

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



**ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ: MBA»**

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ:
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ, ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ
& ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ**

ΘΑΝΑΣΗΣ ΚΑΖΑΝΑΣ – ΒΑΣΙΛΙΚΗ ΜΠΑΓΕΡΗ

1. Εισαγωγή



Τρεις Βασικές Πολιτικές

- Η νομισματική πολιτική, η δημοσιονομική πολιτική και η πολιτική της προσφοράς είναι οι τρεις βασικές πολιτικές που χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο της οικονομίας.
- Επηρεάζουν τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές με διαφορετικούς τρόπους.
- Η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική τείνει να έχει αντίκτυπο στη συνολική ζήτηση, ενώ οι πολιτικές της προσφοράς επικεντρώνονται στην καμπύλη συνολικής προσφοράς.
- Οι νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να αντισταθμίσουν μετατοπίσεις της συνολικής ζήτησης που προκαλούν βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της παραγωγής και της απασχόλησης και να σταθεροποιήσουν την οικονομία.

2. Νομισματική Πολιτική



Νομισματική Πολιτική

- **Νομισματική πολιτική:** το σύνολο των δράσεων που αναλαμβάνει η κεντρική τράπεζα για να επηρεάσει την προσφορά χρήματος.
- Το βασικό όπλο για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος είναι τα επιτόκια που καθορίζει η κεντρική τράπεζα.
- Ο **μηχανισμός μετάδοσης** των επιτοκίων παρουσιάζει τις επιδράσεις των αλλαγών των επιτοκίων σε διαφορετικά μέρη της οικονομίας.

Τα Εργαλεία της Κεντρικής Τράπεζας για Νομισματικό Έλεγχο

- **Πράξεις ανοικτής αγοράς**
 - Η αγορά ομολόγων αυξάνει την προσφορά χρήματος
 - Η πώληση ομολόγων μειώνει την προσφορά χρήματος
- **Επιτόκιο αναχρηματοδότησης**
 - Δανεισμός αποθεματικών σε εμπορικές τράπεζες βραχυπρόθεσμα για να επηρεάσει την προσφορά χρήματος
 - Όταν οι εμπορικές τράπεζες έχουν έλλειψη αποθεματικών, το επιτόκιο της αγοράς χρήματος θα τείνει να αυξάνεται καθώς και το αντίστροφο
- **Απαιτούμενα ποσά ρευστών διαθεσίμων**
 - Τα απαιτούμενα ποσά ρευστών διαθεσίμων που πρέπει να διατηρούν οι τράπεζες μπορεί να αλλάξει
- **Τόκος στα αποθεματικά των εμπορικών τραπεζών**
 - Οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να διακρατούν καθ' υπέρβαση αποθεματικά.

Τα Εργαλεία της Κεντρικής Τράπεζας για Νομισματικό Έλεγχο

- **Μη συμβατικά εργαλεία** σε περιόδους όπου το επιτόκιο αναχρηματοδότησης πλησιάζει το κατώτερο όριο του μηδενός:
 - μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση,
 - ποσοτική χαλάρωση (αγορά ομολόγων δημοσίου και ιδιωτικού τομέα, όχι μόνο βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα),
 - διαχείριση προσδοκιών

Η Θεωρία της Προτίμησης Ρευστότητας

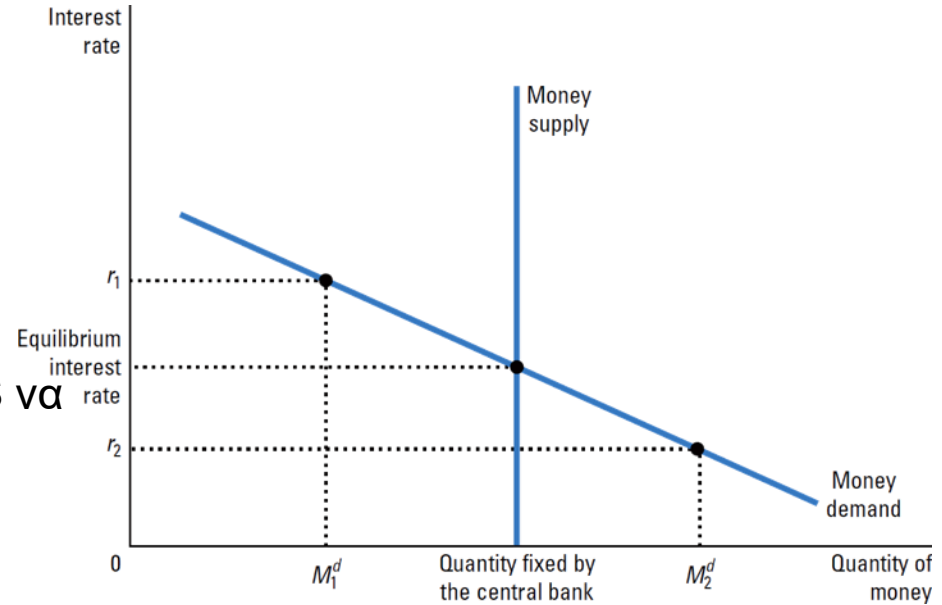
Σύμφωνα με τον Keynes, το επιτόκιο προσαρμόζεται για να εξισορροπήσει την προσφορά και τη ζήτηση χρήματος

■ Προσφορά χρήματος

- Η κεντρική τράπεζα ελέγχει την προσφορά χρήματος έτσι ώστε η MS να μην εξαρτάται από τα επιτόκια
- Η MS πρέπει να είναι κάθετη

■ Ζήτηση χρήματος

- Η ρευστότητα των χρημάτων εξηγεί γιατί οι άνθρωποι επιλέγουν να διατηρούν χρήματα αντί άλλων περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν να τους αποφέρουν υψηλότερες αποδόσεις (για συναλλαγές).
- Το επιτόκιο είναι το κόστος ευκαιρίας της κατοχής χρημάτων
- Καθώς αυξάνεται το επιτόκιο, μειώνεται η ζητούμενη ποσότητα χρήματος



■ Ισορροπία στην Αγορά Χρήματος

- Εάν το επιτόκιο είναι πάνω από το επίπεδο ισορροπίας, θα υπάρξει πλεόνασμα χρημάτων που θα οδηγήσει τα επιτόκια προς τα κάτω
- Αντίθετα, εάν τα επιτόκια είναι χαμηλότερα από το επίπεδο ισορροπίας, η έλλειψη χρημάτων θα οδηγήσουν τα επιτόκια προς τα πάνω

