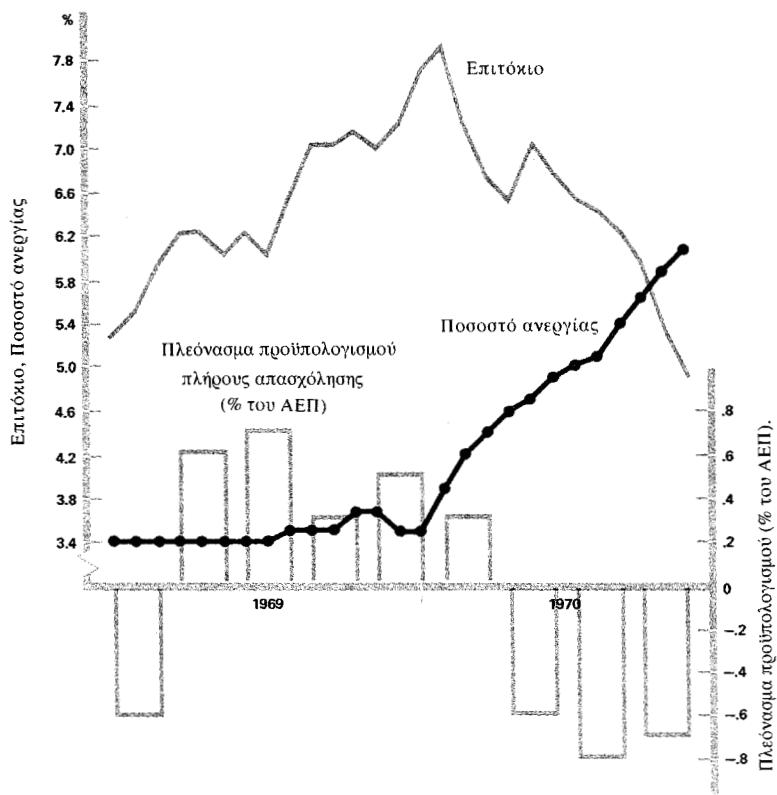
Σχολιάζοντας τη συνδυασμένη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική της

περιόδου αυτής, ο Arthur Okun την περιέγραψε με τα παρακάτω λόγια⁵:

Η σημαντική οικονομική άνθηση των ετών 1964-65 δεν θα μπορούσε να είχε συμβεί με περιοριστική νομισματική πολιτική. Κι όχι μόνο αυτό, αλλά το ίδιο αποτέλεσμα θα μπορούσε να είχε ολοκληρωθεί και με μια πολύ επεκτατική νομισματική στρατηγική, χωρίς καν να μεσολαβήσει η άθηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Βέβαια, η νομισματική πολιτική, που στην πραγματικότητα ακολουθήθηκε, δεν θα ήταν ικανή από μόνη της να επιταχύνει τους ρυθμούς της οικονομίας. Προσέφερε ένα πολύ καλό πλαίσιο για την πορεία της, αλλά η δημοσιονομική πολιτική ήταν αυτή που ενεργοποίησε την αναπτυξιακή πορεία.

ΣΧΗΜΑ 5-7

Η ΣΤΑΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ 1969-70. Στο Σχήμα απεικονίζονται γραφικά, σε μηνιαία βάση, το επιτόκιο των ομολόγων Δημοσίου και το ποσοστό ανεργίας. Τα στοιχεία που αφορούν το δημόσιο πλεόνασμα πλήρους απασχόλησης είναι τριμηνιαία κι είναι εκφρασμένα ως ποσοστό του ΑΕΠ. (ΠΗΓΗ: DRI/McGraw-Hill).



5. *The Political Economy of Prosperity* (New York: Norton, 1970), σελ. 59.

Η στασιμότητα των ετών 1969-70 στις ΗΠΑ

Η τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, που ήταν το αποτέλεσμα της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, οδήγησε σε πολύ σημαντική μείωση των ποσοστών ανεργίας στη δεκαετία του '60. Μέχρι το 1968 το ποσοστό ανεργίας κατέβηκε στο 3,4%. Μ' αυτό το ποσοστό ανεργίας, το προϊόν της οικονομίας βρέθηκε ουσιαστικά υψηλότερα από το επίπεδο του προϊόντος πλήρους απασχόλησης. Η ισχυρή αναπτυξιακή πορεία μείωσε βέβαια την ανεργία, αλλά από την άλλη πλευρά προκάλεσε άνοδο του πληθωρισμού. Από τη στιγμή που η ανεργία δεν ήταν πια πρόβλημα και που ο πληθωρισμός έτρεχε με 5% για τα χρόνια 1968 και 1969, σε αντίθεση με ρυθμούς πληθωρισμού γύρω στο 1% που χαρακτήριζαν την αρχή της δεκαετίας, αποφασίστηκε η νομισματική κι η δημοσιονομική πολιτική να γίνουν περισσότερο περιοριστικές.

Στο Σχήμα 5-7 αντικατοπτρίζονται οι αλλαγές της οικονομικής πολιτικής. Η δημοσιονομική πολιτική τροποποιήθηκε, για ν' αντιμετωπίσει τα δημόσια ελλείμματα που προκλήθηκαν από τα προηγούμενα επεκτατικά μέτρα κι από τις αμυντικές δαπάνες που διόγκωσε ο πόλεμος του Βιετνάμ. Η νομισματική πολιτική έγινε πιο περιοριστική κι ώθησε έτσι τα επιτόκια προς τα πάνω.

Η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, που αρχίζει από τα τέλη του 1968, σκόπευε μέσω της αύξησης των φόρων ν' αντιμετωπίσει τα πληθωριστικά δημοσιονομικά ελλείμματα που δημιουργήθηκαν από τις πολεμικές δαπάνες. Ο προϋπολογισμός του 1968, που προτάθηκε από τον Ιανουάριο του 1967, μπήκε σε εφαρμογή τον Ιούνιο του 1968. Το κύριο μέτρο ήταν η αύξηση κατά 10% των φόρων επί του προσωπικού εισοδήματος και των επιχειρηματικών κερδών. Π.χ. κάποιος που πριν θα πλήρωνε φόρους 1.000 δολάρια, τώρα θα έπρεπε να πληρώσει 1.100 δολάρια. Έτσι, τα δημόσια έσοδα αυξήθηκαν σημαντικά και το δημόσιο έλλειμμα μειώθηκε. Τα φρούτα για μέτρα συμπληρώθηκαν με την περικοπή των δημόσιων δαπανών, που έγινε ακόμα πιο έντονη από το 1969, με την άνοδο στην εξουσία του Nixon, οπότε το δημόσιο πλεόνασμα πλήρους απασχόλησης ανέβηκε ακόμα πιο πολύ.

