

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ

Β' ΕΞΑΜΗΝΟ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΩΝ ΥΦΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Διδάσκων: Χ. Κουντζάκης

13 Μαΐου 2012

1. Οι αντιλήψεις των οικονομολόγων για τις οικονομικές κρίσεις χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες α) τις θεωρίες υπερσυσσώρευσης β) τις θεωρίες υποκατανάλωσης και γ) τις θεωρίες υπερπληθωρισμού.
2. Γενικά, ως οικονομική κρίση εννοούμε μια παρατεταμένη μείωση στο εισόδημα Y μίας οικονομίας. Οι κρίσεις ωστόσο δεν είναι εθνικά φαινόμενα, αλλά παγκόσμια και αυτό έγινε αντιληπτό από το γεγονός ότι τέτοιες συγχρονισμένες μειώσεις του εθνικού εισοδήματος άρχισαν να συμβαίνουν παγκόσμια ήδη από το 19ο αιώνα, πχ στα μέσα της δεκαετίας του 1870, αλλά οι πιο γνωστές κρίσεις του 20ου αιώνα είναι η κρίση του 1929-1932 και η κρίση του 1973-75. Ήδη διανύουμε μία ακόμη παγκόσμια κρίση που ξεκίνησε το 2008.
3. Η ύφεση είναι μια λιγότερο παρατεταμένη μείωση του εθνικού εισοδήματος. Οι θεωρίες υπερσυσσώρευσης θεωρούν ότι οι κρίσεις οφείλονται στην υπερπροσφορά κεφαλαίων τα οποία εξ αιτίας κάποιου γεγονότος δεν μπορούν να επανεπενδυθούν με αύξουσα ή την ίδια απόδοση στην προσεχή περίοδο και έτσι προκαλείται αποεπένδυση. Οι θεωρίες υποκατανάλωσης θεωρούν ότι οι κρίσεις οφείλονται σε υπερπροσφορά παραγωγής η οποία δεν ανταποκρίνεται στην πολύ χαμηλή (σχετικά) ζήτηση και έτσι προκαλούνται χρεωκοπίες εταιριών και αποεπένδυση. Οι θεωρίες υπερπληθωρισμού θεωρούν ότι οι κρίσεις οφείλονται στις πολύ υψηλές τιμές των παραγωγικών συντελεστών που έχουν προκληθεί από τη νομισματοποίηση χρέους και το ακριβό χρήμα, πράγμα που οδηγεί στην αποεπένδυση λόγω των υψηλών επιτοκίων και μισθών.
4. Νομίζουμε ότι η μόνη προσέγγιση που δε σχετίζεται καθόλου με τα αίτια της κρίσης που ξεκίνησε το 2008 είναι αυτή της υποκατανάλωσης. Η υπερσυσσώρευση κεφαλαίων στο χρηματοπιστωτικό τομέα και η νομισματοποίηση του κρατικού χρέους σχετίζονται άμεσα με την παγκόσμια οικονομική κρίση.
5. Ας δούμε πώς μπορεί να αντιμετωπιστεί με ένα απλουστευτικό σχήμα μία ύφεση. Ας θεωρήσουμε το IS-LM μοντέλο στο οποίο το εισόδημα αρχικά βρίσκεται στα φυσιολογικά του επίπεδα Y_n . Η οικονομία τελεί υπό καθεστώς σταθερής ονομαστικής ρευστότητας M^S και υποθέτουμε ότι το εισόδημα μειώνεται στα επίπεδα Y_1 . Αν υποθέσουμε ότι το επίπεδο των τιμών P μειώνεται, τότε το πραγματικό χρήμα $\frac{M^S}{P}$ θα αυξηθεί και η καμπύλη LM της οικονομίας θα μετατοπιστεί προς τα κάτω. Αυτό σημαίνει ότι για το νέο σημείο ισορροπίας της οικονομίας, το εισόδημα Y_2 που θα του αντιστοιχεί θα είναι δεξιότερα του Y_1 . Αν διατηρηθεί η ονομαστική ρευστότητα σταθερή και συνεχιστεί η σταδιακή μείωση του επιπέδου των τιμών, τότε σταδιακά θα οδηγηθούμε στο αρχικό εισόδημα Y_n .
6. Αυτό το σενάριο όμως δεν είναι πάντοτε επιτεύξιμο. Αυτό ισχύει διότι υπάρχει διαφορά μεταξύ του επιτοκίου της συνάρτησης επενδύσεων $I(Y, i) = Yb(i)$ που καθορίζει την καμπύλη IS και του επιτοκίου της συνάρτησης ζήτησης χρήματος $Ya(i)$ που καθορίζει τη συνάρτηση LM. Το δεύτερο επιτόκιο ονομάζεται **ονομαστικό** και συμβολίζεται με i^N , ενώ το πρώτο ονομάζεται **πραγματικό** και συμβολίζεται με i^R . Η σχέση μεταξύ τους είναι $i^N = i^R + \pi^e$, $i^R = i^N - \pi^e$, όπου π^e είναι ο αναμενόμενος πληθωρισμός την επόμενη περίοδο, δηλαδή το εκτιμώμενο ποσοστό αόδο του γενικού επιπέδου των τιμών. Έτσι λοιπόν αν κυριαρχήσει η εντύπωση ότι ο αναμενόμενος πληθωρισμός μειώνεται, αυξάνεται το i^R , μειώνεται το $b(i^R)$, αυξάνει επομένως το $1 - b - b(i^R)$, δηλαδή μειώνεται το $\frac{1}{1 - b - b(i^R)}$. Άρα η καμπύλη IS μετακινείται προς τα κάτω και το νέο σημείο ισορροπίας της οικονομίας είναι ακόμη μακρύτερα από το Y_n , δηλαδή η ύφεση παρατείνεται. Αν μειώσουμε το επίπεδο τιμών κρατώντας σταθερή ονομαστικά τη ρευστότητα μετά από αυτό το επιπλέον σοκ, το καλύτερο που έχουμε να περιμένουμε είναι μια ανάρεση του δεύτερου σοκ γιατί δεν ξέρουμε τι φορά έχουν οι προσδοκίες σχετικά με τον πληθωρισμό στη διάρκεια αυτής της επιπλέον διάρκειας προσαρμογής της οικονομίας.