Αλλαγές στην Προσφορά Χρήματος

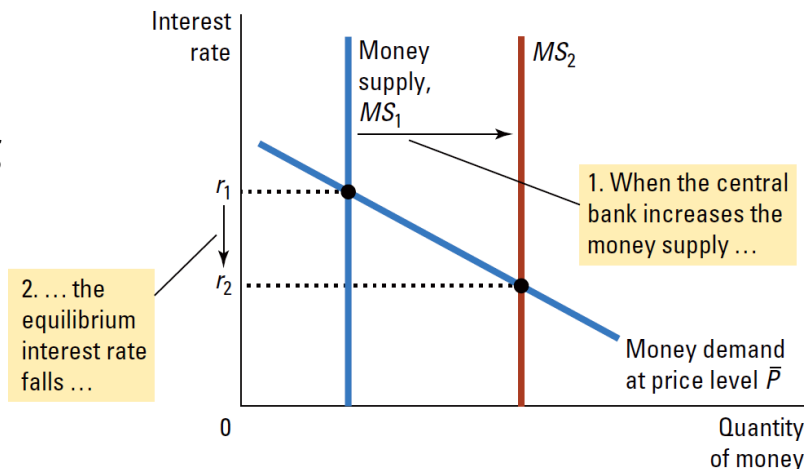
Παράδειγμα

- Η κεντρική τράπεζα αγοράζει κρατικά ομόλογα σε πράξεις ανοικτής αγοράς
- Η προσφορά χρήματος αυξάνεται, μετατοπίζοντας την καμπύλη προσφοράς χρήματος προς τα δεξιά. Το επιτόκιο ισορροπίας θα μειωθεί
- Το χαμηλότερο επιτόκιο μειώνει το κόστος δανεισμού και τις αποδόσεις στην αποταμίευση
- Η ζητούμενη ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθεί σε κάθε επίπεδο τιμών καθώς αυξάνονται η κατανάλωση και η αποταμίευση.
(AD μετατοπίζεται προς τα δεξιά)

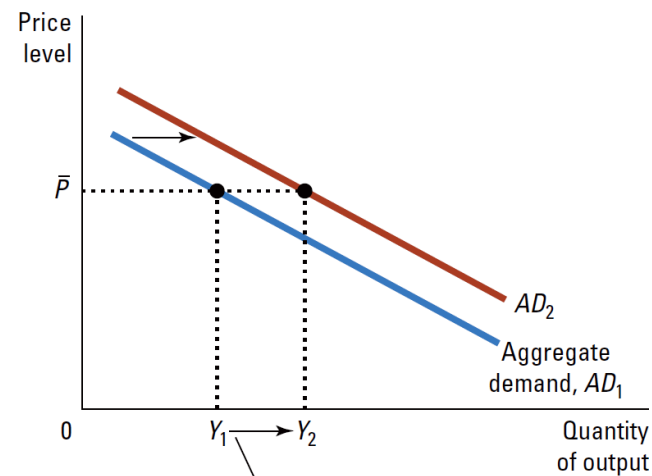
Ο ρόλος των Επιτοκίων

- Οι κεντρικές τράπεζες καθορίζουν το επιτόκιο στο οποίο θα δανείσουν στον τραπεζικό τομέα
- Αλλαγές στην προσφορά χρήματος οδηγούν σε αλλαγές στα επιτόκια

(a) The money market

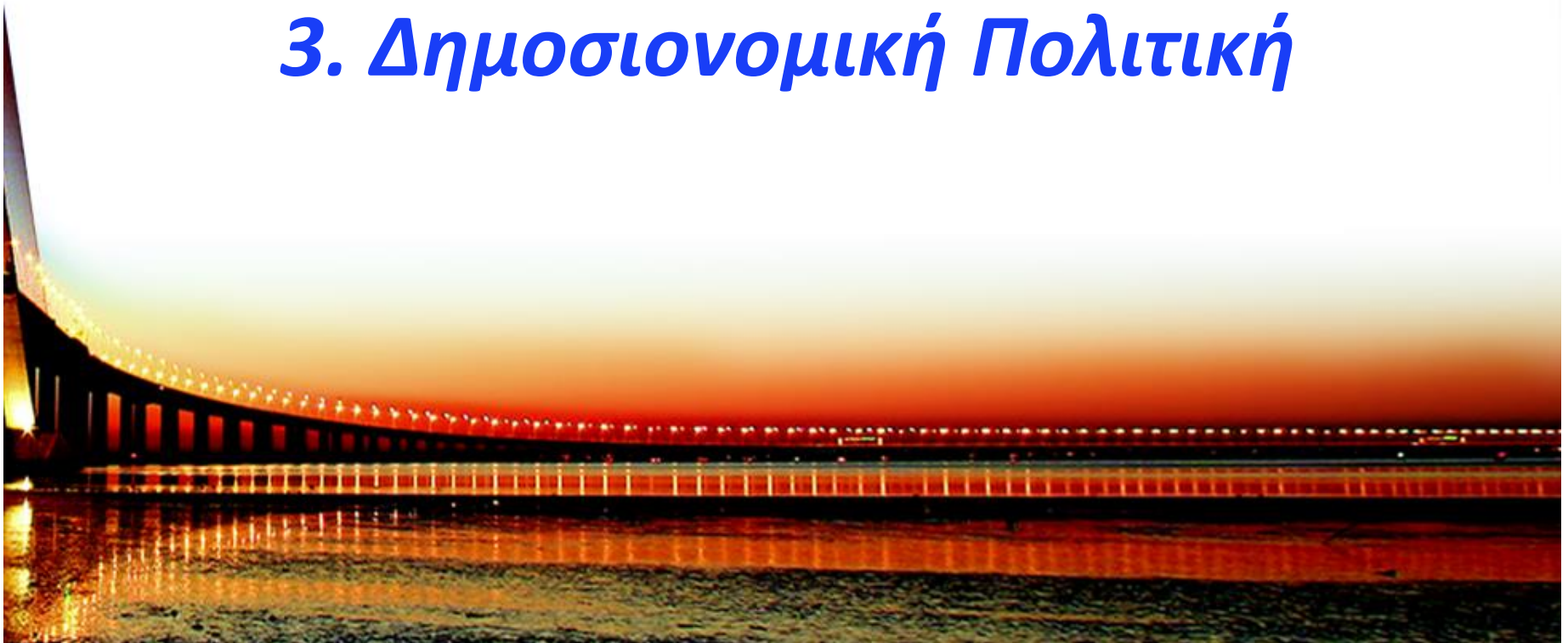


(b) The aggregate demand curve



3. ... which increases the quantity of goods and services demanded at a given price level.

3. Δημοσιονομική Πολιτική



Δημοσιονομική Πολιτική

- **Δημοσιονομική πολιτική:** επηρεάζει το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας μέσω της αυξομείωσης του κρατικού εισοδήματος και των κρατικών δαπανών.
- Το 1936 εκδόθηκε το βιβλίο του Keynes «Η γενική θεωρία της απασχόλησης, του τόκου και του χρήματος».
- Ο Keynes υποστήριξε ότι οι βραχυπρόθεσμες παρεμβάσεις στην οικονομία θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε βελτιώσεις στην οικονομία.

