

# 24 Νομισματική και δημοσιονομική πολιτική

## ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΑΘΗΣΗΣ

Στο τέλος αυτού του κεφαλαίου, θα πρέπει να έχετε κατανοήσει:

- Τις διάφορες μορφές νομισματικής πολιτικής
- Τον κανόνα του Taylor
- Την έννοια του νομισματικού στόχου
- Τις καμπύλες IS και LM
- Την ταυτόχρονη ισορροπία στην αγορά προϊόντος και στην αγορά χρήματος
- Την επίδραση της δημοσιονομικής επέκτασης
- Την επίδραση της νομισματικής επέκτασης
- Το μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής
- Πώς επηρεάζουν την τρέχουσα ζήτηση οι προσδοκώμενοι μελλοντικοί φόροι

Στα Κεφάλαια 20 και 21 παρουσιάσαμε ένα απλό υπόδειγμα προσδιορισμού του εισοδήματος και εξετάσαμε το πώς η δημοσιονομική πολιτική επηρεάζει τη συνολική ζήτηση και το προϊόν ισορροπίας. Στα Κεφάλαια 22 και 23 εξετάσαμε τη ζήτηση για χρήμα, την προσφορά χρήματος και τον τρόπο καθορισμού των επιτοκίων. Τα επιτόκια, συνδέοντας το παρόν με το μέλλον, επηρεάζουν τις αποφάσεις τόσο των νοικοκυριών, όσο και των επιχειρήσεων, σε ό,τι αφορά τις δαπάνες. Αναλύσαμε το μηχανισμό μετάδοσης, μέσω του οποίου η νομισματική πολιτική επιδρά στη συνολική ζήτηση.

Τώρα θα εξετάσουμε την αλληλεπίδραση ανάμεσα στις αγορές αγαθών και χρήματος. Τα επιτόκια επηρεάζουν τη ζήτηση για αγαθά, καθώς και τα επίπεδα εισοδήματος και προϊόντος· όμως το εισόδημα και το προϊόν επηρεάζουν τη ζήτηση για χρήμα, καθώς και τα επιτόκια που καθορίζει η κεντρική τράπεζα.

Πρέπει να σκεφτόμαστε και τις δύο αγορές ταυτοχρόνως. Έτσι θα εξηγήσουμε πώς προσδιορίζονται ταυτόχρονα τόσο το εισόδημα, όσο και τα επιτόκια ισορροπίας. Στη συνέχεια, στο πλαίσιο του πιο σύνθετου αυτού υποδείγματος, θα εξετάσουμε τις επιπτώσεις των αλλαγών στη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Τέλος, θα αναλύσουμε τον τρόπο με τον οποίο το μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής επηρεάζει τόσο τη σύνθεση του προϊόντος, όσο και το επίπεδο ισορροπίας του.

Αυτό είναι το τελευταίο κεφάλαιο στο οποίο θα διατηρήσουμε στην απλουστευτική υπόθεση ότι οι τιμές παραμένουν σταθερές. Το επιτόκιο είναι η βασική μεταβλητή που συνδέει τις αγορές χρήματος και προϊόντος. Από το επόμενο κεφάλαιο θα υποθέσουμε ότι οι τιμές μεταβάλλονται και θα εισάγουμε για πρώτη φορά την έννοια της συνολικής προσφοράς.

## 24-1 Διαφορετικές μορφές νομισματικής πολιτικής

Για να εξετάσουμε τη συμπεριφορά της οικονομίας στο πλαίσιο *δεδομένων πολιτικών*, πρέπει να εξηγήσουμε τι εννοούμε όταν λέμε δεδομένη πολιτική. Δεδομένη δημοσιονομική πολιτική σημαίνει μια συγκεκριμένη δέσμη δημοσίων δαπανών καθώς και μια συγκεκριμένη δέσμη φορολογικών συντελεστών, χάρη στους οποίους, τελικά, συγκεντρώνονται επαρκή φορολογικά έσοδα για να καλυφθούν αυτές οι δημόσιες δαπάνες.

Σε ό,τι αφορά τη νομισματική πολιτική, η έννοια της δεδομένης πολιτικής χρειάζεται περισσότερη ανάλυση. Αφού η κεντρική τράπεζα καθορίζει τα επιτόκια, η έννοια της δεδομένης πολιτικής θα μπορούσε να σημαίνει τη διατήρηση ενός σταθερού επιτοκίου. Ωστόσο, όταν θεωρούμε τα επιτόκια σταθερά, αγνοούμε το γεγονός ότι η κεντρική τράπεζα αντιδρά με συστηματικό τρόπο στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών.<sup>1</sup> Η κεντρική τράπεζα επιδιώκει έναν ενδιάμεσο στόχο. Για να συνεχίσει την προσπάθεια επίτευξής του, η κεντρική τράπεζα πρέπει να μεταβάλει τα επιτόκια καθώς οι οικονομικές συνθήκες μεταβάλλονται.

Η ύπαρξη **νομισματικού στόχου** συνεπάγεται ότι τα επιτόκια προσαρμόζονται έτσι ώστε το απόθεμα ονομαστικού χρήματος να παραμείνει σε συγκεκριμένη πορεία.

Αν θεωρήσουμε τις τιμές σταθερές, αυτό σημαίνει ότι υπάρχει, επίσης, μια στοχευμένη πορεία και για το απόθεμα πραγματικού χρήματος. Αν η ζήτηση για πραγματικό χρήμα είναι υπερβολικά υψηλή, αυξάνονται τα επιτόκια για να τη μειώσουν. Αν η ζήτηση για πραγματικό χρήμα είναι υπερβολικά χαμηλή, τα επιτόκια μειώνονται για να την αυξήσουν.

Ένας από τους λόγους που αυξομειώνεται η ζήτηση για χρήμα είναι ότι αυξομειώνεται το εισόδημα. Η αύξηση του εισοδήματος αυξάνει τη ζήτηση πραγματικού χρήματος. Με σταθερούς τους άλλους παράγοντες, ο καθορισμός νομισματικών στόχων συνεπάγεται πως όταν το εισόδημα είναι υψηλό, τα επιτόκια είναι υψηλά για να εμποδίσουν τη ζήτηση για πραγματικό χρήμα να υπερβεί το στόχο της προσφοράς πραγματικού χρήματος. Όταν το προϊόν και το εισόδημα είναι

1. Η ύπαρξη των αυτόματων σταθεροποιητών συνεπάγεται ότι και μια δεδομένη δημοσιονομική πολιτική θα αντιδρά στις οικονομικές συνθήκες. Με δεδομένους φορολογικούς συντελεστές, τα φορολογικά έσοδα δεν παραμένουν σταθερά, αλλά αυξάνονται καθώς αυξάνεται το εισόδημα. Τα φορολογικά έσοδα μεταβάλλονται αυτομάτως σε περιόδους άνθησης και κάμψης της οικονομίας. Οι φορολογικοί συντελεστές θα μπορούσαν, επίσης, να μεταβληθούν, αλλά συνήθως τέτοιου είδους αλλαγές στη δημοσιονομική πολιτική χρειάζονται περισσότερο χρόνο για να αποφασιστούν και να εφαρμοστούν. Τα επιτόκια μεταβάλλονται πολύ συχνότερα.

χαμηλά, η ζήτηση χρήματος είναι χαμηλή και τα επιτόκια μειώνονται. Ο καθορισμός νομισματικού στόχου συμβάλλει στη σταθεροποίηση της συνολικής ζήτησης για το προϊόν.

Η ύπαρξη **στόχου πληθωρισμού** συνεπάγεται ότι τα επιτόκια προσαρμόζονται έτσι ώστε ο πληθωρισμός να παραμένει μέσα σε στενά όρια.

Σήμερα, πολλές κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν κάποιον στόχο πληθωρισμού. Κάτι τέτοιο, ωστόσο, δεν έχει κανένα νόημα σε υποδείγματα με τιμές σταθερές. Θα επανέλθουμε στο ζήτημα αυτό στο επόμενο κεφάλαιο, όταν θα θεωρήσουμε ότι οι τιμές μεταβάλλονται.

**Ο κανόνας του Taylor** Ότι κι αν ισχυρίζονται πως πράττουν οι κεντρικές τράπεζες, εμείς μπορούμε να διερευνήσουμε ποια είναι η πραγματική τους συμπεριφορά. Ποιες οικονομικές μεταβλητές συσχετίζονται με τις αποφάσεις τους για τα επιτόκια; Ο καθηγητής Taylor, του πανεπιστημίου Στάνφορντ, διαπίστωσε ότι οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες στην πραγματικότητα προσαρμόζουν τα επιτόκια, ανταποκρινόμενες σε δύο μεταβλητές, το προϊόν και τον πληθωρισμό.

Το εύρημα ήταν αμφισβητήσιμο. Σήμαινε ότι οι νομισματικοί στόχοι δεν έπαιζαν πλέον ρόλο στη λήψη αποφάσεων για τα επιτόκια. Οι ενδιάμεσοι στόχοι στους οποίους ανταποκρίνονται οι αποφάσεις για τα επιτόκια, είναι τώρα ο προσδοκώμενος πληθωρισμός και το προσδοκώμενο προϊόν (σε σχέση με το δυνητικό προϊόν).

Αν διαπιστωθεί ότι μια κεντρική τράπεζα ακολουθεί κανόνα Taylor, ίσως αυτό να σημαίνει ότι νοιάζεται για τη σταθερότητα του προϊόντος καθώς και για τη σταθερότητα των τιμών. Οι αποκλίσεις, ωστόσο, του προϊόντος από το δυνητικό προϊόν μάς λένε και κάτι σχετικό με την πιθανή πορεία του πληθωρισμού στο μέλλον. Οι περίοδοι άνθησης της οικονομίας οδηγούν συνήθως σε πληθωρισμό, ενώ οι υφέσεις τείνουν να τον μειώνουν. Συνεπώς, ο κανόνας Taylor μπορεί να ερμηνευτεί και ως ενδιαφέρον της κεντρικής τράπεζας για τον πληθωρισμό *τόσο στο παρόν, όσο και στο μέλλον*. Εμπειρικά, δύσκολα μπορεί κανείς να κάνει διάκριση ανάμεσα στις δύο ερμηνείες των λόγων για τους οποίους εφαρμόζεται ένας κανόνας Taylor.

Παρ' όλα αυτά, ο ισχυρισμός του Taylor ότι οι κεντρικές τράπεζες *όντως* ακολουθούν έναν τέτοιο κανόνα, έχει επαληθευθεί εμπειρικά στις περιπτώσεις των περισσότερων κορυφαίων κεντρικών τραπεζών, όχι μόνο της Τράπεζας της Αγγλίας και του Federal Reserve των ΗΠΑ, αλλά και της Bundesbank και της νέας Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, που αμφότερες υποστηρίζουν ότι δίνουν προσοχή στους νομισματικούς στόχους και ενδιαφέρονται ελάχιστα για τις διακυμάνσεις προϊόντος. Η οξυδερκής άποψη του Taylor χρησιμοποιείται τόσο ευρέως, ώστε αποκαλείται κανόνας του Taylor.

Όταν η κεντρική τράπεζα ακολουθεί έναν **κανόνα Taylor**, τότε αυξάνει (μειώνει) τα επιτόκια αν ο πληθωρισμός και το προϊόν αναμένεται να διαμορφωθούν πάνω (κάτω) από τα επίπεδα του στόχου.