Ας παρατηρήσουμε τα αποτελέσματα της συνδυασμένης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η σφικτή νομισματική πολιτική προκάλεσε από τις αρχές του 1969 την άνοδο των επιτοκίων. Η αυστηρή δημοσιονομική πολιτική αντικατοπτρίζεται στην (αλγεβρική) αύξηση του δημόσιου πλεονάσματος πλήρους απασχόλησης. Από το τελευταίο τρίμηνο του 1968 ως το πρώτο τρίμηνο του 1969 το δημοσιονομικό έλλειμμα, που έφτανε σε 0,6% του ΑΕΠ, μετατράπηκε σε πλεόνασμα 0,6% του ΑΕΠ. Αν συγκρίνουμε τα μέσα ετήσια επίπεδα (η σύγκριση δεν προκύπτει από το σχήμα), η μεταβολή είναι ακόμα πιο εντυπωσιακή. Από ένα μέσο έλλειμμα 1,3% του ΑΕΠ για το 1968, το μέσο πλεόνασμα για το 1969 έφτασε το 0,5% του ΑΕΠ, δηλαδή σημειώθηκε μεταβολή σχεδόν 2 ποσοστιαίων μονάδων. Είναι φανερό ότι η δημοσιονομική πολιτική έπαιξε καθοριστικό ρόλο, συμπληρώνοντας την περιοριστική νομισματική πολιτική.

Στο Σχήμα 5-7 φαίνονται επίσης τα ποσοστά ανεργίας της περιόδου. Είναι ενδιαφέρον να παρατηρήσει κανείς τις υστερήσεις μεταξύ των περιορι-

206 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

στικών πολιτικών και των επιπτώσεών τους στην ανεργία. Μέσα στο 1969, παρά τις περιοριστικές πολιτικές, η ανεργία ελάχιστα είχε μεταβληθεί. Από το τέλος όμως του 1969 η μείωση της ζήτησης, λόγω της αύξησης της φορολογίας και της ανόδου των επιτοκίων, απλώθηκε στην οικονομία και μέσα στο 1970 η ανεργία αυξήθηκε με γρήγορους ρυθμούς.

Η ύφεση και η ανάκαμψη της δεκαετίας του '80 στις ΗΠΑ

Η οικονομική πολιτική των αρχών της δεκαετίας του '80 διέφερε σημαντικά από τις πολιτικές που χρησιμοποιήθηκαν κατά τις δύο προηγούμενες δεκαετίες. Από τα τέλη του 1979 εφαρμόστηκε περιοριστική νομισματική πολιτική για την καταπολέμηση του πληθωρισμού που είχε φτάσει σε επίπεδο ρεκόρ για ειρηνική περίοδο. Λίγο αργότερα, το 1981, ξεκίνησε η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Η πολιτική αυτή ήταν αποτέλεσμα του προγράμματος του πρόεδρου Reagan για μείωση της φορολογίας κι αύξηση των αμυντικών δαπανών.

Στη συνέχεια, θ' ασχοληθούμε μ' αυτόν το σχετικά ασυνήθιστο συνδυασμό πολιτικών, των πρώτων ετών της δεκαετίας του '80 και θα συζητήσουμε το πρόβλημα του πληθωρισμού. Η συστηματική μελέτη του πληθωρισμού αρχίζει από το έβδομο κεφάλαιο, με την εισαγωγή της έννοιας της συνολικής προσφοράς και την εγκατάλειψη της υπόθεσης για τη σταθερότητα των τιμών.

Εδώ, αρκεί να γνωρίζουμε ότι οι πολιτικές μείωσης της συνολικής ζήτησης, όπως η μείωση των ρυθμών αύξησης της προσφοράς χοήματος ή των κρατικών δαπανών τείνουν, εκτός από το να μειώνουν το προϊόν, να μειώνουν και τον πληθωρισμό. Αντίθετα, οι επεκτατικές πολιτικές αυξάνουν μαζί με το προϊόν και τον πληθωρισμό. Ας λάβουμε ακόμα υπόψη μας ότι ο πληθωρισμός δεν αρέσει ιδιαίτερα στον κόσμο κι ότι οι κυβερνήσεις προσπαθούν να ρίχνουν τον πληθωρισμό, όταν αυτός κινείται σε υψηλά επίπεδα.

Το 1973 ολόκληρος ο κόσμος αισθάνθηκε τις συνέπειες της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης, κατά την οποία οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες οδήγησαν τις τιμές του πετρελαίου σε τετραπλασιασμό. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου προκάλεσε ανατυμήσεις σ' όλα τ' αγαθά διογκώνοντας τον πληθωρισμό. Στις ΗΠΑ η ύφεση που προκλήθηκε, οδηγήσε στο μεταπολεμικό ρεκόρ ανεργίας 8,9%. Η ύφεση συνεχίστηκε μέχρι το 1975. Η οικονομική πολιτική της κυβέρνησης Carter (1977-81) ήταν γενικά επεκτατική. Μέχρι το 1979 η ανεργία διατηρήθηκε κάτω από 6% κι ίσως κάτω από το επίπεδο πλήρους απασχόλησης. Με την εφαρμογή της επεκτατικής πολιτικής σ' αυτή την περίοδο ο πληθωρισμός αυξήθηκε, ενώ το 1979 ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε στα ύψη, καθώς ήρθε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση κι οι τιμές του πετρελαίου διπλασιάστηκαν.

Η αύξηση του πληθωρισμού προκάλεσε τη σημαντική δυσαρέσκεια της κοινής γνώμης κι η κεντρική τράπεζα αντέδρασε με την εφαρμογή πολύ περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Το πρώτο εξάμηνο του 1980 η περιοριστική νομισματική πολιτική πήρε ακόμα πιο έντονο χαρακτήρα κι η οικονομία πέρασε

μια μικρή ύφεση. Ακολούθησε σύντομη ανάκαμψη, αλλά το 1982 η αμερικανική οικονομία μπήκε στη μεγαλύτερη ύφεση της ιστορίας της από την εποχή του μεγάλου κραχ.