Αλλαγές στις Κρατικές Δαπάνες (G) και στους Φόρους

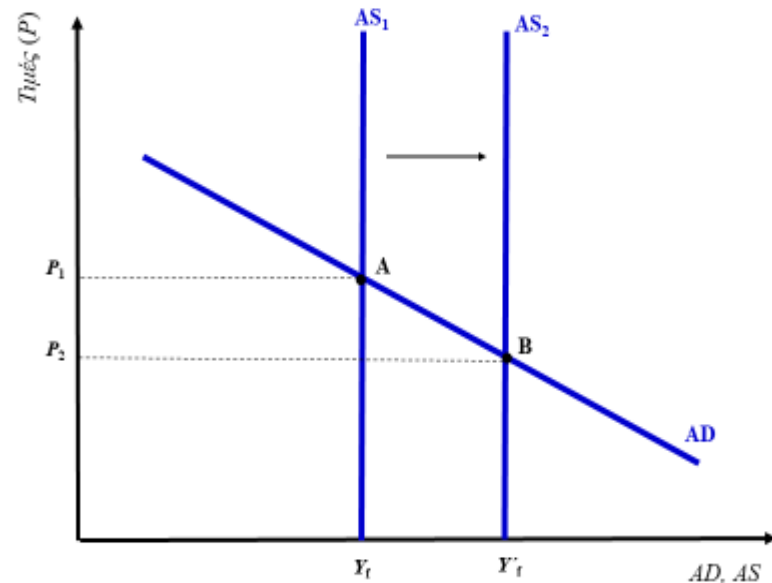
- Οι αυξήσεις στις κρατικές αγορές μετατοπίζουν την καμπύλη **AD** προς τα δεξιά.
- Οι μειώσεις στις κρατικές αγορές μετατοπίζουν την καμπύλη **AD** προς τα αριστερά.
- Εάν η κυβέρνηση μειώσει τους φόρους, τα νοικοκυριά πιθανότατα θα δαπανήσουν μέρος αυτού του επιπλέον εισοδήματος, μετατοπίζοντας τη καμπύλη συνολικής ζήτησης προς τα δεξιά.
- Εάν η κυβέρνηση αυξήσει τους φόρους, η καμπύλη συνολικής ζήτησης μετατοπίζεται προς τα αριστερά.

4. Πολιτική της Προσφοράς



Πολιτική της Προσφοράς

- Η πολιτική της προσφοράς στοχεύει να :
 - Αυξήσει την αποτελεσματικότητα της αγοράς
 - Αυξήσει την ικανότητα της οικονομίας
- Οι αγορές μπορούν να γίνουν πιο αποτελεσματικές μέσω:
 - Απελευθέρωσης αγορών
 - Αλλαγή φορολογικής νομοθεσίας (καμπύλη Laffer)
 - Μεταρρυθμίσεις στην κοινωνική πρόνοια
 - Ευέλικτες αγορές εργασίας
 - ✓ Πιο ευέλικτες προσλήψεις και απολύσεις
 - ✓ Βελτίωση της επαγγελματικής κινητικότητας
 - ✓ Βελτίωση της γεωγραφικής κινητικότητας
 - Καλύτερη εκπαίδευση και κατάρτιση
 - Βελτιωμένες υποδομές
 - Αποδυνάμωση εργατικών σωματείων



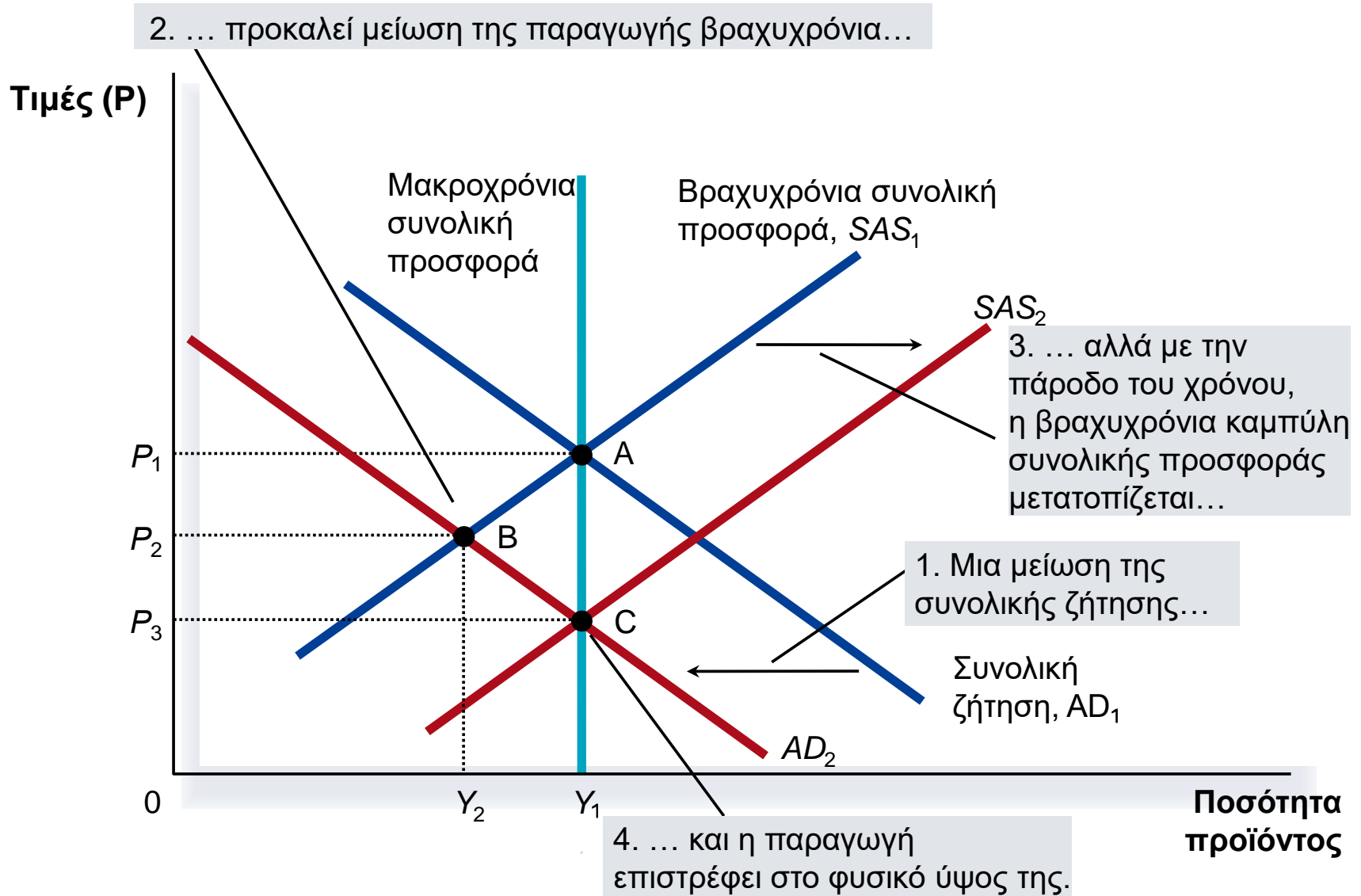
Οι ευέλικτες αγορές εστιάζουν στην ευκολία με την οποία η ζήτηση και η προσφορά εργασίας ανταποκρίνονται σε μεταβαλλόμενες μισθολογικές συνθήκες