Στο παρόν κεφάλαιο, εξακολουθούμε να θεωρούμε τις τιμές σταθερές, οπότε ο πληθωρισμός

### Πλαίσιο 24-1 Ο Taylor έχει δίκιο

Εμπειρικά, οι αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών σχετικά με τα επιτόκια ερμηνεύονται αρκετά καλά από τους κανόνες του Taylor, αν και κατά κανόνα οι κεντρικές τράπεζες δεν προσαρμόζουν τα επιτόκια τόσο γρήγορα, όσο προβλέπει ένας απλός κανόνας Taylor. Η επιφυλακτικότητα μπορεί να αντανακλά αβεβαιότητα για τα νέα στατιστικά στοιχεία, που συχνά αναθεωρούνται αργότερα, καθώς και αβεβαιότητα σε ό,τι αφορά το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, η οποία εξελίσσεται διαχρονικά, καθώς μεταβάλλεται η δομή της οικονομίας. Ο πίνακας παρουσιάζει έναν κανόνα Taylor για τις αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια στη Βρετανία μετά το 1992, τότε που η χώρα έπαψε να χρησιμοποιεί το επιτόκιο για να προσδέσει τη συναλλαγματική της

ισοτιμία με το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών.

Επειδή τα επιτόκια αργούν να επηρεάσουν την οικονομία, οι κανόνες Taylor μπορεί να χρησιμοποιούν τις προσδοκώμενες μελλοντικές τιμές του πληθωρισμού και του προϊόντος αντί για τις τρέχουσες τιμές.

Πηγή: C. Goodhart, «Central banks and uncertainty», *Bank of England Quarterly Bulletin*, February 1999.

Αντίδραση επιτοκίων σε	Άμεσα	Τελικά
άνοδο πληθωρισμού κατά 1%	0,79	1,32
αύξηση προϊόντος κατά 1%	0,13	0,24
(σε σχέση με το δυνητικό)		

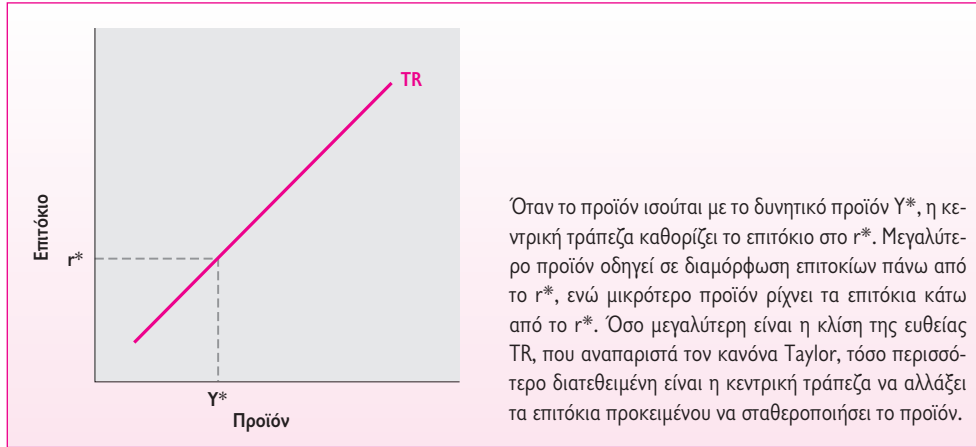
είναι πάντα μηδενικός. Ωστόσο, μπορούμε και πάλι να φανταστούμε ότι η νομισματική πολιτική ακολουθεί το σκέλος ενός κανόνα Taylor που αφορά το προϊόν. Αυτός ο απλουστευμένος κανόνας Taylor TR απεικονίζεται στο Σχήμα 24-1. Όταν το προϊόν βρίσκεται στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος  $Y^*$ , το επιτόκιο καθορίζεται στο  $r^*$ . Αυτό είναι τόσο για το ονομαστικό, όσο και για το πραγματικό επιτόκιο, αφού στο κεφάλαιο αυτό οι τιμές θεωρούνται σταθερές. Όταν το προϊόν ξεπερνά το  $Y^*$ , η κεντρική τράπεζα αυξάνει τα επιτόκια. Σε χαμηλότερα επίπεδα προϊόντος, τα επιτόκια μειώνονται.

Όποια νομισματική πολιτική και αν υιοθετήσει, η κεντρική τράπεζα αντιδρά στην κατάσταση της οικονομίας και στο μέγεθος του προϊόντος. Στο Σχήμα 24-1, αυτό συμβαίνει επειδή η κεντρική τράπεζα ακολουθεί έναν κανόνα Taylor.

Συνδυάζουμε, τώρα, την ανάλυση της αγοράς αγαθών και της αγοράς χρήματος, για να εξετάσουμε ταυτόχρονα τα επιτόκια και το προϊόν. Στα Κεφάλαια 20 και 21 αναλύσαμε το βραχυχρόνιο προϊόν ισορροπίας, χρησιμοποιώντας ένα διάγραμμα με την ευθεία των 45° και μια ευθύγραμμη συνολική ζήτηση. Το ύψος της γραμμής συνολικής ζήτησης αντανάκλωσε την αυτόνομη ζήτηση, η οποία αποτελείτο από την καταναλωτική, την επενδυτική και τη δημόσια δαπάνη· η κλίση της ευθείας αντανάκλωσε την οριακή ροπή για δαπάνη με βάση το εθνικό εισόδημα.

Το διάγραμμα με την ευθεία των 45° δεν ταιριάζει στο διευρυμένο υπόδειγμά μας. Καθώς μεταβάλλεται το προϊόν, τα επιτόκια αλλάζουν επηρεάζοντας τη ζήτηση για κατανάλωση και επενδύσεις. Και οι μεταβολές στη νομισματική πολιτική, μέσω της αλλαγής των επιτοκίων σε κάθε επίπεδο παραγωγής, μπορούν να προκαλέσουν μετατόπιση της συνάρτησης συνολικής

### Σχήμα 24-1 Τα επιτόκια στο πλαίσιο ενός απλού κανόνα Taylor



ζήτησης. Για να παρακολουθήσουμε όλες αυτές τις επιδράσεις, είναι ευκολότερο να σχεδιάσουμε ένα νέο διάγραμμα.

## 24-2 Το υπόδειγμα IS-LM

Το μυστικό είναι να εξετάσουμε *συνδυασμούς* εισοδήματος και επιτοκίων που οδηγούν σε ισορροπία την καθεμία από τις δύο αγορές, αγαθών και χρήματος, και έτσι να προσδιορίσουμε τον μοναδικό συνδυασμό εισοδήματος και επιτοκίων που οδηγεί στην ισορροπία και τις δύο αγορές ταυτοχρόνως.

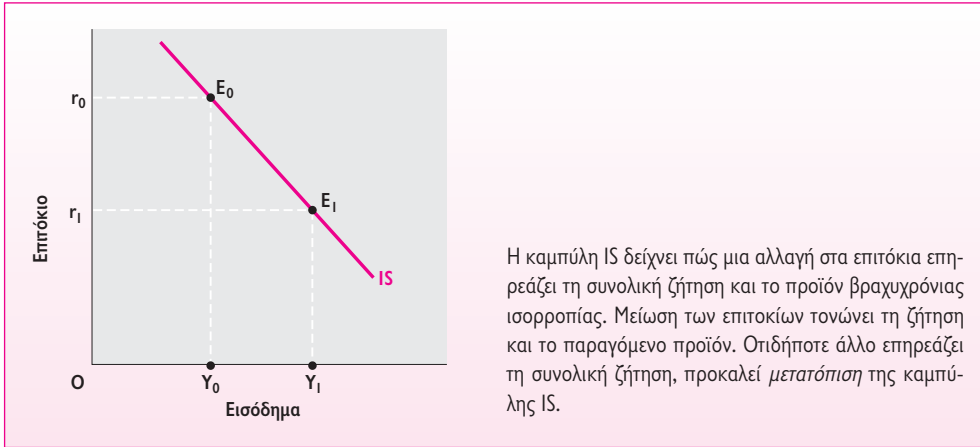
### Η καμπύλη IS

Η αγορά αγαθών βρίσκεται σε ισορροπία όταν η συνολική ζήτηση ισούται με το πραγματοποιούμενο εισόδημα. Στην απλούστερη μορφή του υποδείγματος, όπου δεν υπάρχουν ούτε δημόσιος ούτε εξωτερικός τομέας, η ισορροπία αυτή προκύπτει όταν η προγραμματισμένη επένδυση  $I$  ισούται με την προγραμματισμένη αποταμίευση  $S$ . Συνεπώς, συντομογραφικά, το σύνολο των συνδυασμών επιτοκίων και εισοδήματος που είναι συμβατοί με τη βραχυχρόνια ισορροπία στην αγορά αγαθών αποκαλείται καμπύλη IS.

Η **καμπύλη IS** δείχνει τους συνδυασμούς εισοδήματος και επιτοκίων στους οποίους η συνολική ζήτηση ισούται με το παραγόμενο προϊόν.

Η καμπύλη IS παρουσιάζεται στο Σχήμα 24-2. Έχει χαραχθεί για δεδομένο επίπεδο τρέχουσας και μελλοντικής δημόσιας δαπάνης, δεδομένο επίπεδο τρεχόντων και μελλοντικών φόρων και

### Σχήμα 24-2 Η καμπύλη IS



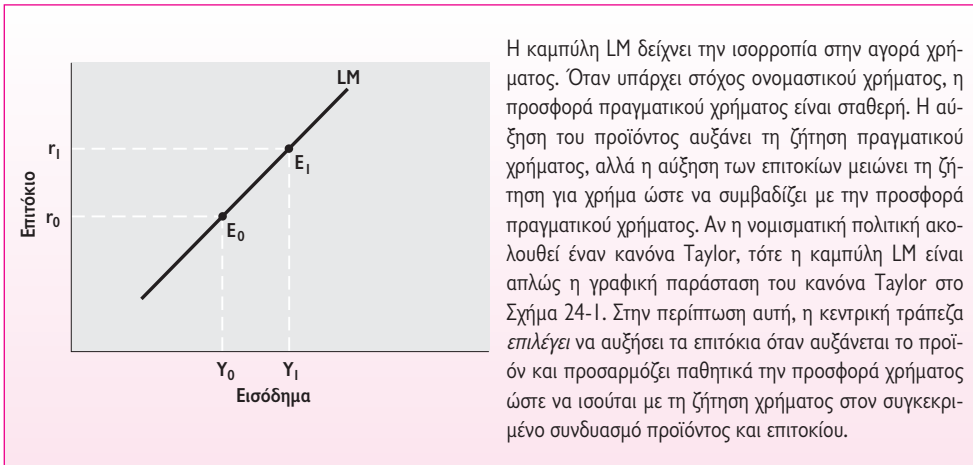
δεδομένες παρούσες πεποιθήσεις σχετικά με το μελλοντικό επίπεδο προϊόντος και εισοδήματος. Διατηρώντας τα παραπάνω σταθερά, μια μείωση των επιτοκίων αυξάνει τόσο τη ζήτηση για επενδύσεις, όσο και τη ζήτηση για κατανάλωση. Στο επιτόκιο  $r_1$ , η συνολική ζήτηση και το βραχυχρόνιο προϊόν ισορροπίας  $Y_1$  βρίσκονται υψηλότερα από το επίπεδο  $Y_0$  στο οποίο αντιστοιχεί επιτόκιο  $r_0$ .