ΠΙΚΑΚΑΣ 5-5

ΗΠΑ: Η ΥΦΕΣΗ ΤΟΥ 1982 ΚΙ Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ (σε ποσοστά)

	1980	1981	1982	1983	1984
Αύξηση της νομισματικής βάσης*	8,4	4,2	7,6	10,3	6,8
Πραγματικό επιτόκιο**	3,0	8,6	8,0	5,2	7,4
Έλλειμμα πλήρους απασχόλησης	0,4	0,0	1,1	2,1	3,0
Ποσοστό ανεργίας	7,1	7,5	9,6	9,5	7,4
Απόκλιση από ΑΕΠ					
πλήρους απασχόλησης	6,4	7,1	11,6	10,4	6,2
Πληθωρισμός***	10,0	7,4	4,3	3,8	2,9

* Μεταβολή μεταξύ των τελευταίων τριμήνων.

** Επιτόκιο τριμηνιαίων πιστοποιητικών καταθέσης, αποπληθωρισμένο με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

*** Αποπληθωριστής του ΑΕΠ.

ΠΗΓΗ: DRI/McGraw-Hill.

ΠΙΚΑΚΑΣ 5-6

ΗΠΑ: Ο ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΣΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ '80 (ποσοστά)

	1984	1985	1986	1987	1988
Πραγματικό επιτόκιο*	7,4	5,6	3,1	4,2	3,0
Έλλειμμα πλήρους απασχόλησης** 3,0		3,9	4,1	3,0	2,9

* Επιτόκιο τριμηνιαίων πιστοποιητικών καταθέσης, αποπληθωρισμένο με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

** Σαν ποσοστό του ΑΕΠ.

ΠΗΓΗ: DRI/McGraw-Hill.

Ο λόγος που προκάλεσε τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν η χαμηλή προσφορά χρήματος. Με πληθωρισμό πάνω από 10%, η ποσότητα χρήματος αυξανόταν με ρυθμό μόνο 5,1% το 1981, με αποτέλεσμα η πραγματική προσφορά χρήματος να μειώνεται. Τα επιτόκια συνέχιζαν να αυξάνονται (βλ. Πίνακα 5-5) κι η επενδυτική δραστηριότητα εξασθενούσε, ενώ οι σημαντικότερες επιπτώσεις παρατηρήθηκαν στην οικοδομική δραστηριότητα. Έτσι, η οικονομία οδηγήθηκε σε βαθιά ύφεση.

Ο Πίνακας 5-5 παρουσιάζει και το δεύτερο συνδυασμό πολιτικών, που χρη-

σιμοποιήθηκε τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του '80. Το δημόσιο έλλειμμα πλήρους απασχόλησης αυξήθηκε με γρήγορους ρυθμούς από το 1981 ως το 1984. Το 1981 μειώθηκαν οι φορολογικοί συντελεστές για τα εισοδήματα των φυσικών προσώπων, με τις φορολογικές αυτές μειώσεις να υλοποιούνται μέσα στα επόμενα τρία χρόνια, ενώ αυξήθηκαν κι οι επιδοτήσεις των επενδύσεων των επιχειρήσεων. Τα δημόσια ελλείμματα πλήρους απασχόλησης της περιόδου αυτής ήταν τα μεγαλύτερα που σημειώθηκαν ποτέ σε ειρηνική περίοδο στην ιστορία των ΗΠΑ.

Στο Σχήμα 5-6 φαίνεται ότι με συνδυασμό επεκτατικής δημοσιονομικής και περιοριστικής νομισματικής πολιτικής, φυσιολογικά πρέπει ν' αναμένεται αύξηση των επιτοκίων⁶. Παράλληλα, με βάση το Σχήμα 5-5, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι όταν έχουμε επιδοτήσεις των επενδύσεων, η αύξηση των επιτοκίων δεν παρασύρει αναγκαστικά τις επενδύσεις σε καθοδική πορεία.

Η αύξηση των επιτοκίων πράγματι συνέβη. Αυτό μπορεί να φανεί περίεργο, ιδιαίτερα αν δει κανείς τα επιτόκια των πιστοποιητικών κατάθεσης που παρουσιάζονται στο Πλαίσιο 5-1. Άλλα σε χρονικές περιόδους με πληθωρισμό, πρέπει κανείς να αναφέρεται στα πραγματικά επιτόκια κι όχι στα ονομαστικά. Ως ονομαστικό επιτόκιο ορίζουμε το απλό επιτόκιο, όπως το ξέρουμε από την καθημερινή πρακτική, ενώ το πραγματικό επιτόκιο είναι ίσο με τ' ονομαστικό μείον το ποσοστό του πληθωρισμού. Στην περίοδο 1981-84, παρ' ότι τ' ονομαστικό επιτόκιο μειωνόταν, το πραγματικό επιτόκιο παρουσίασε σημαντική άνοδο. Το πραγματικό κόστος του δανεισμού αυξήθηκε, αν και σε ονομαστικούς όρους μειώθηκε. Η επενδυτική δραστηριότητα αντέδρασε τόσο στην άνοδο των επιτοκίων, παρουσιάζοντας μεταξύ των ετών 1981 και 1982 μείωση 13%, όσο και στην αύξηση των επιδοτήσεων των επενδύσεων, εμφανίζοντας μεταξύ των ετών 1982 και 1984 αύξηση 49%.

Το ποσοστό ανεργίας ξεπέρασε το 11% στο τελευταίο τρίμηνο του 1982, αλλά μετά μειωνόταν σταθερά ως αποτέλεσμα της ισχυρής επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Στον Πίνακα 5-6 φαίνεται ότι η συνεχιζόμενη επεκτατική πολιτική έδωσε νέα ώθηση στην ανάκαμψη, που συνεχίστηκε σ' όλη τη δεκαετία του '80.