5. Εφαρμογές



Μια συρρίκνωση της συνολικής ζήτησης

Αντιμέτωπιση: επεκτατική πολιτική ή προσαρμογή μισθών και τιμών



Μια συρρίκνωση της συνολικής ζήτησης: Αντιμετώπιση

1. Επεκτατική μακροοικονομική πολιτική

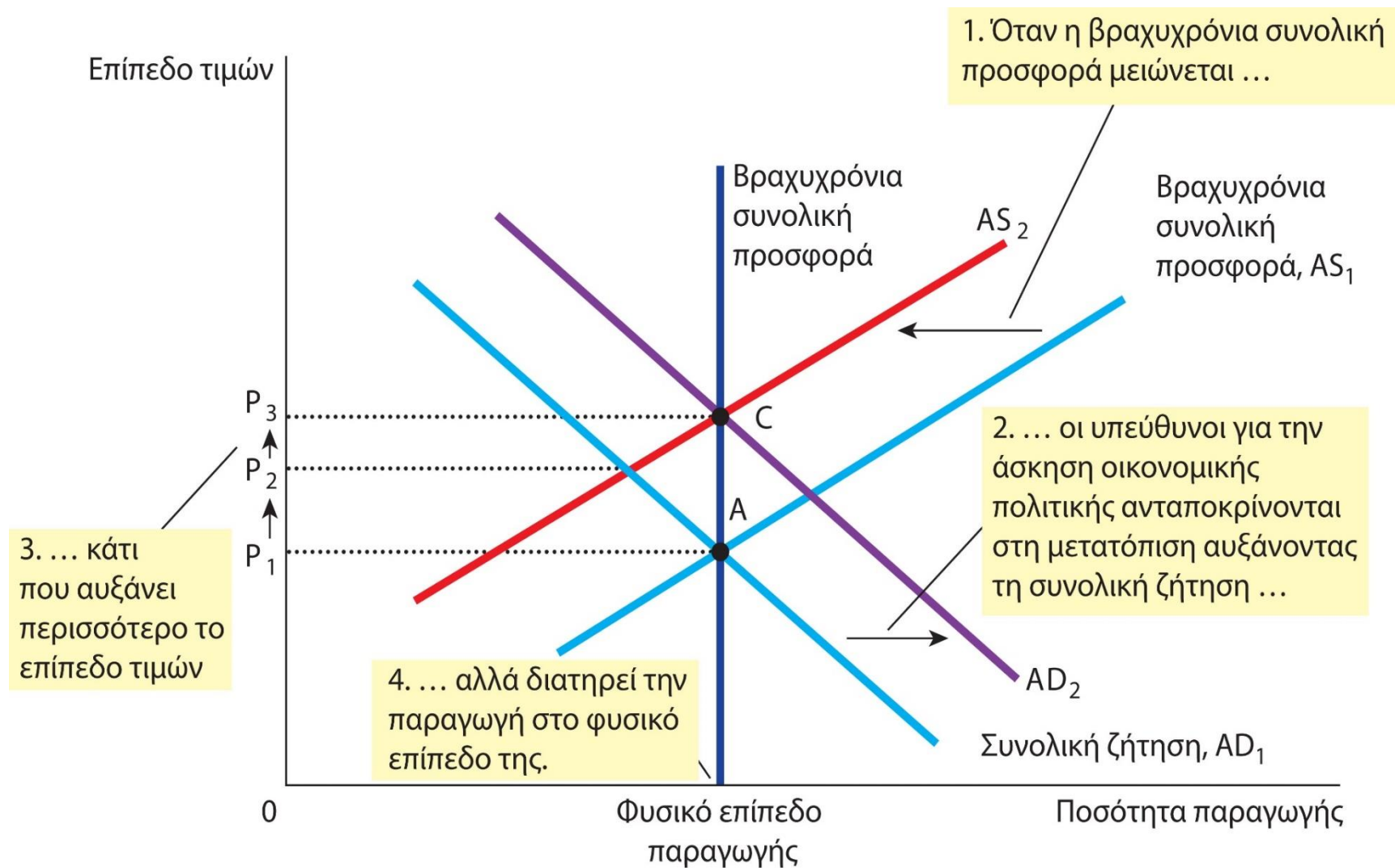
- **Επεκτατική δημοσιονομική:** μείωση άμεσων φόρων, μείωση έμμεσων φόρων, αύξηση μεταβιβαστικών πληρωμών ή αύξηση στις δημόσιες δαπάνες (G) για αγαθά, υπηρεσίες και δημόσιες επενδύσεις. Μπορεί να γίνει και συνδυασμός, αύξηση δημοσίων δαπανών και μείωση φόρων.
- **Επεκτατική νομισματική:** μείωση στο επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης, αγορές ομολόγων, μείωση στο ποσοστό υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών.
- Το **αποτέλεσμα** θα είναι αυξημένα εισοδήματα και προϊόν, αυξημένη καταναλωτική ζήτηση, μείωση της ανεργίας. Η παραγωγή θα επιστρέψει στο φυσικό της επίπεδο (δυναμικό προϊόν), η ανεργία στο φυσικό της ποσοστό και οι τιμές στο αρχικό επίπεδο (σημείο A).

Μια συρρίκνωση της συνολικής ζήτησης: Αντιμετώπιση

2. Προσαρμογή μισθών και τιμών

- Η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση (σημείο B) και δεν ασκείται καμία μακροοικονομική πολιτική. Η προσαρμογή θα γίνει μέσω της αγοράς εργασίας.
- Συγκεκριμένα, οι τιμές έχουν υποχωρήσει ενώ ο ονομαστικός μισθός είναι σταθερός (αύξηση του πραγματικού μισθού).
- Το πραγματικό κόστος εργασίας αυξάνεται και οι επιχειρήσεις απολύουν.
- Στη συνέχεια, εργαζόμενοι και εργοδότες θα συμφωνήσουν σε ένα νέο χαμηλότερο επίπεδο μισθών ώστε να αποκατασταθεί ο πραγματικός μισθός. Έτσι, η ανεργία μειώνεται, το εμπορικό ισοζύγιο βελτιώνεται (σχετικά φθηνότερα τα εγχώρια προϊόντα), το προϊόν αυξάνει. Η παραγωγή επιστρέφει στο φυσικό της επίπεδο με ένα χαμηλότερο επίπεδο τιμών και μισθών (σημείο C).