Οι μεταβολές των επιτοκίων προκαλούν μετακίνηση της αγοράς αγαθών κατά μήκος της καμπύλης IS. Οτιδήποτε άλλο επηρεάζει τη συνολική ζήτηση, απεικονίζεται ως μετατόπιση ολόκληρης της καμπύλης IS.

**Η κλίση της καμπύλης IS** Η καμπύλη IS έχει αρνητική κλίση. Η μείωση των επιτοκίων τονώνει τη συνολική ζήτηση και την παραγωγή. Η κλίση της καμπύλης IS αντανακλά την ευαισθησία της συνολικής ζήτησης στα επιτόκια. Αν η ζήτηση είναι ευαίσθητη στα επιτόκια, η καμπύλη IS έχει μικρή κλίση. Αντιστρόφως, αν η ζήτηση για προϊόν δεν είναι ευαίσθητη στα επιτόκια, η καμπύλη IS έχει μεγάλη κλίση.

**Μετατοπίσεις της καμπύλης IS** Οι κινήσεις κατά μήκος της καμπύλης IS δείχνουν πώς τα επιτόκια επηρεάζουν τη συνολική ζήτηση και το προϊόν ισορροπίας. Άλλου είδους μεταβολές της συνολικής ζήτησης προκαλούν μετατόπιση της καμπύλης IS. Με δεδομένο επιτόκιο, η αυξημένη αισιοδοξία σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη αυξάνει την επενδυτική ζήτηση. Τα υψηλότερα προσδοκώμενα μελλοντικά εισοδήματα αυξάνουν την καταναλωτική ζήτηση. Η αύξηση της δημόσιας δαπάνης τονώνει άμεσα τη συνολική ζήτηση. Καθένας από τους παραπάνω παράγοντες τονώνει τη συνολική ζήτηση σε δεδομένο επιτόκιο, αυξάνοντας έτσι το προϊόν ισορροπίας σε κάθε επιτόκιο και προκαλώντας μετατόπιση της καμπύλης IS προς τα επάνω.

### Σχήμα 24-3 Η καμπύλη LM



### Η καμπύλη LM

Έχοντας εξετάσει τη βραχυχρόνια ισορροπία στην αγορά αγαθών, θα εξετάσουμε τώρα την ισορροπία στην αγορά χρήματος.

Η **καμπύλη LM** δείχνει συνδυασμούς εισοδήματος και επιτοκίων που επιφέρουν ισορροπία στην αγορά χρήματος.

Κατά μήκος της καμπύλης LM, η ζήτηση για πραγματικό χρήμα (ή για ρευστότητα, που συμβολίζεται από το L) ισούται με την προσφορά πραγματικού χρήματος (που συμβολίζεται από το M). Απ' όπου και η συντομογραφία LM. Η ακριβής θέση και κλίση της καμπύλης LM εξαρτώνται από τη νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται.

**Ο κανόνας του Taylor** Όταν η νομισματική πολιτική ακολουθεί έναν κανόνα Taylor, τότε η καμπύλη LM είναι η γραφική παράσταση του κανόνα Taylor που βλέπουμε στο Σχήμα 24-1. Η αύξηση του παραγόμενου προϊόντος συνδέεται με αύξηση των επιτοκίων, επειδή αυτή είναι η πολιτική της κεντρικής τράπεζας.

Τι σχέση έχει αυτό με την ισορροπία στην αγορά χρήματος; Η κεντρική τράπεζα καθορίζει το επιτόκιο ανάλογα με το επίπεδο του προϊόντος, αλλά επιτυγχάνει το συγκεκριμένο επιτόκιο προσφέροντας παθητικά την ποσότητα χρήματος που ζητείται στον συγκεκριμένο συνδυασμό προϊόντος και επιτοκίου. Χάρη στον κανόνα του Taylor, επιτυγχάνει αυτομάτως ισορροπία στην αγορά χρήματος.

**Ένας νομισματικός στόχος** Η καμπύλη LM μπορεί να έχει θετική κλίση και σε περίπτωση που η κεντρική τράπεζα επιδιώκει την επίτευξη ενός νομισματικού στόχου, αντί να ακολουθεί

ένα κανόνα Taylor. Με δεδομένο στόχο ονομαστικού χρήματος και σταθερές τιμές, η προσφορά πραγματικού χρήματος παραμένει σταθερή.

Η ζήτηση για πραγματικό χρήμα αυξάνεται όταν αυξάνεται το προϊόν  $Y$ , αλλά μειώνεται όταν αυξάνεται το επιτόκιο  $r$ . Όταν επικρατεί ισορροπία στην αγορά χρήματος, η ζήτηση για πραγματικό χρήμα ισούται με τη δεδομένη προσφορά πραγματικού χρήματος. Συνεπώς, αν το προϊόν είναι μεγαλύτερο —και τείνει να αυξήσει τη ζήτηση χρήματος— η ισορροπία στην αγορά χρήματος αποκαθίσταται μόνον αν αυξηθούν τα επιτόκια ώστε να μειώσουν τη ζήτηση χρήματος ξανά στο επίπεδο της δεδομένης προσφοράς πραγματικού χρήματος.

Το Σχήμα 24-3 παρουσιάζει τη θετικής κλίσης καμπύλη LM, η οποία περιγράφει την ισορροπία στην αγορά χρήματος. Η αύξηση του προϊόντος και του εισοδήματος συνοδεύεται από αύξηση των επιτοκίων. Όταν το προϊόν αυξάνεται από το  $Y_0$  στο  $Y_1$ , το επιτόκιο αυξάνεται από  $r_0$  σε  $r_1$  ώστε η ζήτηση για πραγματικό χρήμα να διατηρηθεί στο επίπεδο της δεδομένης προσφοράς πραγματικού χρήματος.

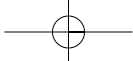
**Η κλίση της καμπύλης** Η καμπύλη LM έχει θετική κλίση. Όταν ακολουθείται ο κανόνας Taylor, η κλίση της καμπύλης LM μεγαλώνει κάθε φορά που η κεντρική τράπεζα σταθεροποιεί το προϊόν με πιο επιθετικό τρόπο. Κάθε αύξηση (μείωση) του προϊόντος προκαλεί μεγάλη άνοδο (πτώση) των επιτοκίων.

Όταν η κεντρική τράπεζα ακολουθεί κάποιον νομισματικό στόχο, η αύξηση του προϊόντος προκαλεί αύξηση του επιτοκίου ώστε η ζήτηση για χρήμα να διατηρηθεί στο επίπεδο της προσφοράς χρήματος. Όσο μεγαλύτερη είναι η ευαισθησία της ζήτησης χρήματος στο εισόδημα και το προϊόν, τόσο περισσότερο πρέπει να μεταβληθεί το επιτόκιο για να διατηρηθεί η ισορροπία στην αγορά χρήματος, και τόσο πιο μεγάλη θα είναι η κλίση της καμπύλης LM. Ομοίως, αν η ζήτηση για χρήμα δεν είναι ευαίσθητη στις κινήσεις των επιτοκίων, χρειάζεται και πάλι μεγάλη μεταβολή στα επιτόκια για να αντισταθμιστούν οι επιπτώσεις του προϊόντος στη ζήτηση χρήματος, οπότε η καμπύλη LM έχει μεγάλη κλίση. Αντιστρόφως, όσο μεγαλύτερη είναι η ανταπόκριση της ζήτησης χρήματος στις κινήσεις των επιτοκίων και όσο μικρότερη είναι η ανταπόκρισή της στις μεταβολές του εισοδήματος, τόσο μικρότερη είναι η κλίση της καμπύλης LM.

**Μετατοπίσεις της καμπύλης LM** Μια δεδομένη καμπύλη LM αντανακλά πάντοτε μια δεδομένη νομισματική πολιτική. Οι κινήσεις κατά μήκος της καμπύλης υποδηλώνουν μεταβολές στα επιτόκια, προκειμένου να εφαρμοστεί η ισχύουσα πολιτική καθώς μεταβάλλεται το προϊόν. Οι μετατοπίσεις της καμπύλης αντανακλούν μεταβολές στη νομισματική πολιτική.

Όταν ακολουθείται ο κανόνας του Taylor, το επιτόκιο  $r^*$  είναι ο στόχος όταν το προϊόν βρίσκεται στο επίπεδο δυνητικού προϊόντος  $Y^*$ . Στο Σχήμα 24-1, τα υπάρχοντα επιτόκια υπακούουν στη σχέση  $r = r^* + a(Y - Y^*)$ . Η εφαρμογή πιο επεκτατικής νομισματικής πολιτικής σε κάθε επίπεδο προϊόντος συνεπάγεται μείωση του μακροχρόνιου επιτοκίου  $r^*$ . Στο Σχήμα 24-1, αυτό σημαίνει χαμηλότερο επιτόκιο  $r$  σε κάθε επίπεδο προϊόντος  $Y$ , άρα και μετατόπιση





της TR, της γραφικής παράστασης του κανόνα Taylor, προς τα κάτω και δεξιά. Στο Σχήμα 24-3, αυτό συνεπάγεται μετατόπιση της καμπύλης LM προς τα δεξιά.

Αντιστρόφως, η εφαρμογή πιο σφιχτής νομισματικής πολιτικής σε κάθε επίπεδο προϊόντος αναπαριστάται με αύξηση του  $r^*$  και μετατόπιση των καμπυλών TR και LM προς τα αριστερά.

Αν, αντί για τα παραπάνω, η νομισματική πολιτική χρησιμοποιεί ένα στόχο ονομαστικού χρήματος, χαράσσουμε την καμπύλη LM για δεδομένο στόχο ονομαστικού χρήματος. Όταν οι τιμές παραμένουν σταθερές, αυτό συνεπάγεται δεδομένη προσφορά πραγματικού χρήματος. Η αύξηση του στόχου της προσφοράς χρήματος αυξάνει την προσφορά πραγματικού χρήματος. Η ζήτηση χρήματος πρέπει να αυξηθεί για να διατηρηθεί η ισορροπία στην αγορά χρήματος. Αυτό συνεπάγεται μετατόπιση της καμπύλης LM προς τα δεξιά. Το προϊόν αυξάνεται ή μειώνονται τα επιτόκια, αυξάνοντας τη ζήτηση χρήματος εξίσου με την αύξηση της προσφοράς πραγματικού χρήματος.

Αντιστρόφως, όταν ο νομισματικός στόχος είναι χαμηλότερος, η καμπύλη LM μετατοπίζεται προς τα αριστερά. Ισόποση μείωση της ζήτησης για πραγματικό χρήμα προϋποθέτει αύξηση του επιτοκίου σε κάθε επίπεδο εισοδήματος. Για να συνοψίσουμε, καθώς κινούμαστε κατά μήκος της καμπύλης LM, η αύξηση των επιτοκίων καθιστά αναγκαία την αύξηση του εισοδήματος ώστε η ζήτηση για πραγματικό χρήμα να παραμείνει ίση με τη σταθερή προσφορά του. Η αύξηση (μείωση) του νομισματικού στόχου μετατοπίζει την καμπύλη LM προς τα δεξιά (αριστερά).

Επειδή είναι κουραστικό να επαναλαμβάνουμε την ίδια ανάλυση και για τις δύο μορφές νομισματικής πολιτικής, θα επικεντρώσουμε την προσοχή μας σε έναν κανόνα Taylor (ο οποίος ταιριάζει και με το στόχο πληθωρισμού που θα εξετάσουμε σε επόμενα κεφάλαια). Η ανάλυσή μας τροποποιείται εύκολα στην περίπτωση που η νομισματική πολιτική επιδιώκει την επίτευξη ενός στόχου ονομαστικού χρήματος.