ΠΛΑΙΣΙΟ 5-1

ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

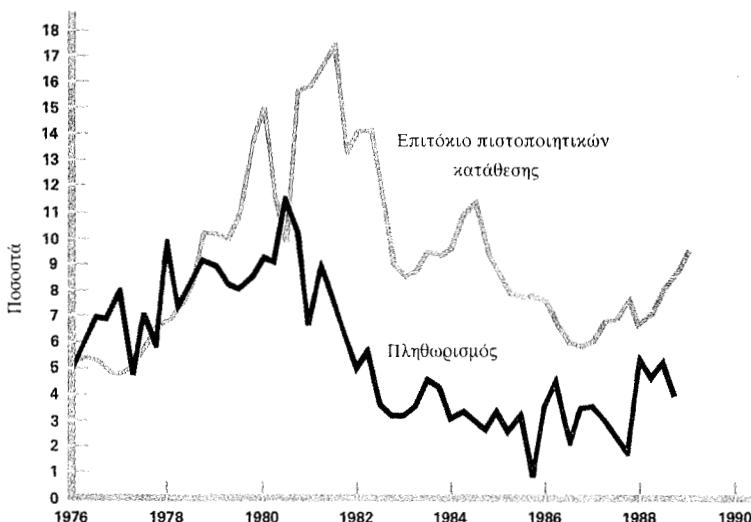
Αν δεν υπήρχε πληθωρισμός, τα ονομαστικά επιτόκια θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως μέτρο αξιολόγησης του κόστους των δανείων που έχουν

6. Αυτός ο συνδυασμός πολιτικών είχε κι ένα άλλο αποτέλεσμα. Ενίσχυσε το δολάριο, κάνοντας τις εισαγωγές φθηνότερες και μειώνοντας έτσι τις καθαρές εξαγωγές των ΗΠΑ. Ο μηχανισμός, μέσα από τον οποίο ο συνδυασμός των πολιτικών επηρέασε τη συναλλαγματική ισοτιμία, αναλύεται στο Κεφάλαιο 6, όπου εξετάζεται η ανοικτή οικονομία.

ανάγκη οι επιχειρήσεις ή τα νοικοκυριά. Όταν όμως υπάρχει πληθωρισμός, πρέπει να γίνεται σαφής διάκριση μεταξύ ονομαστικού και πραγματικού επιτοκίου. Οι επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνονται με βάση τα επιτόκια, αφού αυτά διορθώθουν ως προς τον πληθωρισμό (πραγματικά επιτόκια). **Το πραγματικό επιτόκιο είναι το ονομαστικό μείον το ποσοστό πληθωρισμού.**

ΣΧΗΜΑ 1

ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ. (ΠΗΓΗ: DRI/McGraw-Hill).



Για να γίνει καλύτερα αντιληπτή η διαφορά μεταξύ των πραγματικών και των ονομαστικών επιτοκίων, αρκεί να σκεφτούμε ότι όταν οι τιμές αυξάνονται, αν έχουμε δηλαδή πληθωρισμό, οι δανειζόμενοι εξοφλούν τις δόσεις τους πληρώνοντας με νόμισμα μικρότερης αξίας απ' αυτό με το οποίο είχαν δανειστεί. Αν π.χ. οι τιμές αυξάνονται με ρυθμό 10% και μπορούμε να δανειστούμε με επιτόκιο 6%, τότε μπορούμε με το αντίτιμο του δανείου να αγοράσουμε αγαθά, καταναλωτικά ή κεφαλαιακά, κι όλα αυτά να τα πουλήσουμε ένα χρόνο αργότερα, εισπράττοντας 10% περισσότερα χρήματα απ' αυτά που δανειστήκαμε, αφού στο μεταξύ οι τιμές αυξήθηκαν κατά 10%. Έτσι πληρώνοντας μόνο το 6%, που ήταν το επιτόκιο, έχουμε κέρδος 4%. Σ' αυτή την περίπτωση το πραγματικό κόστος του δανεισμού είναι αρνητικό, έστω κι αν πληρώσαμε ονομαστικό επιτόκιο 6%. Για να υπολογίσουμε το πραγματικό κόστος του δανεισμού, αφαιρούμε από το επιτόκιο το ποσοστό πληθωρισμού.

Αν ι είναι το ονομαστικό επιτόκιο, π το ποσοστό του πληθωρισμού και γ το πραγματικό επιτόκιο, τότε το πραγματικό επιτόκιο είναι

$$r = i - \pi$$

210 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Στο Σχήμα 1 απεικονίζεται ο ρυθμός του πληθωρισμού, όπως εκφράζεται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, και το επιτόκιο των τριμηνιαίων πιστοποιητικών κατάθεσης, που αντιπροσωπεύει το επιτόκιο με το οποίο οι μεγάλοι πελάτες μπορούν να δανειστούν στην κεφαλαιαγορά. Παρατηρήστε ότι στην περίοδο 1976-78 το επιτόκιο ήταν περίπου ίσο με τον πληθωρισμό, έτσι που τα πραγματικά επιτόκια ήταν σχεδόν μηδενικά ή ακόμα κι αργητικά. Από το 1980 άμως, τα επιτόκια γίνονται έντονα θετικά. Στην περίοδο 1981-82 τα πραγματικά επιτόκια φτάνουν σε ύψος ρεκόρ, ξεπερνώντας το 8%, προξενώντας έτσι βαθιά ύφεση.

Περίληψη

Το συνδυασμό των πολιτικών των πρώτων ετών της δεκαετίας του '80 στις ΗΠΑ χαρακτηρίζει η έντονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και η περιοριστική πολιτική προσφοράς χρήματος. Η αυστηρή νομισματική πολιτική πέτυχε να περιορίσει τον πληθωρισμό, με αντίτιμο όμως τη σοβαρή ύφεση. Στη συνέχεια, η δημοσιονομική πολιτική ενεργοποίησε την ανάκαμψη, κατά τη διάρκεια όμως της οποίας παρατηρήθηκε σημαντική άνοδος των επιτοκίων. Φθάνοντας στο 1989, χάρη στα συνεχιζόμενα υψηλά πραγματικά επιτόκια και στην περιοριστική νομισματική πολιτική, βλέπουμε να δημιουργείται μια κατάσταση παρόμοια μ' αυτή του 1969. Τόσο η δημοσιονομική, όσο και η νομισματική πολιτική, ουσιαστικά περιόριζαν τη ζήτηση κι έτσι η οικονομική άνθηση ήταν καταδικασμένη να φτάσει στο τέλος της.