Η Εξομάλυνση μιας Δυσμενούς Διαταραχής στη Συνολική Προσφορά



Η Εξομάλυνση μιας Δυσμενούς Διαταραχής στη Συνολική Προσφορά

Όταν έρχονται αντιμέτωποι με μια δυσμενή μετατόπιση της καμπύλης AS από AS_1 σε AS_2 , οι υπεύθυνοι για τη χάραξη οικονομικής πολιτικής μπορούν να επηρεάσουν την AD ίσως προσπαθήσουν να μετατοπίσουν την καμπύλη AD προς τα δεξιά από AD_1 σε AD_2 .

Τότε η οικονομία θα μετακινηθεί από το σημείο A στο σημείο C .

Αυτή η πολιτική εμποδίζει τη μείωση της προσφοράς βραχυχρόνια, αλλά το επίπεδο τιμών αυξάνεται μόνιμα από P_1 σε P_3 .

Πληθωρισμός σε Ευρωζώνη και Ελλάδα

Ευρωζώνη

- Ο μεγαλύτερος του προβλεπόμενου πληθωρισμός, τουλάχιστον στην αρχική του φάση, οφειλόταν σε ανισοροπίες μεταξύ ζήτησης και προσφοράς, με πρόσκαιρη ανεπάρκεια της προσφοράς να καλύψει την απότομη αύξηση της ζήτησης, κυρίως σε διαρκή καταναλωτικά αγαθά και σε υπηρεσίες, μετά την επανεκκίνηση της παγκόσμιας οικονομίας.
- Στη συνέχεια, η απότομη αύξηση της παραγωγής για την κάλυψη της αυξημένης ζήτησης επέφερε υπερβάλλουσα ζήτηση ενεργειακών αγαθών, η οποία, σε συνδυασμό τόσο με τις πρόσφατες ακραίες γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη όσο και με την επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης, οδήγησε σε μεγάλες και συνεχείς αυξήσεις των διεθνών τιμών ενέργειας.

Πληθωρισμός σε Ευρωζώνη και Ελλάδα

- **Ευρωζώνη**
- Ο **πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ** προβλέπεται να παραμείνει υψηλός για αρκετό χρονικό διάστημα. **Η στρατηγική της ΕΚΤ** υποδηλώνει την αποφασιστικότητά της να διασφαλίσει την επαναφορά του πληθωρισμού στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% και την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, προσαρμόζοντας όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή της εντός των ορίων της εντολής που της έχει ανατεθεί.
- Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρακολουθεί στενά τις **τρέχουσες εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα** και είναι έτοιμο να παρέμβει ώστε να επιτύχει τόσο τη **σταθερότητα των τιμών όσο και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ.**

Πληθωρισμός σε Ευρωζώνη και Ελλάδα

- **Ελλάδα**
- Ο γενικός πληθωρισμός επιταχύνθηκε ιδιαίτερα έντονα το 2022 λόγω της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών της ενέργειας, μειώνοντας το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών και υπονομεύοντας τις προοπτικές της οικονομίας.
- Στην περίπτωση της Ελλάδος, σύμφωνα με εμπειρική ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος, οι διαταραχές προσφοράς και ζήτησης είχαν παρόμοια συμβολή στο σύνολο του πληθωρισμού κατά την πρόσφατη περίοδο.
- Παρ' όλα αυτά, η συμβολή της προσφοράς ήταν σαφώς σημαντικότερη για την πορεία του πυρήνα του πληθωρισμού, ιδίως στις υπηρεσίες.

Νομισματική πολιτική της ΕΚΤ

- **Ιανουάριος 2024**
- **Αμετάβλητο το επιτόκιο στο 4,5%.** Οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων μας συμβάλλουν στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.
- **Συνολικά, ο πληθωρισμός εξακολουθεί να υποχωρεί.** Οι τιμές των ειδών διατροφής, των αγαθών και των υπηρεσιών δεν αυξάνονται πλέον τόσο πολύ όσο προηγουμένως. Οι τιμές της ενέργειας μειώνονται, αλλά με βραδύτερο ρυθμό τώρα.
- **Η οικονομία είναι υποτονική αυτήν τη στιγμή.** Με την πάροδο του χρόνου αναμένουμε ότι θα ανακάμψει σταδιακά.
- **Οι βιομηχανικές επιχειρήσεις μείωσαν ξανά την παραγωγή τους** και οι εμπορικές επιχειρήσεις βλέπουν τις πωλήσεις τους να μειώνονται κι άλλο.
- **Πολλοί άνθρωποι έχουν θέσεις εργασίας.** Η ανεργία βρίσκεται και πάλι στο χαμηλότερο επίπεδο της μετά την υιοθέτηση του ευρώ.
- **Οι άνθρωποι και οι επιχειρήσεις αναθεωρούν τα σχέδιά τους επειδή ο δανεισμός είναι ακριβός**

Νομισματική πολιτική της Fed

- Ας υποθέσουμε τον ακόλουθο ισολογισμό μιας εμπορικής τράπεζας στις ΗΠΑ.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (εκατομ. \$)			
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Διαθέσιμα	10 \$	Καταθέσεις	100 \$
Κρατικά Ομόλογα (1,5%)	100 \$		
ΣΥΝΟΛΟ	110 \$	Ίδια κεφάλαια	10 \$
		ΣΥΝΟΛΟ	110 \$

Νομισματική πολιτική της Fed

- Η αμερικανική κεντρική τράπεζα αυξάνει τα επιτόκια λόγω πληθωριστικών πιέσεων.
- Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα νέα ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου να δίνουν απόδοση, π.χ., 4,5%.
- **Εξακολουθεί η τράπεζα να είναι φερέγγυα;**
- Υπάρχουν 2 διαφορετικές απαντήσεις σε αυτό.
 - i. **Αν η τράπεζα κρατήσει το ομόλογο μέχρι τη λήξη του θα εισπράξει κανονικά τα 100 εκατομμύρια δολάρια από το αμερικανικό δημόσιο και το ενεργητικό της θα συνεχίσει να είναι ίσο με το παθητικό της. Συνεπώς η τράπεζα παραμένει φερέγγυα.**

Νομισματική πολιτική της Fed

- Εξακολουθεί τράπεζα είναι φερέγγυα;
- Υπάρχουν 2 διαφορετικές απαντήσεις σε αυτό.
- ii. Τι γίνεται όμως **αν οι καταθέτες απαιτήσουν ξαφνικά να αποσύρουν 20 \$ εκ.**;
- Επειδή η τράπεζα διαθέτει μόνο 10 \$ εκ. μετρητά θα περιέλθει σε κατάσταση ανεπαρκούς ρευστότητας και θα υποχρεωθεί να πουλήσει πρόωρα τα ομόλογά της.
- Κανείς όμως δεν θα ενδιαφερθεί να αγοράσει στην ονομαστική αξία των 100 \$ εκ. τα παλιά ομόλογα του 1,5% όταν με τα ίδια χρήματα μπορεί να αγοράσει νέα ομόλογα που δίνουν αποδόσεις 4,50%. Έτσι, θα τα πουλήσει σε χαμηλότερη τιμή από 100\$ εκ.