### Πλαίσιο 24-2 Η οριζόντια καμπύλη LM

Αν η νομισματική πολιτική προσαρμόζεται πάντα για να κρατά τα επιτόκια σταθερά, μπορούμε κάλλιστα να θεωρήσουμε ότι η καμπύλη LM είναι οριζόντια στο επίπεδο του επιτοκίου που έχει τεθεί ως στόχος. Η προσφορά χρήματος προσαρμόζεται παθητικά σε όποια ποσότητα χρήματος ζητείται στο συγκεκριμένο επιτόκιο. Οι μετατοπίσεις της καμπύλης IS παύουν να προκαλούν εκτοπισμό επειδή η προσφορά χρήματος προσαρμόζεται με τρόπο που να αποτρέπει τη μεταβολή των επιτοκίων.

Η οριζόντια καμπύλη LM συνεπάγεται ότι η προσφορά χρήματος προσαρμόζεται έτσι ώστε να κρατήσει σταθερά τα επιτόκια.

Στο Κεφάλαιο 29 δείχνουμε ότι η υπεράσπιση μιας σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να προϋποθέτει σταθερό επιτόκιο και άρα οριζόντια καμπύλη LM. Στις άλλες μορφές συναλλαγματικής πολιτικής σπανίως έχει νόημα να καθορίζονται τα επιτόκια ανεξάρτητα από τις οικονομικές συνθήκες. Αν ούτε το ονομαστικό χρήμα ούτε η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελούν ενδιάμεσους στόχους της νομισματικής πολιτικής, η εναλλακτική λύση είναι κάποιος στόχος πληθωρισμού. Η Τράπεζα της Αγγλίας είχε τέτοιο στόχο μετά το 1992. Στο επόμενο κεφάλαιο θα δείξουμε πώς συμβιβάζεται αυτό με τον κανόνα του Taylor.

## Ισορροπία στις αγορές αγαθών και χρήματος

Το υπόδειγμα IS-LM μας επιτρέπει να εξετάζουμε και τις δύο αγορές σε μία γραφική παράσταση. Στο Σχήμα 24-4 παριστούμε διαγραμματικά την καμπύλη IS (ισορροπία στην αγορά αγαθών) και την καμπύλη LM (ισορροπία στην αγορά χρήματος). Το E είναι το μοναδικό σημείο όπου και οι δύο αγορές βρίσκονται σε ισορροπία. Οι αγορές αγαθών και χρήματος καθορίζουν από κοινού το επιτόκιο ισορροπίας  $r^*$  και το εισόδημα ισορροπίας  $Y^*$ .

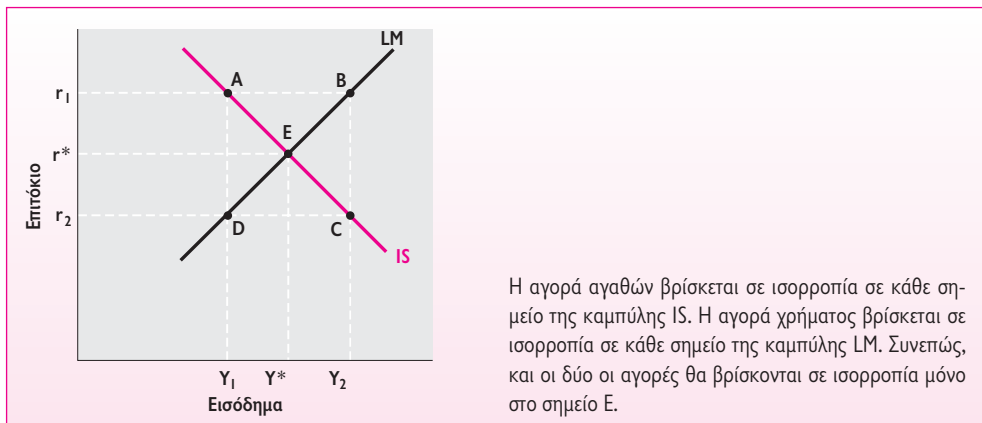
## 24-3 Δημοσιονομική πολιτική: η μετατόπιση της καμπύλης IS

Με εξαίρεση τη μείωση των επιτοκίων, οτιδήποτε άλλο αυξάνει τη συνολική ζήτηση προκαλεί τη μετατόπιση της καμπύλης IS προς τα πάνω. Στο Σχήμα 24-5 βλέπουμε μια αύξηση της δημόσιας δαπάνης, που θα μπορούσε εξίσου να είναι μια προς τα πάνω μετατόπιση της καταναλωτικής ή της επενδυτικής ζήτησης.

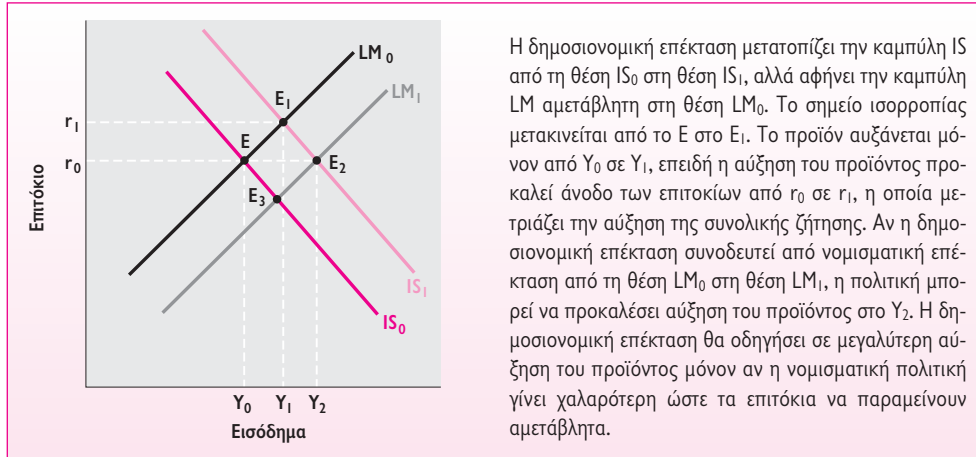
Η οικονομία ξεκινά με τις καμπύλες  $IS_0$  και  $LM_0$ . Το αρχικό σημείο ισορροπίας είναι το E. Έστω ότι η αύξηση της δημόσιας δαπάνης χρηματοδοτείται με δανεισμό, αλλά η νομισματική πολιτική, άρα και η  $LM_0$ , παραμένουν αμετάβλητες. Η αύξηση της δημόσιας δαπάνης μετατοπίζει την καμπύλη IS προς τα πάνω, από τη θέση  $IS_0$  στη θέση  $IS_1$ . Σε κάθε επιτόκιο, το εισόδημα ισορροπίας είναι υψηλότερο. Η δημοσιονομική επέκταση αυξάνει τη συνολική ζήτηση.

Με δεδομένες τις  $IS_1$  και  $LM_0$ , το νέο σημείο ισορροπίας είναι το  $E_1$ . Η δημοσιονομική επέκταση αυξάνει το προϊόν ισορροπίας από  $Y_0$  σε  $Y_1$ . Αυτό αυξάνει τα επιτόκια. Όταν εφαρμόζεται κανόνας Taylor, τα επιτόκια αυξάνονται με την αύξηση του προϊόντος. Η άνοδος των επιτοκίων περιορίζει εν μέρει την καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη, όμως η αύξηση της δημόσιας δαπάνης δεν αντισταθμίζεται πλήρως από αυτό τον εκτοπισμό. Το εισόδημα ισορροπίας αυξάνεται.

### Σχήμα 24-4 Ισορροπία στις αγορές αγαθών και χρήματος



### Σχήμα 24-5 Η δημοσιονομική επέκταση μετατοπίζει την καμπύλη IS



Η δημοσιονομική επέκταση μετατοπίζει την καμπύλη IS από τη θέση  $IS_0$  στη θέση  $IS_1$ , αλλά αφήνει την καμπύλη LM αμετάβλητη στη θέση  $LM_0$ . Το σημείο ισορροπίας μετακινείται από το E στο  $E_1$ . Το προϊόν αυξάνεται μόνον από  $Y_0$  σε  $Y_1$ , επειδή η αύξηση του προϊόντος προκαλεί άνοδο των επιτοκίων από  $r_0$  σε  $r_1$ , η οποία μετριάξει την αύξηση της συνολικής ζήτησης. Αν η δημοσιονομική επέκταση συνοδευτεί από νομισματική επέκταση από τη θέση  $LM_0$  στη θέση  $LM_1$ , η πολιτική μπορεί να προκαλέσει αύξηση του προϊόντος στο  $Y_2$ . Η δημοσιονομική επέκταση θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη αύξηση του προϊόντος μόνον αν η νομισματική πολιτική γίνει χαλαρότερη ώστε τα επιτόκια να παραμείνουν αμετάβλητα.

Κάθε ενίσχυση της συνολικής ζήτησης **εκτοπίζει** ένα μέρος της ιδιωτικής δαπάνης. Η αύξηση του προϊόντος προκαλεί άνοδο των επιτοκίων, η οποία μετριάξει την επίδραση της επεκτατικής πολιτικής πάνω στη ζήτηση.

Στο Σχήμα 24-5 γίνονται δύο επισημάνσεις. Πρώτον, ο εκτοπισμός είναι απόλυτος μόνον αν η καμπύλη LM είναι κάθετη. Στην περίπτωση αυτή, μια μετατόπιση της καμπύλης LM προς τα πάνω αυξάνει τα επιτόκια, αλλά όχι και το εισόδημα, επειδή η κάθετη καμπύλη LM αντανakλά πολιτική πλήρους σταθεροποίησης του προϊόντος. Τότε, η αύξηση της δημόσιας δαπάνης προκαλεί ισόποση μείωση της ιδιωτικής δαπάνης (κατανάλωσης και επένδυσης), αφήνοντας αμετάβλητη τη συνολική ζήτηση. Στην πράξη, η καμπύλη LM δεν είναι ποτέ εντελώς κάθετη. Γενικά, η δημοσιονομική επέκταση αυξάνει τη ζήτηση και το προϊόν παρά την άνοδο των επιτοκίων που προκαλεί.

Δεύτερον, στο Σχήμα 24-5 βλέπουμε τι συμβαίνει αν η δημοσιονομική επέκταση συνοδεύεται από χαλαρότερη νομισματική πολιτική. Η δημοσιονομική επέκταση μετατοπίζει την IS προς τα δεξιά, αλλά η νομισματική επέκταση μετατοπίζει και την LM προς τα δεξιά. Θα μπορούσε η νομισματική πολιτική να χαλαρώσει τόσο, όσο χρειάζεται για να διατηρηθούν τα επιτόκια στο αρχικό τους επίπεδο όταν αυξάνεται το εισόδημα.<sup>2</sup> Τότε, η δημοσιονομική επέκταση οδηγεί σε νέα κατάσταση ισορροπίας στο σημείο  $E_2$ , ενώ τα επιτόκια παραμένουν αμετάβλητα στο  $r_0$ .