7. Θα αναφερθούμε τώρα στο τι προκαλεί τη μείωση του εισοδήματος. Μια συχνή αιτία δημιουργίας υφέσεων είναι τα κρατικά ελλείμματα. Το κρατικό έλλειμμα είναι ίσο με $G - T$. Όταν αυτό είναι πολύ μεγάλο οι κυβερνήσεις δανείζονται από την Κεντρική Τράπεζα ρευστότητα η οποία προκύπτει σε αντάλλαγμα της έκδοσης κρατικών ομολόγων τα οποία η Κεντρική Τράπεζα έχει στο Ενεργητικό της. Αυτή η αύξηση ρευστότητας ΔM δεν παραμένει στα χέρια του κράτους. Διοχετεύεται στην πραγματική οικονομία μέσω της κάλυψης του κρατικού ελλείμματος, δηλαδή ισχύει $\Delta M = G - T$. Η διαδικασία αυτή της ανταλλαγής ρευστότητας με ομόλογα που γίνεται μεταξύ Κεντρικής Τράπεζας και κράτους ονομάζεται **νομισματοποίηση χρέους**.
8. Ωστόσο η διοχέτευση επιπλέον ρευστότητας στην αγορά μέσω της χρηματοδότησης του κρατικού ελλείμματος αυξάνει τον πληθωρισμό. Μια αιτία για αυτό είναι ότι οι επιχειρήσεις που σχετίζονται με την απορρόφηση του υπολοίπου της συνιστώσας $G - T$ των κρατικών δαπανών, θα σπεύσουν όταν δεν υπάρχει τέλειος ανταγωνισμός να θέσουν υψηλότερες τιμές για να απορροφήσουν μεγαλύτερο μερίδιο από την επιπλέον 'διανεμόμενη' ρευστότητα. Είτε δεν διατηρηθεί η ακριβή αγοραία τιμή στο προϊόν της εταιρίας παρά μόνο σε μια διαπραγμάτευση με το κράτος (οπότε το κρατικό αγαθό ή υπηρεσία γίνονται ακριβότερα), είτε διατηρηθεί οπότε συμβάλλει αυτούσια στο υψηλότερο πληθωρισμό, αυτός ανεβάνει.
9. Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν ότι ένα περιβάλλον ατελούς ανταγωνισμού σε συνδυασμό με υψηλά κρατικά ελλείμματα είναι πληγή για μια εθνική οικονομία. Το που μπορεί να οδηγήσει η υπερχρηματοδότηση του κρατικού ελλείμματος, μπορούμε να το αντιληφθούμε στοιχειωδώς μέσω της έννοιας του **εκδοτικού προνομίου**. Αυτό ορίζεται να είναι το πηλίκο της αύξησης της ρευστότητας σε μια ορισμένη χρονική περίοδο προς το επίπεδο τιμών της οικονομίας, δηλαδή είναι