Νομισματική πολιτική της Fed

- Το ενεργητικό δεν καλύπτει το παθητικό και η τράπεζα δεν είναι φερέγγυα.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (εκατομ. \$)			
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Διαθέσιμα	10 \$ 8 \$	Καταθέσεις	100 \$ 80 \$
Κρατικά			
Ομόλογα (1,5%)	100 \$ 60 \$		
		Ίδια κεφάλαια	10 \$
ΣΥΝΟΛΟ	110 \$ 68 \$	ΣΥΝΟΛΟ	110 \$ 90 \$

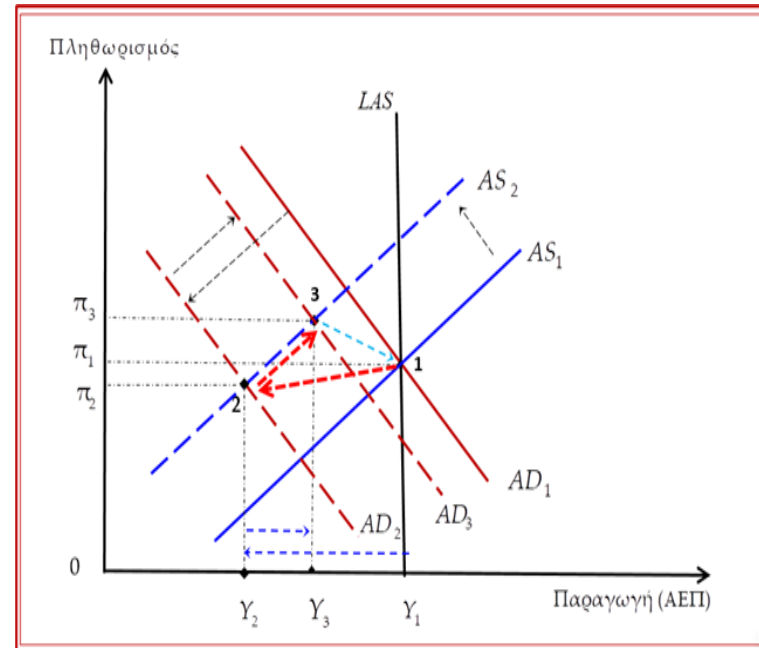
Νομισματική πολιτική της Fed

- **Μελέτη περίπτωσης: Silicon Valley Bank (SVB)**
- Η SVB είχε δώσει μεγάλη έμφαση στα ομόλογα και άλλα παρόμοια αξιόγραφα αδιαφορώντας όμως πλήρως να αντασφαλίσει τον κίνδυνο ανόδου των επιτοκίων.
- Οι καταθέτες άρχισαν να αποσύρουν μαζικά καταθέσεις, η τράπεζα αναγκάστηκε να ρευστοποιήσει ομόλογα σε χαμηλότερες τιμές, **η αξία του ενεργητικού έπεσε κάτω από του παθητικού και η τράπεζα κρίθηκε αφερέγγυα.**
- Η σημερινή κρίση από την άλλη οφείλεται
 - σε **κακή διαχείριση των κινδύνων** που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες.
- **Δεν χάθηκαν, δηλαδή, χρήματα** αφού
 - το αμερικανικό δημόσιο θα εξοφλούσε κανονικά τα ομόλογα στην πλήρη αξία τους με τη λήξη.

Εφαρμογές οικονομικών διακυμάνσεων

Η κρίση της πανδημίας Covid-19

- Η διαγραμματική απεικόνιση των σεναρίων ανάκαμψης
 - Για πολλούς οικονομολόγους, ο αντίκτυπος του σοκ από την πλευρά της ζήτησης αναμένεται να είναι μεγαλύτερος από αυτόν από την πλευρά της προσφοράς.
 - Με αφετηρία το σημείο 1 μπορούμε να απεικονίσουμε τα πιθανά σενάρια ανάκαμψης σε συνάρτηση με τον χρονικό τους ορίζοντα. Το πρώτο σενάριο οικονομικής ανάκαμψης είναι το σενάριο σε “σχήμα V” και βασίζεται στην υπόθεση υποχώρησης της πανδημίας σχετικά σύντομα, με την βοήθεια των εμβολιασμών, και με μια κατάλληλη δημοσιονομική ή/και νομισματική πολιτική ενίσχυσης της ζήτησης.