Συνεπώς, η επίδραση της δημοσιονομικής επέκτασης πάνω στο προϊόν εξαρτάται από την

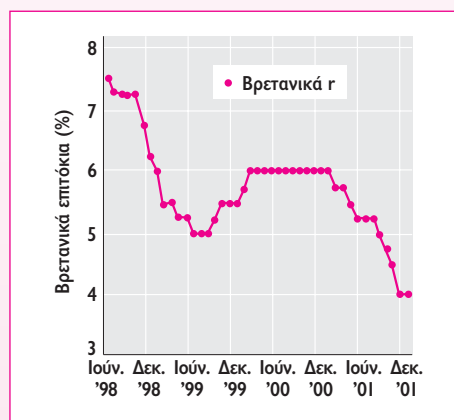
2. Αν και πιθανό, δεν θα ήταν λογικό να μεταβληθεί η νομισματική πολιτική απλά και μόνο επειδή άλλαξε η δημοσιονομική πολιτική. Μια περίπτωση όπου είναι λογικό να γίνεται προσπάθεια διατήρησης σταθερών επιτοκίων είναι όταν μια χώρα προσπαθεί να υπερασπιστεί μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία. Η περίπτωση αυτή εξετάζεται στο Κεφάλαιο 29.

### Πλαίσιο 24-3 Νομισματική ή δημοσιονομική πολιτική;

Στο Πλαίσιο 21-3 επισημάνθηκαν κάποιοι λόγοι για τους οποίους η δημοσιονομική πολιτική ίσως να μην είναι ιδανική για τη βραχυχρόνια διαχείριση της συνολικής ζήτησης. Κάποιοι από αυτούς τους λόγους –για παράδειγμα, τα προβλήματα που αφορούν τη διάγνωση της κατάστασης της οικονομίας και την πρόβλεψη της πιθανής πορείας της αν δεν υπάρξει αλλαγή πολιτικής– ισχύουν εξίσου και για τη νομισματική πολιτική. Ωστόσο, υπάρχουν δύο προβλήματα που θεωρείται ότι μειώνουν την καταλληλότητα της δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων.

Πρώτον, η δημοσιονομική πολιτική είναι δύσκολο να αλλάξει γρήγορα. Οι ραγδαίες μεταβολές στην οικοδόμηση νοσοκομείων ή στους φορολογικούς συντελεστές κοστίζουν περισσότερο από τις ραγδαίες μεταβολές στα επιτόκια. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι συνηθισμένες σε γρήγορες μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Δεύτερον, μπορεί η χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής να είναι εύκολη πολιτικά, αλλά δύσκολη η μετέπειτα σύσφιξη της. Γι' αυτό, η σημαντικότερη πηγή βραχυχρόνιων μεταβολών της δημοσιονομικής πολιτικής είναι η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών. Οι φορολογικοί συντελεστές δεν αλλάζουν, άρα δεν υπάρχουν εμφανείς αποφάσεις, τις οποίες θα μπορούσαν να αποδοκιμάσουν οι ψηφοφόροι. Ωστόσο, τα φορολογικά έσοδα αυξομειώνονται με το προϊόν.

Κάποτε ήταν εξίσου δύσκολη πολιτικά η σφιχτότερη νομισματική πολιτική. Παραδείγματος χάρι, κάθε απότομη αύξηση των επιτοκίων αναστατώνει όσους ανθρώπους (ψηφοφόρους!) έχουν δανειστεί για να αγοράσουν σπίτια. Ο κύριος λόγος για τον οποίο οι περισσότερες χώρες έχουν κάνει τις κεντρικές τράπεζές τους ανεξάρτητες από κάθε πολιτικό έλεγχο σε ό,τι αφορά τη λήψη αποφάσεων για τα επιτόκια, είναι ακριβώς για να αφαιρεθεί κάθε πολιτική χροιά από τη νομισματική πολιτική. Σήμερα, τα επιτόκια μπορούν να μεταβληθούν και όντως μεταβάλλονται γρήγορα και προς τις δυο κατευθύνσεις, όπως φαίνεται στο σχήμα.



ισχύουσα νομισματική πολιτική. Όσο πιο μεγάλη είναι η κλίση της καμπύλης LM, τόσο περισσότερο η νομισματική πολιτική αυξάνει τα επιτόκια καθώς αυξάνεται το προϊόν, και τόσο μικρότερη είναι η επίδραση μιας δεδομένης μεταβολής της δημοσιονομικής πολιτικής στο προϊόν. Όσο μικρότερη είναι η κλίση της καμπύλης LM, τόσο μεγαλύτερη είναι η επίδραση των μεταβολών της δημοσιονομικής πολιτικής στο παρόν.

Η καμπύλη LM με θετική κλίση αποτελεί το νομισματικό ισοδύναμο των αυτόματων σταθεροποιητών της δημοσιονομικής πολιτικής, που αναλύσαμε στο Κεφάλαιο 21. Χωρίς να υπάρξει καμία μεταβολή στον κανόνα πολιτικής, αμβλύνονται οι διακυμάνσεις του προϊόντος που προκύπτουν ως αντίδραση σε διαταραχές της συνολικής ζήτησης. Σε ό,τι αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, αυτό συμβαίνει χωρίς καμία μεταβολή στους φορολογικούς συντελεστές. Σε

ό,τι αφορά τη νομισματική πολιτική, η κεντρική τράπεζα είναι, στην πράξη, υποχρεωμένη να αλλάξει τα επιτόκια καθώς μεταβάλλονται οι οικονομικές συνθήκες. Ωστόσο, για ένα δεδομένο κανόνα Taylor, η κεντρική τράπεζα απλώς εφαρμόζει την πολιτική που έχει ήδη υιοθετήσει.

## 24-4 Νομισματική πολιτική: η μετατόπιση της καμπύλης LM

Το Σχήμα 24-5 μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για να αναλύσουμε τη νομισματική πολιτική. Έστω ότι η δημοσιονομική πολιτική παραμένει αμετάβλητη και ότι η καμπύλη IS βρίσκεται στη θέση  $IS_0$ . Με την αρχική νομισματική πολιτική, η καμπύλη LM βρίσκεται στη θέση  $LM_0$  και το σημείο ισορροπίας είναι το E. Η χαλαρότερη νομισματική πολιτική μετατοπίζει την καμπύλη LM δεξιά, έστω στη θέση  $LM_1$ . Στο Σχήμα 24-5 βλέπουμε ότι το νέο σημείο ισορροπίας είναι το  $E_3$ .

Όταν ισχύει ένας κανόνας Taylor, χαλαρότερη πολιτική σημαίνει χαμηλότερο στόχο επιτοκίου  $r^*$ . Αφού αυτό επιτυγχάνεται αυξάνοντας την προσφορά χρήματος, είναι παρόμοιο με την αύξηση του στόχου ονομαστικού χρήματος όταν η κεντρική τράπεζα χρησιμοποιεί νομισματικούς στόχους αντί για κάποιον κανόνα Taylor.

Ούτως ή άλλως, η προσφορά χρήματος αυξάνεται και τα επιτόκια μειώνονται. Σε σύντομο διάστημα, και πριν ακόμα μεταβληθεί το εισόδημα, σημειώνεται μεγάλη μείωση των επιτοκίων. Αν η αγορά χρήματος βρίσκεται διαρκώς σε ισορροπία, τότε στο Σχήμα 24-5 η οικονομία μετακινείται από το σημείο E σε εκείνο το σημείο της  $LM_1$ , το οποίο βρίσκεται κάθετα κάτω από το E. Όμως αυτό το σημείο δεν ανήκει στην  $IS_0$ . Η μείωση των επιτοκίων ενισχύει τη συνολική ζήτηση, τονώνει το εισόδημα, και έτσι οδηγεί σε μικρή μόνον αύξηση των επιτοκίων. Το νέο σημείο ισορροπίας είναι το  $E_3$ .

Στο Σχήμα 24-5 ανακεφαλαιώνουμε το μηχανισμό μετάδοσης μέσω του οποίου η χαλαρότερη νομισματική πολιτική μειώνει τα επιτόκια, τονώνει την καταναλωτική και επενδυτική ζήτηση και συνεπώς αυξάνει το εισόδημα ισορροπίας. Παρά την αύξηση του προϊόντος και του εισοδήματος, τα επιτόκια είναι χαμηλότερα στο νέο σημείο ισορροπίας απ' ό,τι ήταν στο αρχικό. Χωρίς τη μείωση των επιτοκίων, τίποτα δεν μπορεί να τονώσει τη συνολική ζήτηση και το εισόδημα ισορροπίας.

Το Σχήμα 24-5 επιβεβαιώνει ότι το νέο σημείο ισορροπίας  $E_3$  βρίσκεται προς τα κάτω και δεξιά του αρχικού σημείου ισορροπίας E. Η επεκτατική νομισματική πολιτική αυξάνει το εισόδημα ισορροπίας, αλλά μειώνει το επιτόκιο ισορροπίας.

## 24-5 Διαταραχές στη ζήτηση χρήματος

Η ανάλυση της καμπύλης LM όταν υπάρχουν νομισματικοί στόχοι, δίνει την εντύπωση ότι η ζήτηση χρήματος συνδέεται με προβλέψιμο τρόπο με το προϊόν και τα επιτόκια. Παρόλο που

αυτά τα δύο είναι μείζονες προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης χρήματος, υπάρχουν και άλλα πράγματα που παίζουν ρόλο.

Εδώ και τριάντα χρόνια, έχουν σημειωθεί μεγάλες αλλαγές στη δομή του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών έχει αυξηθεί εντυπωσιακά, προκαλώντας άνοδο των επιτοκίων καταθέσεων. Επειδή το κόστος ευκαιρίας της διατήρησης χρημάτων σε λογαριασμό κατάθεσης είναι απλώς η διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο καταθέσεων και το υψηλότερο επιτόκιο που προσφέρουν άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία, οι διακυμάνσεις του τραπεζικού ανταγωνισμού μεταβάλλουν το κόστος ευκαιρίας διατήρησης μετρητών σε κάθε επιτόκιο αγοράς  $r$ .

Πώς αυτό επηρεάζει την καμπύλη LM; Όταν ισχύει ένας κανόνας Taylor, δεν την επηρεάζει καθόλου. Ο κανόνας Taylor συνδέει τις αποφάσεις της κεντρικής τράπεζας για τα επιτόκια με το προϊόν (και τον πληθωρισμό). Η σχέση αυτή παραμένει ανεπηρέαστη από τη διαταραχή στη ζήτηση χρήματος. Αν η ζήτηση για χρήμα αυξηθεί με δεδομένο επίπεδο  $Y$  και  $r$ , η κεντρική τράπεζα απλώς προσφέρει παθητικά επιπλέον χρήμα που το τραπεζικό σύστημα πολλαπλασιάζει αυξάνοντας την προσφορά χρήματος. Η προσφορά χρήματος αυξάνεται μαζί με τη ζήτηση για χρήμα, αλλά το διάγραμμα IS-LM δεν επηρεάζεται.