$$\frac{\Delta M}{P}.$$

10. Ισχύει ότι

$$\frac{\Delta M}{P} = \frac{\Delta M}{M} \cdot \frac{M}{P} = \frac{\Delta M}{M} \cdot Ya(i^N) = \frac{\Delta M}{M} \cdot Ya(i^R + \pi^e),$$

όπου $\frac{\Delta M}{M}$ είναι ο **δείκτης ονομαστικής προσφοράς χρήματος**.

11. Αν υποθέσουμε ότι το εισόδημα και το πραγματικό επιτόκιο είναι σταθερά, τότε ισχύει ότι το εκδοτικό προνόμιο εξαρτάται από το δείκτη ονομαστικής προσφοράς χρήματος και τον αναμενόμενο πληθωρισμό.
12. Αν υπάρχει μηδενική ανάπτυξη, τότε ο αναμενόμενος πληθωρισμός $\pi^e = \pi$ είναι ίσος με το δείκτη ονομαστικής προσφοράς χρήματος $\frac{\Delta M}{M}$. Αυτό διότι η αναμενόμενη αύξηση της ρευστότητας αφού είναι χρήμα που καταλήγει στην οικονομία, θα ήταν μεγαλύτερη ή μικρότερη από την αύξηση της ρευστότητας ΔM μόνο στην περίπτωση που οι ρυθμοί ανάπτυξης δεν είναι μηδενικοί. Διαφορετικά, το μόνο χρήμα που απορροφά η οικονομία είναι η επιπλέον ρευστότητα ΔM . Αυτό ταιριάζει σε περιπτώσεις παρατεινόμενης ύφεσης.
13. Στην περίπτωση αυτή το εκδοτικό προνόμιο αυξάνει ως προς το δείκτη ονομαστικής προσφοράς χρήματος έχοντας κάποιο συντελεστή αναλογίας, δηλαδή είναι

$$\frac{\Delta M}{P} = \frac{\Delta M}{M} \cdot \bar{Y}a(\bar{i}^R + \pi).$$

14. Επίσης αν υπολογίσουμε τα πραγματικά ισοδύναμα χρήματος $\frac{M}{P}$, από την πιο πάνω σχέση έχουμε ότι

$$\frac{M}{P} = a(\bar{i}^R + \frac{\Delta M}{M}),$$

που σημαίνει ότι η ποσοστιαία αύξηση της ρευστότητας μειώνει τα πραγματικά ισοδύναμα χρήματος σε μία δεδομένη χρονική περίοδο.

15. Σε όλες τις οικονομίες μπορεί η κυβέρνηση να χρηματοδοτεί το έλλειμμα μέσω εκδοτικού προνομίου; Αν σε μια οικονομία το επίπεδο τιμών είναι $P = 2$, οι κρατικές δαπάνες είναι $G = 100$ και οι φόροι είναι $T = 50$ ενώ η ρευστότητα είναι και αυτή $M = 50$ τότε αν το εισόδημα της οικονομίας είναι $Y = 25$ και η συνάρτηση επιτοκίου που εμπλέκεται στη ζήτηση χρήματος είναι $a(i) = \frac{1}{i}$, τότε αν το ονομαστικό επιτόκιο είναι $i^N = 0.1$, έχουμε από τη σχέση του εκδοτικού προνομίου ότι η τελική ρευστότητα x θα ικανοποιεί την εξίσωση

$$\frac{x - 50}{2} = \frac{x - 50}{50} \cdot 25 \cdot \frac{1}{0.1} = (x - 50) \cdot 5.$$

Άρα $x = 50$ και επομένως η κυβέρνηση δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει σε αυτήν την οικονομία το έλλειμμα μέσω εκδοτικού προνομίου, διότι η τελική ρευστότητα είναι ίδια με την αρχική.