*5-4 Η ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΕΚΦΡΑΣΗ ΤΟΥ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ IS-LM

Ως εδώ η παρουσίαση των θεμάτων ήταν περισσότερο λεκτική και γραφική, εμπλουτισμένη με ορισμένες εμπειρικές εφαρμογές της οικονομικής πολιτικής από την πρόσφατη ιστορία των ΗΠΑ. Τώρα, η ανάλυσή μας θα γίνει αυστηρότερη με τη χρήση των εξισώσεων των καμπυλών IS-LM. Παράλληλα, θα υπολογίσουμε και θα συζητήσουμε τους πολλαπλασιαστές της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Εισόδημα ισορροπίας και επιτόκιο

Η τομή των καμπυλών IS και LM προσδιορίζει το εισόδημα ισορροπίας και το επιτόκιο. Μπορούμε να υπολογίσουμε τις μαθηματικές εκφράσεις αυτών των τιμών ισορροπίας, χρησιμοποιώντας τις καμπύλες IS και LM. Η εξισωση της καμπύλης IS, δηλαδή της ισορροπίας της αγοράς αγαθών, είναι (βλ. Κεφ.4)

$$IS: \quad Y = \bar{a}(\bar{A} - bi). \quad (3)$$

Η εξίσωση που περιγράφει την ισορροπία της αγοράς χρήματος είναι⁷:

$$LM: \quad i = \frac{1}{h} \left(kY - \frac{\bar{M}}{\bar{P}} \right). \quad (4)$$

Η τομή των καμπυλών IS και LM στο διάγραμμα δείχνει ότι και οι δύο εξίσωσεις, IS και LM, είναι συμβατές με ίδια τιμή επιτοκίου και ίδια τιμή εισοδήματος, εξασφαλίζοντας ισορροπία τόσο στην αγορά αγαθών, όσο και στην αγορά χρήματος. Σε αλγεβρικούς όρους αυτό σημαίνει ότι μπορούμε να αντικαταστήσουμε το επιτόκιο, από την εξίσωση (4) της LM, μέσα στην εξίσωση της IS (3):

$$Y = \bar{a} \left[\bar{A} - \frac{b}{h} \left(kY - \frac{\bar{M}}{\bar{P}} \right) \right]. \quad (5)$$

Λύνοντας ως προς το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος, έχουμε

$$Y_0 = \gamma \bar{A} + \gamma \frac{b}{h} \frac{\bar{M}}{\bar{P}}. \quad (5\alpha)$$

όπου $\gamma = \bar{a}/(1 + k\bar{b}/h)$. Η εξίσωση (5α) δείχνει ότι το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος εξαρτάται από δύο εξωγενείς μεταβλητές: την αυτόνομη δαπάνη \bar{A} , στην οποία περιλαμβάνονται και οι δημιουρονομικές παράμετροι (I, G, TR), και από την πραγματική ποσότητα χρήματος (\bar{M}/\bar{P}). Όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο της αυτόνομης δαπάνης κι η ποσότητα χρήματος, τόσο υψηλότερο είναι και το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος.

Το επίπεδο ισορροπίας του επιτοκίου i_0 υπολογίζεται αφού αντικατασταθεί το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος Y_0 , από την (5α), μέσα στην εξίσωση (4) της καμπύλης LM:

$$i_0 = \frac{k}{h} \gamma \bar{A} - \frac{1}{h + rb\bar{a}} \frac{\bar{M}}{\bar{P}}. \quad (6)$$

Η εξίσωση (6) δείχνει ότι το επίπεδο ισορροπίας του επιτοκίου εξαρτάται:

- από τις παραμέτρους της δημιουρονομικής πολιτικής που συμμετέχουν στον καθορισμό του πολλαπλασιαστή και την αυτόνομη δαπάνη \bar{A} και
- από την πραγματική ποσότητα χρήματος.

Από απόψεως πολιτικής ενδιαφερόμαστε για την ακριβή σχέση μεταξύ των

7. Αν η προτίμηση ρευστότητας είναι, όχι απλώς υψηλή, αλλά πλήρως ελαστική σε επίπεδο επιτοκίου i' , η εξίσωση LM θα μπορούσε να γραφεί $M/P = kY - h(i - i')$, ώστε η πραγματική ζήτηση χρήματος να εξαρτάται από την απόκλιση του επιτοκίου πάνω από μία τιμή οροφής i' . Μ' αυτή τη διατύπωση, η (4) γίνεται $i = i' + (1/h)(kY - \bar{M}/\bar{P})$. Αν η τιμή του h είναι πολύ υψηλή, το επιτόκιο γίνεται $i = i'$ κι η καμπύλη LM είναι οριζόντια στο επίπεδο i' .

μεταβολών της δημοσιονομικής πολιτικής ή της προσφοράς χρήματος και των συνεπειών που προκαλούνται στο επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος. Η πληροφορία αυτή περιέχεται στους πολλαπλασιαστές της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

Ο πολλαπλασιαστής της δημοσιονομικής πολιτικής

Ο πολλαπλασιαστής της δημοσιονομικής πολιτικής δείχνει πόσο επηρεάζεται το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος, λόγω κάποιας μεταβολής των κρατικών δαπανών, με σταθερή την πραγματική προσφορά χρήματος. Ας παρατηρήσουμε την εξίσωση (5a) και ας υπολογίσουμε τις επιπτώσεις από την αύξηση των κρατικών δαπανών στο εισόδημα. Η αύξηση των κρατικών δαπανών, $\Delta\bar{G}$, αποτελεί αύξηση $\underline{\text{G}}$ της αυτόνομης δαπάνης, ώστε $\Delta A = \Delta\bar{G}$. Το αποτέλεσμα από την αύξηση του \bar{G} είναι:

$$\frac{\Delta Y_o}{\Delta \bar{G}} = \gamma \quad \gamma = \frac{\bar{\alpha}}{1 + k\bar{\alpha} \frac{b}{h}}. \quad (7)$$

Η έκφραση γ είναι ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής ή πολλαπλασιαστής κρατικών δαπανών, αφού έχει ληφθεί υπόψη και η προσαρμογή του επιτοκίου. Ας συγκρίνουμε τις διαφορές μεταξύ του πολλαπλασιαστή γ και της απλούστερης έκφρασης $\bar{\alpha}$, που χρησιμοποιήσαμε, όταν είχαμε θεωρήσει τα επιτόκια σταθερά. Το γ είναι μικρότερο από το $\bar{\alpha}$, αφού το γ είναι ίσο μ' ένα κλάσμα, που έχει αριθμητή το $\bar{\alpha}$ και παρονομαστή μεγαλύτερο της μονάδας. Αυτή η σχέση ανισότητας, μεταξύ γ και $\bar{\alpha}$, δείχνει τις επιδράσεις εξασθένισης των αποτελεσμάτων της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, λόγω της επιτρεπόμενης ανοδικής πορείας των επιτοκίων που υπάρχει στο υπόδειγμα IS-LM.