Εφαρμογές οικονομικών διακυμάνσεων

Η κρίση της πανδημίας Covid-19

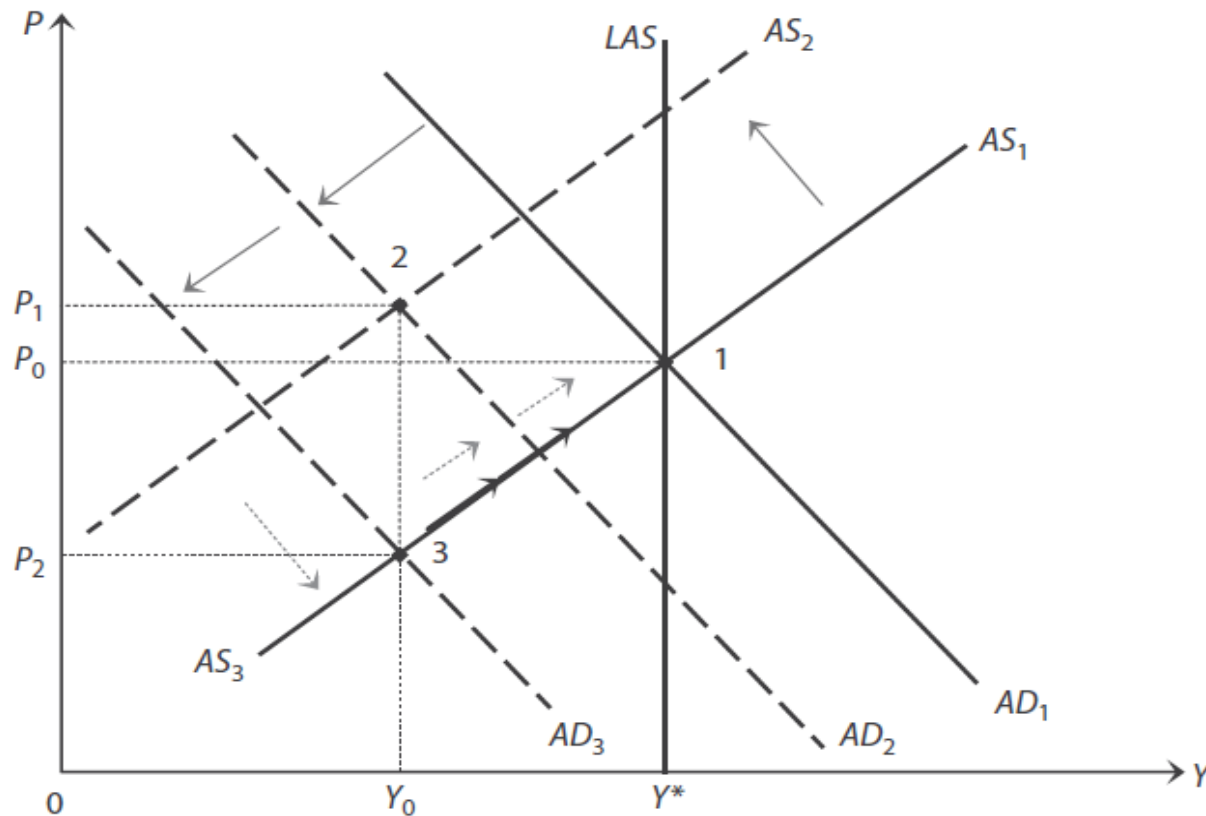
- Για να υπάρχει ελπίδα γρήγορης ανάκαμψης, οι επιχειρήσεις και οι τράπεζες θα πρέπει να μείνουν όρθιες.
 - Για να συμβεί αυτό χρειάζονται ρευστότητα ώστε να πληρωθούν λογαριασμοί, δάνεια, μισθοδοσίες, προμηθευτές.
 - Οι κεντρικές τράπεζες καλούνται να παράσχουν την αναγκαία ρευστότητα σε αυτή τη δύσκολη συγκυρία.
- Οι **κυβερνήσεις** επίσης έπαιξαν σημαντικό ρόλο σε αυτή την κατεύθυνση (**επεκτατική δημοσιονομική πολιτική**).
 - Μεταβιβαστικές πληρωμές προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις
 - Φορολογικές ελαφρύνσεις
 - Αύξηση των δημοσίων δαπανών σε συγκεκριμένες υπηρεσίες-κλάδους (υγεία, ψηφιακή διακυβέρνηση, ενίσχυση εξ αποστάσεως εκπαίδευση, τουρισμός)
 - (π.χ., επιδόματα σε επιχειρήσεις και σε εργατικό δυναμικό για να μη χαθούν θέσεις απασχόλησης, μείωση ή και αναστολή καταβολής ασφαλιστικών εισφορών και φορολογικών υποχρεώσεων - για να διατηρηθούν οι οικονομικές σχέσεις μεταξύ τραπεζών, επιχειρήσεων, εργαζομένων, προμηθευτών)

Διαταραχές στον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και διακυμάνσεις κατά την κρίση 2007-2009

- Οι διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς και από την πλευρά της ζήτησης ήταν υπεύθυνες για τις διακυμάνσεις κατά την κρίση του 2007 έως το 2009.
- Η **αυξημένη ζήτηση πετρελαίου από τις αναδυόμενες οικονομίες** οδήγησε γρήγορα σε εκτόξευση των τιμών του πετρελαίου από τα 60 δολάρια ανά βαρέλι το 2006 σε πάνω από 140 δολάρια τον Ιούλιο του 2008.
- Αυτή η άνοδος πυροδότησε μια **αρνητική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς** μετατοπίζοντας την καμπύλη προσφοράς (από το AS_1 στο AS_2).
- Στη συνέχεια, η **χρηματοπιστωτική κρίση, που ξεκίνησε το 2007, προκάλεσε συρρίκνωση των δαπανών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων**. Η καμπύλη AD μετατοπίστηκε από το AD_1 στο AD_2 , ωθώντας την οικονομία πίσω στο σημείο 2.
- Το φθινόπωρο του 2008, η **χρηματοπιστωτική κρίση εισήλθε σε μια ισχυρή φάση** λόγω της πτώχευσης της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers. Επακόλουθο αυτού ήταν η απότομη συρρίκνωση της πίστωσης και μια επιπλέον μείωση της ζήτησης (από το AD_2 στο AD_3).
- Παράλληλα, η **παγκόσμια οικονομική ύφεση προκάλεσε την κατάρρευση της τιμής του πετρελαίου**, η οποία οδήγησε σε μια θετική διαταραχή λόγω της μετατόπισης της AS στην αντίθετη κατεύθυνση (από το AS_2 στο AS_3) σημείο 3.

Διαταραχές στον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και διακυμάνσεις κατά την κρίση 2007-2009

Οι επιπτώσεις των διαταραχών και οι διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2007 έως 2009.



***6. Ζώνες κοινού νομίσματος και η
Ευρωπαϊκή Οικονομική και
Νομισματική Ένωση***



Ευρωπαϊκή ΟΝΕ

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, πολλές Ευρωπαϊκές χώρες αποφάσισαν:

- Να εγκαταλείψουν τα εθνικά νομίσματά τους, και
- Να χρησιμοποιήσουν ένα νέο κοινό νόμισμα, το ευρώ, με την ένταξή τους στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).

Ποιο είναι το κόστος και ποια τα πλεονεκτήματα της υιοθέτησης ενός κοινού νομίσματος από μια ομάδα χωρών;

Μια ζώνη κοινού νομίσματος είναι μια γεωγραφική περιοχή στην οποία κυκλοφορεί μόνο ένα νόμισμα ως μέσο συναλλαγών.

- Ένας άλλος όρος για τη ζώνη κοινού νομίσματος είναι μια **νομισματική ένωση**.

Το Ευρώ

Αυτή τη στιγμή υπάρχουν 19 χώρες που έχουν ενταχθεί στην **Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική ένωση**, ή ΟΝΕ.

Οι χώρες που απαρτίζουν αυτή τη στιγμή την Ευρωζώνη, ή ζώνη του ευρώ, είναι οι:

- Αυστρία, Βέλγιο, Κύπρος, Εσθονία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία, Λετονία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σλοβακία, Σλοβενία, Ισπανία και Λιθουανία.

Προκειμένου να συμμετέχουν στο νέο νόμισμα, τα κράτη-μέλη έπρεπε να πληρούν **αυστηρά κριτήρια**, όπως:

- Δημοσιονομικό έλλειμμα μικρότερο του 3% του ΑΕΠ,
- Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ να είναι μικρότερος από 60%,
- Σε συνδυασμό με χαμηλό πληθωρισμό και επιτόκια κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ.