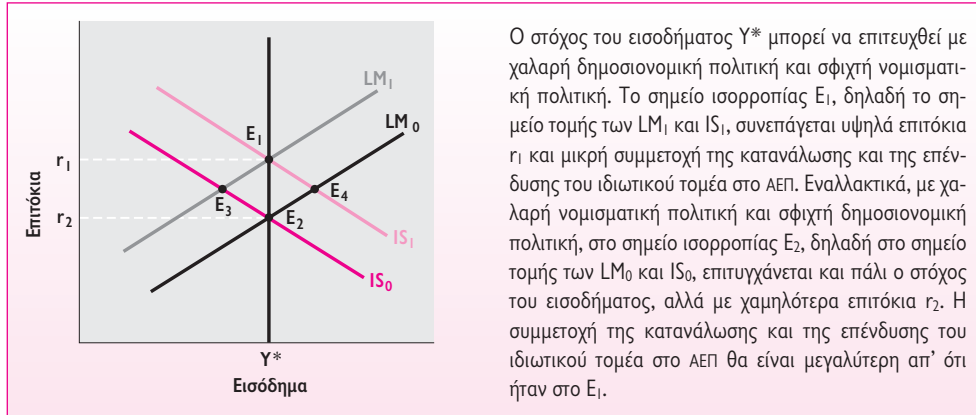
Αντιθέτως, όταν τίθενται νομισματικοί στόχοι, χαράσσουμε την καμπύλη LM για δεδομένο στόχο ονομαστικού χρήματος. Η ένταση του τραπεζικού ανταγωνισμού ενισχύει τη ζήτηση χρήματος σε κάθε συνδυασμό προϊόντος και επιτοκίων. Για να συνεχίσει η ζήτηση χρήματος να ανταποκρίνεται στην αμετάβλητη προσφορά, πρέπει να μειωθεί το προϊόν ή να αυξηθούν τα επιτόκια. Η καμπύλη LM μετατοπίζεται προς τα αριστερά. Παρόλο που στο Σχήμα 24-5 δείξαμε πως, όταν τίθενται νομισματικοί στόχοι, οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος θα προκαλέσουν μετατόπιση της καμπύλης LM, διαπιστώνουμε τώρα πως όταν τίθενται νομισματικοί στόχοι, οι μεταβολές στη ζήτηση χρήματος, άλλες από εκείνες που οφείλονται σε αυξομειώσεις του προϊόντος και των επιτοκίων, προκαλούν επίσης μετατόπιση της καμπύλης LM.

Στην πράξη, αυτό βοηθά να εξηγήσουμε γιατί πολλές κεντρικές τράπεζες εγκατέλειψαν σταδιακά τη χρήση νομισματικών στόχων. Τότε που η ζήτηση χρήματος μπορούσε να προβλεφθεί, οι νομισματικοί στόχοι απέδιδαν. Όσο ο χρηματοπιστωτικός τομέας γινόταν πιο πολύπλοκος, πιο ανταγωνιστικός και πιο ασταθής, οι νομισματικοί στόχοι άρχισαν να χάνουν τη χρησιμότητά τους. Ο κανόνας του Taylor έχει καλύτερα αποτελέσματα.

## 24-6 Το μείγμα πολιτικής

Η δημοσιονομική πολιτική είναι το σύνολο των αποφάσεων της κυβέρνησης σχετικά με τους φορολογικούς συντελεστές και τα επίπεδα των δαπανών. Οι αλλαγές στη δημοσιονομική πολιτική προκαλούν μετατόπιση της καμπύλης IS. Νομισματική πολιτική είναι ο καθορισμός επιτοκίων ανάλογα με την κατάσταση της οικονομίας. Οι μεταβολές στους στόχους της νομισματικής πολιτικής προκαλούν μετατόπιση της καμπύλης LM.

### Σχήμα 24-6 Το μείγμα πολιτικής επηρεάζει τα επιτόκια σε κάθε επίπεδο προϊόντος



Οι μεταβολές του προϊόντος προκαλούν μεταβολή των φορολογικών εσόδων με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές. Αυτοί οι αυτόματοι σταθεροποιητές δεν προκαλούν μετατόπιση της καμπύλης IS. Αντιθέτως, η επίδραση που ασκεί ένας φορολογικός συντελεστής επηρεάζει την κλίση της καμπύλης IS, επειδή επηρεάζει το βαθμό στον οποίο η μεταβολή των επιτοκίων προκαλεί μεταβολή του προϊόντος. Ένας υψηλότερος φορολογικός συντελεστής μετριάξει την επίδραση οποιασδήποτε μεταβολής των επιτοκίων στον προϊόν. Χαράσσουμε την καμπύλη IS για *δεδομένη* δημοσιονομική πολιτική, και άρα για δεδομένο φορολογικό συντελεστή.

Ομοίως, οι μεταβολές του προϊόντος προκαλούν μεταβολές στα επιτόκια. Πρόκειται για κινήσεις κατά μήκος της καμπύλης LM ή για μετατοπίσεις της καμπύλης; Ο ευκολότερος τρόπος για να διαπιστώσουμε αν μετατοπίζεται η IS ή η LM είναι να εξετάσουμε αν αλλάζουν οι δημοσιονομικές και νομισματικές μεταβλητές σε *δεδομένο* επίπεδο προϊόντος.

Θα διερευνήσουμε τώρα τις συνέπειες διαφορετικών καμπυλών IS και LM. Τα ελλείμματα του προϋπολογισμού μπορούν να χρηματοδοτηθούν με έκδοση χρήματος ή δανεισμό. Στη δεύτερη περίπτωση, δεν υπάρχει βραχυχρόνια σύνδεση μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική της κυβέρνησης μπορούν να είναι ανεξάρτητες.

**Η διαχείριση της ζήτησης** χρησιμοποιεί τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική για τη σταθεροποίηση του προϊόντος κοντά στο επίπεδο του δυναμικού προϊόντος.

Μολονότι τόσο η δημοσιονομική, όσο και η νομισματική πολιτική, μπορούν να μεταβάλουν τη συνολική ζήτηση, οι δύο αυτές μορφές πολιτικής δεν υποκαθιστούν η μία την άλλη. Επηρεάζουν τη συνολική ζήτηση ακολουθώντας διαφορετική πορεία και έχουν διαφορετικές επιπτώσεις στη *σύνθεσή* της.

Στο Σχήμα 24-6 βλέπουμε το μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Υπάρχουν δύο τρόποι για να σταθεροποιηθεί το εισόδημα στο επίπεδο  $Y^*$ . Ο ένας είναι η εφαρμο-

γή επεκτατικής ή χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής (υψηλές δημόσιες δαπάνες ή χαμηλοί φορολογικοί συντελεστές). Η καμπύλη IS βρίσκεται ψηλά, στη θέση  $IS_1$ . Για να διατηρείται υπό έλεγχο το εισόδημα όταν εφαρμόζεται επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, είναι απαραίτητη η εφαρμογή σφικτής νομισματικής πολιτικής. Με χαμηλό στόχο προσφοράς χρήματος ή υψηλό στόχο επιτοκίου  $r_1$ , η καμπύλη  $LM_1$  βρίσκεται προς το αριστερό άκρο του σχήματος.

Στο σημείο ισορροπίας  $E_1$  επιτυγχάνεται προϊόν  $Y^*$ , αλλά και υψηλό επιτόκιο  $r_1$ . Όταν η δημόσια δαπάνη είναι υψηλή, η ιδιωτική ζήτηση πρέπει να διατηρείται υπό έλεγχο. Το μείγμα χαλαρής δημοσιονομικής και σφικτής νομισματικής πολιτικής υποδηλώνει ότι η δημόσια δαπάνη  $G$  αντιπροσωπεύει μεγάλο ποσοστό του εθνικού εισοδήματος  $Y^*$ , αλλά η ιδιωτική δαπάνη  $(C + I)$  αντιπροσωπεύει μικρό ποσοστό του.

Εναλλακτικά, η κυβέρνηση μπορεί να υιοθετήσει σφικτή δημοσιονομική πολιτική (η καμπύλη  $IS_0$  βρίσκεται χαμηλά) και χαλαρή νομισματική πολιτική (η  $LM_1$  βρίσκεται στο άκρο δεξιά). Ο στόχος του εισοδήματος  $Y^*$  επιτυγχάνεται τώρα με χαμηλότερο επιτόκιο  $r_2$  στο σημείο ισορροπίας  $E_2$ . Με χαλαρή νομισματική και σφικτή δημοσιονομική πολιτική, το μερίδιο της ιδιωτικής δαπάνης  $(C + I)$  είναι μεγαλύτερο και το μερίδιο της δημόσιας δαπάνης χαμηλότερο απ' ό,τι στο  $E_1$ . Όταν τα επιτόκια είναι χαμηλότερα, υπάρχει λιγότερος εκτοπισμός της ιδιωτικής δαπάνης.

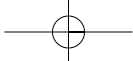
Ο συνδυασμός χαλαρής νομισματικής πολιτικής και χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής είναι, βέβαια, εξαιρετικά επεκτατικός. Με τις καμπύλες  $IS_1$  και  $LM_0$ , το σημείο ισορροπίας του Σχήματος 24-6 είναι το  $E_4$ . Το εισόδημα βρίσκεται πολύ πάνω από το  $Y^*$ . Αντιστρόφως, με σφικτή νομισματική πολιτική και σφικτή δημοσιονομική πολιτική και τις καμπύλες  $LM_1$  και  $IS_0$ , το σημείο ισορροπίας είναι το  $E_3$  και το εισόδημα βρίσκεται πολύ κάτω από το  $Y^*$ .

Πώς πρέπει να προσδιορίζεται το μείγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής; Μακροχρόνια, η κυβέρνηση ίσως να μη νοιάζεται μόνο για τη διατήρηση του παραγόμενου προϊόντος κοντά στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος, αλλά και για την αύξηση του δυνητικού προϊόντος. Όταν οι επενδύσεις είναι υψηλές, το κεφαλαιακό απόθεμα αυξάνεται γρηγορότερα, προσφέροντας στους εργάτες περισσότερο εξοπλισμό για να κάνουν τη δουλειά τους και αυξάνοντας την παραγωγικότητά τους. Όσες κυβερνήσεις ενδιαφέρονται για τη μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση, μπορεί να επιλέξουν συνδυασμό σφικτής δημοσιονομικής και χαλαρής νομισματικής πολιτικής. Αντιστρόφως, αν οι κυβερνήσεις δεν έχουν μεγάλη πολιτική ισχύ και δεν μπορούν να αντισταθούν στα αιτήματα για αύξηση των δημοσίων δαπανών με τις οποίες θα ικανοποιηθούν διάφορα συντεχνιακά συμφέροντα, η δημοσιονομική πολιτική θα είναι χαλαρή και απαιτείται σφικτή νομισματική πολιτική για να διατηρηθεί η συνολική ζήτηση στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος.

## 24-7 Η επίδραση των μελλοντικών φόρων

Στο Κεφάλαιο 23 υποστηρίξαμε ότι η καταναλωτική ζήτηση αντανακλά τόσο το τρέχον διαθέσιμο εισόδημα, όσο και το προσδοκώμενο μελλοντικό διαθέσιμο εισόδημα. Πριν από διακόσια





χρόνια, ο άγγλος οικονομολόγος David Ricardo παρατήρησε μια εντυπωσιακή επίπτωση. Έστω ότι η πορεία της δημόσιας δαπάνης  $G$  παραμένει σταθερή διαχρονικά. Ποια πορεία πρέπει να ακολουθήσουν διαχρονικά οι φόροι προκειμένου να χρηματοδοτηθεί αυτή η δαπάνη;

Η κυβέρνηση μπορεί να δανείζει και να δανείζεται. Κάποιες χρονιές, οι δαπάνες της μπορεί να υπερβαίνουν τους φόρους, κάποιες άλλες οι φόροι πρέπει να υπερβαίνουν τις δαπάνες.

**Η φερεγγυότητα του Δημοσίου** απαιτεί η παρούσα αξία των τρεχόντων και μελλοντικών φορολογικών εσόδων να ισούται με την παρούσα αξία της τρέχουσας και μελλοντικής δαπάνης, συν τις όποιες αρχικές καθαρές οφειλές.