Όπως φαίνεται από την (7), όταν το h είναι πολύ μικρό, το γ τείνει στο μηδέν, ενώ όταν το h τείνει στο άπειρο, το γ πλησιάζει το $\bar{\alpha}$. Τα δύο αυτά ενδεχόμενα, είναι οι αντίστοιχες περιπτώσεις της κάθετης και της οριζόντιας καμπύλης LM. Παρόμοια, οι υψηλές τιμές του b ή του k προκαλούν την εξασθένιση της επίδρασης των κρατικών δαπανών στο εισόδημα. Γιατί συμβαίνει κάτι τέτοιο; Όταν το εισόδημα αυξάνεται, η υψηλή τιμή του k συνεπάγεται τη μεγάλη αύξηση της ξήτησης χρήματος, κι επομένως τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων, για να διατρέπεται η ισορροπία της αγοράς χρήματος. Κάτι τέτοιο, σε συνδυασμό με υψηλή τιμή του b , προκαλεί τη σημαντική μείωση της συνολικής ιδιωτικής ξήτησης. Έτσι, η εξίσωση (7) αποτελεί το αλγεβρικό συμπέρασμα που αντιστοιχεί στη γραφική ανάλυση των Σχημάτων 5-2 και 5-3.

Ο πολλαπλασιαστής της νομισματικής πολιτικής

Ο πολλαπλασιαστής της νομισματικής πολιτικής δείχνει πόσο αυξάνεται το επί-

πεδο ισορροπίας του εισοδήματος, λόγω της αύξησης της προσφοράς χρήματος, όταν η δημοσιονομική πολιτική μένει αμετάβλητη. Για να εξετάσουμε τα αποτελέσματα της αύξησης της πραγματικής προσφοράς χρήματος στο εισόδημα, χρησιμοποιούμε την εξίσωση (5a) και έχουμε

$$\frac{\Delta Y_0}{\Delta (\bar{M}/\bar{P})} = \frac{b}{h} \gamma. \quad (8)$$

Όσο μικρότερα είναι τα h και k , κι όσο μεγαλύτερα είναι τα b και \bar{a} , τόσο πιο σημαντικά είναι τα αποτελέσματα από την αύξηση των πραγματικών ρευστών διαθεσίμων στο επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος. Οι υψηλές τιμές των b και \bar{a} αντιστοιχούν σε καμπύλη IS που είναι σχετικά περισσότερο οριζόντια. Έτσι, η εξίσωση (8) αποτελεί το αλγεβρικό συμπέρασμα που αντιστοιχεί στη γραφική ανάλυση του Σχήματος 4-16.

Το κλασικό υπόδειγμα κι η παγίδα ρευστότητας

Ερχόμαστε τώρα σε δύο περιπτώσεις που δείχνουν το ρόλο της ζήτησης χρήματος στην αποτελεσματικότητα της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής. Ας ξεκινήσουμε με την περίπτωση που η ζήτηση χρήματος δεν εξαρτάται από το επιτόκιο, αλλά είναι απλώς αναλογική συνάρτηση του πραγματικού εισοδήματος. Αυτό συμβαίνει όταν η παραμέτρος h γίνεται μηδενική, οπότε η πραγματική ζήτηση χρήματος είναι

$$L = kY. \quad (9)$$

Έτσι, η συνθήκη νομισματικής ισορροπίας που εξασφαλίζει την εξίσωση ζήτησης και προσφοράς χρήματος είναι⁸

$$Y_0 = \frac{1}{k} \frac{\bar{M}}{\bar{P}}. \quad (10)$$

Αυτή η συνθήκη αποτελεί τη βασική σχέση του νομισματικού τομέα του κλασικού υποδείγματος. Η ονομασία αυτής της προσέγγισης σχετίζεται με τη θεώρηση των κλασικών οικονομολόγων, του 19ου αιώνα, που δεν έδιναν τόση έμφαση στην εξάρτηση της ζήτησης χρήματος από το επιτόκιο. Η προσέγγιση αυτή είναι πάντως σημαντική, γιατί έχει την εξής θεωρητική συνέπεια: Αν η ζήτηση χρήματος δεν εξαρτάται από το επιτόκιο, αλλά μόνο από το εισόδημα, όπως στην εξίσωση (9), η προσφορά χρήματος αρκεί για να καθοριστεί το εισόδημα.

8. Η ζήτηση για πραγματικά ρευστά διαθέσιμα είναι $L = kY$ κι η προσφορά είναι \bar{M}/\bar{P} . Έτσι, η ζήτηση ισούται με την προσφορά και $\bar{M}/\bar{P} = kY$ ή $Y = (1/k)\bar{M}/\bar{P}$.

214 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Σ' αυτή την περίπτωση, το ύψος του ονομαστικού εισοδήματος PY, είναι αναλογικό της ονομαστικής προσφοράς χρήματος. Μεταβολές της ονομαστικής προσφοράς χρήματος οδηγούν σε αναλογικές μεταβολές του εισοδήματος. Επιπλέον, ενώ το εισόδημα επηρεάζεται από τις αλλαγές της προσφοράς χρήματος, μένει ανέπαφο από τη δημοσιονομική πολιτική. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει κι αλγεβρικά από την (5α), θέτοντας $h = 0$.

Επιτόκια και δημοσιονομική πολιτική

Πώς είναι δυνατόν η νομισματική πολιτική να μην επιδρά καθόλου στο εισόδημα; Αν το Δημόσιο αυξήσει τις δαπάνες του, πώς είναι δυνατόν οι αυξημένες δαπάνες να μην αυξήσουν το εισόδημα; Η εξήγηση είναι η εξής: Η αυξηση των κρατικών δαπανών προκαλεί αρχικά άνοδο της συνολικής ζήτησης και του εισοδήματος, έχοντας ως συνέπεια την άμεση αύξηση της ζήτησης χρήματος. Με δεδομένη την προσφορά χρήματος, τα επιτόκια θ' ανέβουν για να εξισορροπηθεί η αγορά χρήματος. Με την ανοδική πορεία των επιτοκίων θα προκληθεί μείωση της επενδυτικής δαπάνης. Η μείωση των επενδύσεων θ' αντισταθμίσει ισόποσα τις αυξημένες κρατικές δαπάνες και το επίπεδο του εισοδήματος θα μείνει αμετάβλητος.