Με δεδομένη μια σχεδιασμένη πορεία των δαπανών και κατάλληλα σχεδιασμένη πορεία φορολογικών εσόδων, κατά το τρέχον έτος η κυβέρνηση μειώνει τους φόρους και τους αναπληρώνει με δανεισμό. Πουλά ομόλογα. Η περικοπή των φόρων είναι μια δημοσιονομική επέκταση που τονώνει τη συνολική ζήτηση. Σωστά;

Αν η περικοπή των φόρων ανέλθει σε 1 δισ. στερλίνες, τόση θα είναι και η αξία των ομολόγων που εκδίδονται για τη χρηματοδότησή της. Η αξία αγοράς των ομολόγων είναι η παρούσα αξία του μελλοντικού εισοδήματος των κατόχων ομολόγων. Υποθέτουμε ότι η πορεία των δημοσίων δαπανών είναι σταθερή. Συνεπώς, οι καταβολές των τόκων στους κατόχους ομολόγων πρέπει να χρηματοδοτηθούν με την επιβολή υψηλότερων φόρων στο μέλλον.

Το 1 δισ. στερλίνες είναι η αξία της φορολογικής ελάφρυνσης και η αξία των νέων ομολόγων και η παρούσα αξία των πρόσθετων μελλοντικών φόρων. Ο ιδιωτικός τομέας έχει σήμερα ένα όφελος (τη φορολογική ελάφρυνση), το οποίο αντισταθμίζεται από μια μελλοντική ποινή (αυξημένους φόρους) με ίδια ακριβώς παρούσα αξία. Ο ιδιωτικός τομέας δεν γίνεται ούτε πλουσιότερος ούτε φτωχότερος. Η επιθυμητή δαπάνη του δεν πρόκειται να μεταβληθεί. Η σημερινή φορολογική ελάφρυνση δεν έχει καμία επίπτωση στη συνολική ζήτηση, επειδή αντισταθμίζεται από την *προοπτική* της επιβολής αυξημένων φόρων στο μέλλον.

Αντιστοίχως, η μείωση της δημόσιας αποταμίευσης (διεύρυνση του σημερινού ελλείμματος) αντισταθμίζεται ακριβώς από την αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης: η ιδιωτική δαπάνη παραμένει αμετάβλητη, ενώ η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος (χάρη στη φορολογική ελάφρυνση) καταλήγει εξ ολοκλήρου σε πρόσθετη αποταμίευση (για να καλυφθούν οι μελλοντικοί φόροι).

Σύμφωνα με τη **ρικαρδιανή ισοδυναμία**, δεν έχει σημασία *πότε* μια κυβέρνηση χρηματοδοτεί ένα δεδομένο πρόγραμμα δαπανών. Οι σημερινές φορολογικές ελαφρύνσεις δεν επηρεάζουν την ιδιωτική δαπάνη, αν η παρούσα αξία των μελλοντικών φόρων αυξηθεί εξίσου.

Κάποιοι από τους ανθρώπους που απολαμβάνουν τη μείωση των φόρων σήμερα, θα πεθάνουν πριν επιβληθούν οι μελλοντικοί φόροι. Έστω, όμως, ότι οι άνθρωποι αυτοί έχουν παιδιά για τα οποία νοιάζονται. Μετά από μια φορολογική ελάφρυνση, οι γονείς αποταμιεύουν περισσότερα για να αφήσουν περισσότερα χρήματα στα παιδιά τους, ή στα παιδιά των παιδιών

τους, που θα πληρώσουν τους αυξημένους φόρους του μέλλοντος. Το πρόσθετο διαθέσιμο εισόδημα αποταμιεύεται, προκειμένου να αυξηθεί η κληρονομιά προς τις επόμενες γενεές.

Η ρικαρδιανή ισοδυναμία δεν αρνείται ότι η κατασκευή δρόμων που χρηματοδοτείται με αύξηση των φόρων, επηρεάζει τη συνολική ζήτηση. Η δημόσια δαπάνη έχει πάντοτε πραγματικά αποτελέσματα. Εκείνο που υποστηρίζει είναι ότι, όταν η πορεία των πραγματικών δαπανών του Δημοσίου είναι *δεδομένη*, ίσως να μην έχει σημασία το *πότε* πληρώνουν οι άνθρωποι γι' αυτές. Ο ίδιος ο Ricardo πίστευε πως η υπόθεση της ισοδυναμίας δεν θα ίσχυε στον πραγματικό κόσμο. Οι οικονομολόγοι ακόμα διαφωνούν για το βαθμό στον οποίο θα πρέπει να ισχύει η ρικαρδιανή ισοδυναμία.

### Γιατί η ρικαρδιανή ισοδυναμία είναι υπερβολική

Τρεις είναι οι λόγοι για τους οποίους οι φορολογικές ελαφρύνσεις σήμερα *τονώνουν* έστω και λίγο τη ζήτηση, ακόμα και αν αυξηθούν αντίστοιχα οι μελλοντικοί φόροι. Πρώτον, όσοι δεν έχουν παιδιά, εισπράττουν το όφελος από τη μείωση των φόρων χωρίς να καταβάλλουν το πλήρες τίμημα της αύξησης των φόρων στο απώτερο μέλλον. Δαπανούν αμέσως περισσότερα.

Δεύτερον, μειώνοντας τους οριακούς φορολογικούς συντελεστές και περιορίζοντας τις στρεβλώσεις, οι φορολογικές ελαφρύνσεις μπορεί να αυξήσουν το δυνητικό προϊόν και το εισόδημα. Οι άνθρωποι δαπανούν περισσότερα αμέσως, αφού προσδοκούν αυξημένα εισοδήματα.

Τρίτον, οι φερέγγυες κυβερνήσεις μπορούν να δανείζονται με χαμηλό επιτόκιο. Η ρικαρδιανή ισοδυναμία ισχύει μόνον αν μπορούμε και εμείς να δανειστούμε εξίσου εύκολα όσο η κυβέρνηση. Μακάρι να ήταν έτσι! Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου απ' ό,τι οι κυβερνήσεις. Οι ιδιώτες δεν έχουν τη δύναμη να επιβάλλουν φόρους ή να τυπώσουν χρήμα, σε περίπτωση που κάτι δεν πάει καλά. Συνεπώς, οι δανειστές χρεώνουν τους ιδιώτες δανειολήπτες με υψηλότερα επιτόκια, ή αρνούνται να τους δανείσουν χρήματα.

Ας κάνουμε ξανά τους υπολογισμούς. Το 1 δισ. στερλίνες είναι η αξία της φορολογικής ελάφρυνσης, η αξία των πρόσθετων ομολόγων του Δημοσίου, καθώς και η παρούσα αξία των πρόσθετων φόρων *οι οποίοι έχουν προεξοφληθεί με βάση το επιτόκιο που ισχύει για την κυβέρνηση*. Όταν προσπαθούμε να δανειστούμε εμείς, πληρώνουμε υψηλότερο επιτόκιο. *Από τη δική μας σκοπιά, η παρούσα αξία των πρόσθετων φόρων που θα πληρώσουμε στο μέλλον είναι μικρότερη από 1 δισ. στερλίνες, επειδή την προεξοφλούμε με υψηλότερο επιτόκιο.*

Η φορολογική ελάφρυνση αποτελεί δημοσιονομική επέκταση, επειδή στην ουσία η κυβέρνηση δανείζεται με τους ευνοϊκούς όρους που απολαμβάνει, και κατόπιν δανείζει εμάς με καλύτερους όρους από εκείνους της κεφαλαιαγοράς. Μας χορηγεί ένα δάνειο, δηλαδή τη μείωση των φόρων σήμερα, το οποίο θα εξοφλήσουμε αργότερα με τη μορφή αυξημένων φόρων. Αλλά το δάνειό μας επιβαρύνεται με το χαμηλό επιτόκιο που ισχύει για την κυβέρνηση. Βρισκόμαστε σε καλύτερη θέση και δαπανούμε περισσότερα. Η συνολική ζήτηση αυξάνεται.

## Εμπειρικά στοιχεία για τη ρικαρδιανή ισοδυναμία

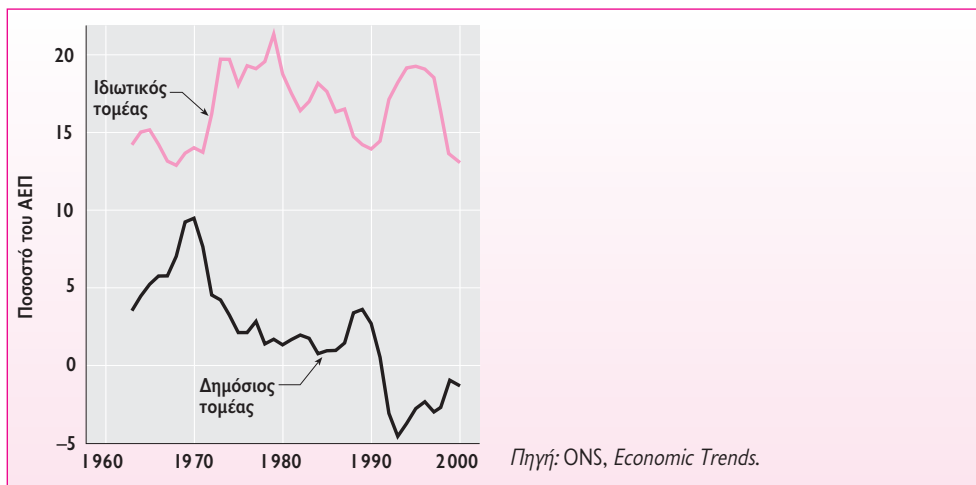
Στο Σχήμα 24-7 παρουσιάζονται κάποια στοιχεία σχετικά με τη ρικαρδιανή ισοδυναμία στη Βρετανία. Άραγε η ιδιωτική αποταμίευση (επιχειρήσεων και νοικοκυριών) αντισταθμίζει τη δημόσια αποταμίευση (φόροι μείον δαπάνες); Μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα τη δεκαετία του 1970, υπάρχει κάποια αρνητική συσχέτιση μεταξύ ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης.

Η θεωρία και τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η απόλυτη ρικαρδιανή ισοδυναμία είναι υπερβολικά ακραία υπόθεση, για να ισχύει στον πραγματικό κόσμο. Σήμερα, οι φορολογικές ελαφρύνσεις *τονώνουν* τη συνολική ζήτηση (αν και η μελλοντική αύξηση των φόρων *θα περιορίσει* τη ζήτηση σε κάποια μελλοντική χρονική στιγμή). Η ρικαρδιανή ισοδυναμία δεν είναι εντελώς σωστή, αλλά ούτε και εντελώς εσφαλμένη. Είναι γεγονός ότι οι προσδοκίες σχετικά με τις μελλοντικές συνθήκες επηρεάζουν την τρέχουσα συμπεριφορά.

Όταν η δημόσια αποταμίευση μειώνεται, η ιδιωτική αποταμίευση σημειώνει μικρή άνοδο. Ο ιδιωτικός τομέας κάνει υποκατάσταση μεταξύ παρόντος και μέλλοντος, παρά τα εμπόδια που υπάρχουν για να γίνει εύκολα κάτι τέτοιο. Τα εμπόδια αυτά κάνουν την καταναλωτική ζήτηση πιο ευαίσθητη απέναντι στο τρέχον διαθέσιμο εισόδημα απ' ό,τι ήταν αν ο δανεισμός ήταν εύκολη υπόθεση και το μόνο που μετρούσε ήταν το μόνιμο εισόδημα.

Η τρέχουσα ζήτηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών εξαρτάται τόσο από την τρέχουσα δημοσιονομική πολιτική, όσο και από την προσδοκώμενη μελλοντική δημοσιονομική πολιτική. Επειδή η μία δεν αντισταθμίζει απολύτως την άλλη, για λόγους απλούστευσης μπορούμε να εξετάσουμε μεμονωμένα την τρέχουσα δημοσιονομική πολιτική. Πρέπει, απλώς, να θυμόμαστε ότι κάποιες από τις ποσοτικές της επιπτώσεις θα είναι μικρότερες αν οι άνθρωποι προσδοκούν ότι σε κάποια μελλοντική χρονική στιγμή θα υπάρξει αντιστροφή της.

Σχήμα 24-7 Αποταμίευση ως % του βρετανικού ΑΕΠ



## 24-8 Διαχείριση ζήτησης: επανεξέταση

Στα πέντε προηγούμενα κεφάλαια εξετάσαμε τον τρόπο με τον οποίο η συνολική ζήτηση προσδιορίζει το προϊόν και την απασχόληση. Η διαχείριση της ζήτησης μπορεί να γίνει μέσω της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, με στόχο να διατηρηθεί η οικονομία κοντά στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Σε περιόδους ύφεσης, όταν η συνολική ζήτηση είναι ανεπαρκής, η νομισματική και η δημοσιονομική επέκταση μπορεί να τονώσει τη ζήτηση, το προϊόν και την απασχόληση.

Στις τρεις δεκαετίες μετά το 1945, οι περισσότερες κυβερνήσεις προσπάθησαν να διαχειριστούν τη συνολική ζήτηση. Οι κυβερνήσεις ανέλαβαν την ευθύνη για τη διατήρηση υψηλού και σταθερού επιπέδου ζήτησης και απασχόλησης, παρεμβαίνοντας ενεργά για να αντισταθμίσουν τις διαταραχές στην ιδιωτική ζήτηση.

Μετά το 1965, άρχισε να σημειώνεται σταθερή αύξηση του πληθωρισμού και της ανεργίας. Η απλή κείνσιανή οικονομική ανάλυση θεωρεί ότι το επίπεδο των τιμών είναι δεδομένο. Αν το επίπεδο των τιμών μπορεί να μεταβληθεί, τότε μια τόνωση της ζήτησης μπορεί να μην οδηγήσει σε αύξηση του προϊόντος, αλλά σε αύξηση των τιμών. Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναλύσουμε τις τιμές και τον πληθωρισμό.

Στην ανάλυσή μας, θα εισάγουμε την έννοια της συνολικής προσφοράς, άρα και της ισορροπίας μεταξύ συνολικής προσφοράς και συνολικής ζήτησης. Ωστόσο, έχουμε ήδη ολοκληρώσει το πρώτο στάδιο της μακροοικονομικής, και μάθαμε πώς αναλύεται το σκέλος της οικονομίας που αφορά τη ζήτηση. Ακόμα και όταν θα έχουμε μάθει καλά την ανάλυση της προσφοράς, της προσαρμογής και της συμπεριφοράς των τιμών, η ανάλυση της ζήτησης στα τελευταία κεφάλαια παραμένει σημαντική για να έχουμε την πλήρη εικόνα, ιδίως βραχυχρόνια.

## Περίληψη

- Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις σκέφτονται τόσο το παρόν όσο και το μέλλον. Η προσδοκώμενη μελλοντική δημοσιονομική πολιτική επηρεάζει την τρέχουσα κατανάλωση και τις τρέχουσες επενδυτικές αποφάσεις.
- **Δεδομένη δημοσιονομική πολιτική** σημαίνει μια συγκεκριμένη πορεία των δημοσίων δαπανών και των φορολογικών συντελεστών. Με τη **δεδομένη νομισματική πολιτική** πρέπει να προσδιορίζεται ο σιωπηρός κανόνας λήψης αποφάσεων βάσει του οποίου καθορίζονται τα επιτόκια. Αυτό μπορεί να γίνεται για να επιτευχθεί ένας νομισματικός στόχος, ένας στόχος πληθωρισμού, ή για να τηρηθεί ένας κανόνας Taylor.
- Ο **κανόνας του Taylor** συνεπάγεται ότι τα επιτόκια παρεκκλίνουν από το στόχο του επιτοκίου μόνον επειδή αναμένεται απόκλιση του προϊόντος ή του πληθωρισμού από τον αντίστοιχο στόχο τους. Στην πράξη, οι αποφάσεις των περισσότερων κεντρικών τραπεζών ακολουθούν κάποιον κανόνα Taylor.
- Η **καμπύλη IS** παριστά τους συνδυασμούς επιτοκίων και προϊόντος που είναι συμβατοί με το προϊόν βραχυχρόνιας ισορροπίας στην αγορά αγαθών. Η μείωση των επιτοκίων τονώνει τη ζήτηση και το προϊόν. Άλλες αιτίες μετατόπισης της ζήτησης παρουσιάζονται ως μετατοπίσεις της καμπύλης IS.

- Η **καμπύλη LM** παριστά τους συνδυασμούς επιτοκίων και προϊόντος που είναι συμβατοί με την ισορροπία στην αγορά χρήματος. Τα υψηλά επιτόκια συνδέονται με υψηλά επίπεδα προϊόντος, είτε επειδή η κεντρική τράπεζα πρέπει να περιορίσει τη ζήτηση χρήματος όταν αυξάνεται το προϊόν προκειμένου να πετύχει έναν στόχο ονομαστικού χρήματος, είτε επειδή η καμπύλη LM αντανακλά τον ίδιο τον κανόνα του Taylor.
- Η τομή των καμπυλών IS και LM απεικονίζει το σημείο ταυτόχρονης ισορροπίας στις αγορές αγαθών και χρήματος, οι οποίες προσδιορίζουν από κοινού το προϊόν και τα επιτόκια.
- Με δεδομένη νομισματική πολιτική, η **δημοσιονομική επέκταση** αυξάνει το προϊόν, τη ζήτηση χρήματος και τα επιτόκια, **εκτοπίζοντας** ή υποκαθιστώντας εν μέρει την ιδιωτική ζήτηση για κατανάλωση και επενδύσεις. Η αύξηση του προϊόντος είναι μεγαλύτερη αν ταυτοχρόνως χαλαρώσει και η νομισματική πολιτική, έτσι ώστε να αποτραπεί η αύξηση των επιτοκίων καθώς αυξάνεται το προϊόν.
- Με δεδομένη δημοσιονομική πολιτική, η **νομισματική επέκταση** μειώνει τα επιτόκια και αυξάνει το προϊόν.
- Οι μεταβολές της ζήτησης χρήματος που δεν οφείλονται στο προϊόν ή τα επιτόκια, προκαλούν μετατόπιση της καμπύλης LM όταν υπάρχουν νομισματικοί στόχοι (έτσι ώστε να μη μεταβληθεί το απόθεμα χρήματος), όχι, όμως, και όταν τηρείται ένας κανόνας Taylor (που επιτρέπει τόσο στη ζήτηση όσο και στην προσφορά χρήματος να αντανακλούν τη διαταραχή).
- Το **μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής** επηρεάζει τόσο το επιτόκιο ισορροπίας όσο και το επίπεδο προϊόντος.
- Σύμφωνα με τη **ρικαρδιανή ισοδυναμία**, με δεδομένη την παρούσα αξία της δημόσιας δαπάνης, ο ιδιωτικός τομέας αδιαφορεί για το *πότε* η δαπάνη αυτή θα χρηματοδοτηθεί από φόρους, αφού η συνολική παρούσα αξία των φόρων είναι η ίδια. Μια φορολογική ελάφρυνση που γίνεται σήμερα δεν έχει καμία επίπτωση στη συνολική ζήτηση, αφού ο κόσμος αναμένει ότι οι πρόσθετοι χρεωστικοί τόκοι θα καλυφθούν με αύξηση της μελλοντικής φορολόγησης.
- Η ρικαρδιανή ισοδυναμία ισχύει μόνο κάτω από ακραίες παραδοχές, οι οποίες, γενικά, δεν ισχύουν στην πράξη. Συνεπώς, οι μειώσεις των φόρων έχουν όντως κάποια επίπτωση. Αυτή η επίπτωση μετριάζεται από τη γνώση ότι, αν δεν υπάρξει περικοπή των δημοσίων δαπανών, θα πρέπει στο μέλλον να αυξηθεί η φορολόγηση.
- Η **διαχείριση της ζήτησης** συμβάλλει στη σταθεροποίηση του προϊόντος. Η δημοσιονομική πολιτική δύσκολα προσαρμόζεται γρήγορα, ενώ είναι δύσκολο πολιτικά να αντιστραφεί αργότερα: συνεπώς, μεγάλο μέρος της επίπτωσής της στη συνολική ζήτηση προκύπτει μέσω των **αυτόματων σταθεροποιητών**, με αμετάβλητη τη δημοσιονομική πολιτική.

## Προβλήματα

- 1 Γιατί οι άνθρωποι συνήθως αποταμιεύουν κάθε «εφάπαξ επιστροφή φόρου εισοδήματος»;
- 2 Για καθεμία από τις παρακάτω διαταραχές, αναφέρατε αν προκαλεί μετατόπιση της καμπύλης IS ή LM, και προς ποια κατεύθυνση: (α) Μια προσδοκώμενη μελλοντική δημοσιονομική επέκταση. (β) Ένας υψηλότερος στόχος προϊόντος. (γ) Μια αύξηση της ζήτησης χρήματος που προκαλείται από αύξηση στα επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών.
- 3 Στην περίπτωση (γ) της παραπάνω ερώτησης, έχει σημασία αν η νομισματική πολιτική παίρνει τη μορφή ενός κανόνα Taylor ή ενός στόχου ονομαστικού χρήματος; Εξηγήστε.
- 4 Μια μικρή χώρα υιοθετεί το ευρώ και πρέπει να αποδεχθεί το ενιαίο επιτόκιο που καθορίζεται για στο σύνολο της ευρωζώνης. Σχεδιάστε την καμπύλη LM που να συνδέει το επιτόκιο με το εθνικό προϊόν της χώρας. Γιατί μπορεί να μετατοπιστεί η καμπύλη LM;

- 5 Έστω ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εφαρμόζει έναν κανόνα Taylor, ο οποίος συνδέει το επιτόκιο της ευρωζώνης με το συνολικό προϊόν της. Αν υπάρχει απόλυτη συσχέτιση μεταξύ του προϊόντος της μικρής χώρας και του προϊόντος ολόκληρης της ευρωζώνης, σχεδιάστε την καμπύλη LM (α) για την ευρωζώνη, (β) για τη μικρή χώρα-μέλος.
- 6 **Συνηθισμένες παρερμηνείες** Γιατί είναι εσφαλμένες οι παρακάτω προτάσεις; (α) Αν οι φορολογικοί συντελεστές δεν μεταβάλλονται ποτέ, η δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να σταθεροποιήσει το προϊόν. (β) Η αύξηση της δημόσιας δαπάνης προκαλεί αύξηση των επιτοκίων, η οποία μπορεί να μειώσει τη συνολική ζήτηση κατά ποσό μεγαλύτερο από την αύξηση της δημόσιας δαπάνης. (γ) Οι μελλοντικές πολιτικές δεν μπορούν να επηρεάσουν την τρέχουσα συμπεριφορά.

Οι απαντήσεις στο τέλος του βιβλίου.