Στο πρόβλημα 11, στο τέλος του κεφαλαίου, ζητείται ν' αποδειχθεί ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του h , τόσο μικρότερο θα είναι το ποσοστό των αυξημένων κρατικών δαπανών που αντισταθμίζεται από τη μειωμένη επενδυτική δαπάνη.

Η παγίδα ρευστότητας

Η άλλη ακραία περίπτωση στην άσκηση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής εμφανίζεται όταν το h τείνει στο άπειρο. Τότε, το χρήμα και τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία τείνουν να γίνουν τέλεια υποκατάστατα. Έτσι, η εξίσωση (5α) συρρικνώνεται στη μορφή:

$$Y = \bar{a} \bar{A}. \quad (11)$$

Πρόκειται ουσιαστικά για την περίπτωση του απλού πολλαπλασιαστή του Κεφαλαίου 3, όπου η αυτόνομη δαπάνη προσδιορίζει αποκλειστικά το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος. Με άλλα λόγια, η οικονομία βρίσκεται στην παγίδα ρευστότητας.

Στην παγίδα ρευστότητας, το χρήμα δεν επηρεάζει τον προσδιορισμό του εισοδήματος, επειδή η ζήτηση χρήματος είναι εξαιρετικά ευαίσθητη στο επιτόκιο. Η παραμικρή αλλαγή των επιτοκίων είναι αρκετή για να εξαλείψει τις αντισφροπίες στην αγορά χρήματος, που μπορεί να προέρχονται από μεταβολές της προσφοράς χρήματος ή του εισοδήματος. Εφόσον οι απαιτούμενες διορθωτικές κινήσεις του επιτοκίου είναι τόσο μικρές, δεν αρκούν για να επηρεά-

σουν τη συνολική ζήτηση. Η απουσία του επιτοκίου στον προσδιορισμό του εισοδήματος επαληθεύεται κι από τη σχέση (11). Όταν η τιμή του h είναι πολύ υψηλή, η επενδυτική δαπάνη δεν επηρεάζεται από τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική.

5-5 ΠΕΡΙΛΗΨΗ

1. Εάν πάρουμε υπόψη μας τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής πολιτικής στα επιτόκια, τα συμπεράσματά μας για τους πολλαπλασιαστές, του Κεφαλαίου 3, πρέπει να τροποποιηθούν. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, με την εξαίρεση ορισμένων ακραίων περιπτώσεων, οδηγεί και πάλι σε αύξηση του εισόδηματος, η οποία με τη σειρά της προκαλεί την αύξηση της ζήτησης χρήματος. Η τελευταία προκαλεί την άνοδο των επιτοκίων κι επομένως εξασθενίζει την ανοδική κίνηση της οικονομίας.
2. Όσο μικρότερες είναι οι προκαλούμενες μεταβολές του επιτοκίου κι όσο λιγότερο εναίσθητες είναι οι επενδύσεις στις μεταβολές του επιτοκίου, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η δημοσιονομική πολιτική.
3. Στην παγίδα ρευστότητας το επιτόκιο είναι σταθερό, αφού η ζήτηση χρήματος είναι τελείως ελαστική ως προς το επιτόκιο. Η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να επηρεάσει την οικονομία, ενώ η δημοσιονομική έχει μεγάλη αποτελεσματικότητα στο επίπεδο του προϊόντος, μέσω της πλήρους μορφής του πολλαπλασιαστή, χωρίς όμως τη δυνατότητα να επηρεάζει το επιτόκιο.
4. Στο κλασικό υπόδειγμα, η ζήτηση χρήματος είναι ανεξάρτητη από το επιτόκιο. Εδώ, οι αλλαγές της προσφοράς χρήματος επηρεάζουν το εισόδημα. Άλλα η δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να μεταβάλλει το εισόδημα, επηρεάζοντας μόνο τις τιμές του επιτοκίου. Έτσι, ακολουθεί η πλήρης εκτόπιση της ιδιωτικής δαπάνης από τη δημόσια.
5. Ούτε η παγίδα ρευστότητας ούτε το κλασικό υπόδειγμα συναντώνται εύκολα στην πράξη. Παρ' όλ' αυτά, αποτελούν χρήσιμα παραδείγματα για τη μελέτη των παραγόντων που διαμορφώνουν το μέγεθος των πολλαπλασιαστών της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.
6. Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, οδηγώντας σε άνοδο των επιτοκίων, εκπίζει κάποιο μέρος των ιδιωτικών επενδύσεων. Ο βαθμός της εκτόπισης που θα προκληθεί, είναι ευάισθητο θέμα κι αξιολογείται ανάλογα με τη χρησιμότητα και την επιθυμία χρησιμοποίησης της δημοσιονομικής πολιτικής ως σταθεροποιητικού εργαλείου.
7. Όταν η οικονομία ισορροπεί κάτω από το επίπεδο πλήρους απασχόλησης, η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα δεν είναι απαραίτητη. Οι νομισματικές αρχές μπορούν να ασκήσουν πολιτική αυξημένης νομισματικής προσφοράς και κάλυψης της δημοσιονομικής επέκτασης που θα συγκρατήσει τα επιτόκια από τις ανοδικές τάσεις τους. Έτσι, αποφεύγονται οι παράπλευρες αρνητικές επιπτώσεις της ανόδου των επιτοκίων στο προϊόν.
8. Το δίλημμα για τον κατάλληλο συνδυασμό νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής ανακύπτει εξαιτίας των διαφορετικών επιπτώσεων στα επιτόκια. Η επεκτατική νομισματική πολιτική τα μειώνει, ενώ η δημοσιονομική τα αυξάνει. Έτσι, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική αυξάνει το προϊόν μειώνοντας την επένδυση, ενώ η νομισματική αυξάνει και το προϊόν και τις επενδύσεις.
9. Οι επιλογές των κυβερνήσεων, για το συνδυασμό των πολιτικών που θα χρησιμο-

216 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ποιήσουν, γίνονται σε συνάρτηση με τους στόχους τους για την οικονομική μεγέθυνση και για τη διαχρονική άνοδο της κατανάλωσης ή σε σχέση με τις ιδεολογίες τους, αναφορικά με το επιθυμητό μέγεθος του δημόσιου τομέα.

10. Το πραγματικό επιτόκιο ισούται με το ονομαστικό μείον το ποσοστό πληθωρισμού.

ΟΡΟΙ-ΚΛΕΙΔΙΑ

Εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα
Συνδυασμός νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής
Νομισματική διευκόλυνση ή χρηματοδότηση
Νομισματοποίηση δημόσιων ελλειμμάτων
Σύνθεση του προϊόντος
Επιδοτήσεις των επενδύσεων
Πολλαπλασιαστής νομισματικής πολιτικής
Πολλαπλασιαστής δημοσιονομικής πολιτικής
Πραγματικό επιτόκιο

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ

1. Η οικονομία βρίσκεται σε ισορροπία πλήρους απασχόλησης. Ας υποθέσουμε ότι οι αρχές θέλουν να στρέψουν τη σύνθεση της συνολικής ζήτησης από την κατανάλωση στην επένδυση, χωρίς ούμως η συνολική ζήτηση ν' αυξηθεί πέρα από το επίπεδο πλήρους απασχόλησης. Ποιος είναι ο απαραίτητος συνδυασμός πολιτικών; Χρησιμοποιήστε το διάγραμμα IS-LM για να υποστηρίξετε την πρότασή σας.
2. Αναλύστε το όρλο των παραμέτρων \bar{a} , h , b και k στο μηχανισμό με τον οποίο, η αύξηση των κρατικών δαπανών επιδρά στο επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος. Αναπτύσσοντας την ανάλυσή σας χρησιμοποιήστε τις ακόλουθες προτάσεις:
 - (1) Η αύξηση των κρατικών δαπανών αυξάνει τη συνολική ζήτηση και το προϊόν.
 - (2) Η αύξηση του εισοδήματος αυξάνει τη ζήτηση χρήματος και επομένως και τα επιτόκια.
 - (3) Η αύξηση των επιτοκίων μειώνει την επενδυτική δαπάνη κι εξασθενίζει την αύξηση του προϊόντος.
3. Ας υποθέσουμε ότι η κυβέρνηση μειώνει τη φορολογία. Δείξτε σ' ένα διάγραμμα IS-LM τις επιπτώσεις των φορολογικών μειώσεων, κάτω από τις εναλλακτικές υποθέσεις:
 - (α) Οι νομισματικές αρχές κρατούν τα επιτόκια σταθερά με πολιτική νομισματικής διευκόλυνσης της δημοσιονομικής επέκτασης.
 - (β) Η προσφορά χρήματος παραμένει σταθερή.Εξηγήστε τις διαφορές των αποτελεσμάτων.
4. Εξηγήστε τις συνθήκες, κάτω από τις οποίες, ο πολλαπλασιαστής της δημοσιονομικής ή νομισματικής πολιτικής είναι ίσος με το μηδέν. Εξηγήστε γιατί μπορεί να συμβεί κάτι τέτοιο και διατυπώστε τη δική σας άποψη, κατά πόσο θεωρείτε πιθανό ένα τέτοιο ενδεχόμενο.
5. Ας υποθέσουμε ότι οι αρχές εξετάζουν δύο εναλλακτικά μέτρα συσταλτικής πολιτι-

- κής. Το πρώτο είναι η κατάργηση κάποιας επιδότησης των επενδύσεων. Το δεύτερο είναι η αύξηση της φορολογίας εισοδήματος. Χρησιμοποιώντας ένα διάγραμμα IS-LM και την καμπύλη των επενδύσεων, όπως στο Σχήμα 5-5, αναλύστε τις επιπτώσεις των δύο εναλλακτικών μέτρων στο εισόδημα, στα επιτόκια και στις επενδύσεις.
- *6. Υποθέστε ότι οι παραμέτροι k και \bar{a} είναι 0,5 και 2 αντίστοιχα. Αν οι κρατικές δαπάνες αυξηθούν κατά ένα δισεκατομμύριο δολάρια, πόσο πρέπει να αυξηθεί η προσφορά χρήματος για να κρατηθούν τα επιτόκια σταθερά;
7. Αναλύστε τις συνθήκες κάτω από τις οποίες η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική οδηγεί στην πλήρη εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα.
8. Στο Σχήμα 5-6 η οικονομία μπορεί να οδηγηθεί στην πλήρη απασχόληση, εφαρμόζοντας επεκτατική νομισματική πολιτική ή προσεγγίζοντας το δημόσιο έλλειμμα πλήρους απασχόλησης. Ποια πολιτική οδηγεί στο E_1 και ποια στο E_2 ; Πώς θα περιμένατε να γίνει αυτή η επιλογή; Ποιοι θα ευνοούσαν την κίνηση προς το E_1 και ποιοι προς το E_2 ; Ποια πολιτική θ' αντιστοιχούσε στη λεγόμενη ισόρροπη ανάπτυξη;
9. «Μπορούμε να πετύχουμε την επιθυμητή ανοδική προείδοπον καλά μ' ένα συνδυασμό περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής και επεκτατικής νομισματικής πολιτικής ή και με τον αντίστροφο συνδυασμό, σ' ένα ευρύ πλαίσιο για την επιμέρους έκταση παραέμβασης των πολιτικών. Το βασικό κριτήριο της επιλογής συνδέεται με ορισμένους στόχους ευνοϊκών αποτελέσματων που θα προκύψουν, εκτός των στόχων για το πραγματικό ΑΕΠ και τον πληθωρισμό, και που επηρεάζονται με διαφορετικό τρόπο από τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική.» Ποιοι είναι μερικοί από τους στόχους που αναφέρονται στην προηγούμενη πρόταση; Πώς θα μπορούσαν να επηρεαστούν από τους εναλλακτικούς συνδυασμούς πολιτικών;
10. Εξηγήστε γιατί
- (α) Η αύξηση των επιτοκίων μειώνει τη ζήτηση για πραγματικά ρευστά διαθέσιμα.
 (β) Η μείωση των επιτοκίων αυξάνει την επενδυτική δαπάνη.
11. Με δεδομένη την ισορροπία του υποδείγματος IS-LM, χρησιμοποιήστε την εξίσωση επενδύσεων για να υπολογίσετε την έκφραση για το ύψος της επενδυτικής δαπάνης. Για να διευκολυνθείτε, αντικαταστήστε το επιτόκιο ισορροπίας i_0 στην εξίσωση των επενδύσεων. Σχολιάστε το ρόλο των προσδιοριστικών παραγόντων (b , k , \bar{a}) της εκτόπισης της ιδιωτικής δαπάνης στην περίπτωση της αύξησης των κρατικών δαπανών.

* Ο αστερίσκος σημειώνεται στα σχετικά πιο δύσκολα προβλήματα.