Το Ευρώ

Η **Συνθήκη του Μάαστριχτ** καθόρισε επίσης:

- Ένα χρονοδιάγραμμα για την εισαγωγή του νέου ενιαίου νομίσματος, και
- Κανόνες σχετικά με την ίδρυση μιας Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Η **ΕΚΤ** ιδρύθηκε τον Ιούνιο του 1998 και αποτελεί, μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της νομισματικής ένωσης, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), που αναλαμβάνει:

- Την ευθύνη της διασφάλισης της σταθερότητας των τιμών, και
- Της υλοποίησης της ενιαίας Ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής.

Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά

- **Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά** – μια αγορά όπου η εργασία, τα κεφάλαια, τα αγαθά και οι υπηρεσίες μπορούν να μετακινούνται ελεύθερα.
- *Τέσσερις στόχοι:*
 1. Ελεύθερη διακίνηση αγαθών, υπηρεσιών, εργασίας και κεφαλαίου
 2. Η εναρμόνιση των σχετικών νομοθεσιών, κανονισμών και διοικητικών διατάξεων μεταξύ των κρατών μελών
 3. Κοινή, ευρωπαϊκή πολιτική για τον ανταγωνισμό
 4. Σύστημα κοινών εξωτερικών δασμών

Η ΕΝΙΑΙΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩ

Στο πλαίσιο του προγράμματος της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς, η δημιουργία ενός ενιαίου κοινού Ευρωπαϊκού νομίσματος αποτελούσε το τελικό βήμα προς την "ολοκλήρωση της αγοράς", με την οποία εννοούμε δύο πράγματα:

- (α) Την κατάργηση του κόστους συναλλαγών από το εμπόριο μέσα στην ΕΕ που υπήρχε λόγω των διαφορετικών εθνικών νομισμάτων (το οποίο λειτουργούσε σαν δασμός), και
- (β) Την απομάκρυνση της αβεβαιότητας και των διακυμάνσεων στην εθνική ανταγωνιστικότητα μεταξύ των μελών, που προέκυπταν από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Τα οφέλη και το κόστος ενός κοινού νομίσματος

- Οφέλη

- i. Εξάλειψη κόστους συναλλαγής.
- ii. Μείωση της διάκρισης τιμών (δεν κρύβονται εύκολα οι διαφορές των τιμών).
- iii. Μείωση της μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας (τόνωση των επενδύσεων και οικονομική μεγέθυνση).

- Κόστος

- i. Απώλεια ανεξαρτησίας εθνικής νομισματικής πολιτικής.
- ii. Αδυναμία μακροοικονομικής προσαρμογής διαμέσου κινήσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Τα οφέλη αυξάνονται εάν υπάρχει υψηλός βαθμός εμπορικής ολοκλήρωσης

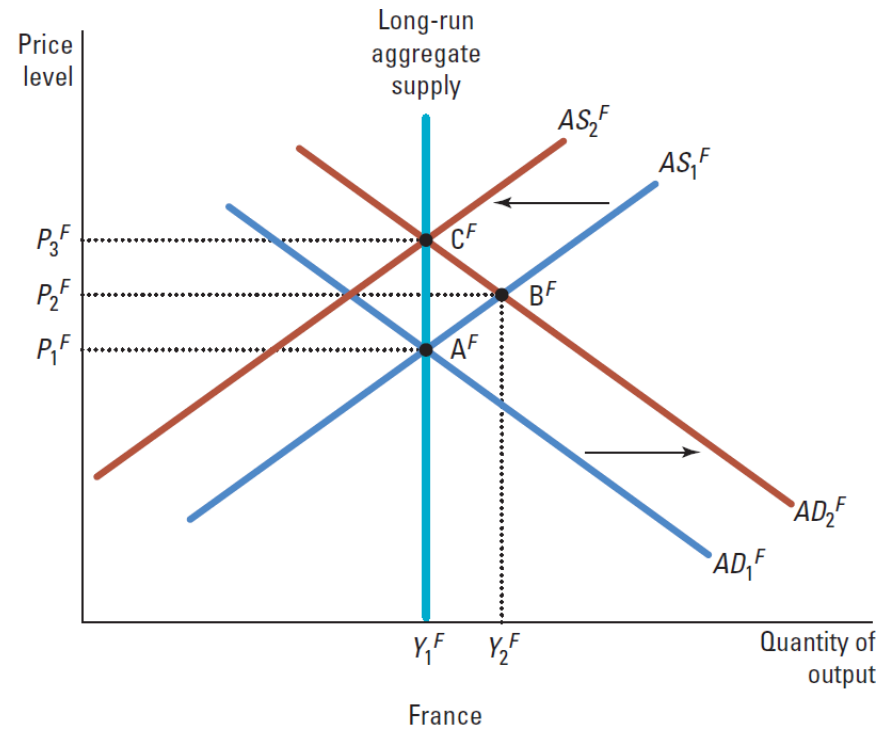
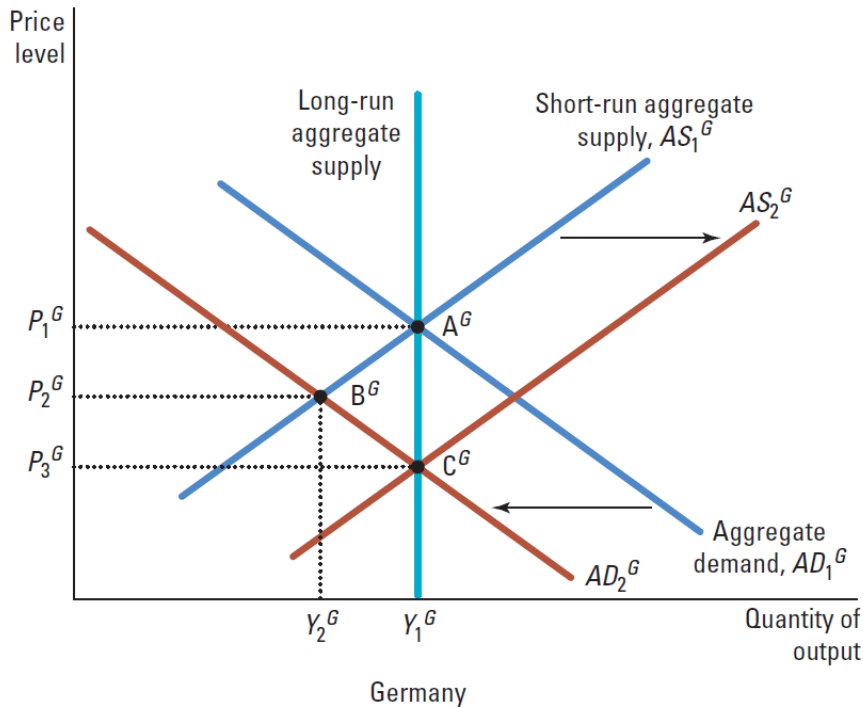
Τα οφέλη και το κόστος ενός κοινού νομίσματος

- **Μελέτη περίπτωσης: Ασύμμετρη διαταραχή.** Μια μετατόπιση των καταναλωτικών προτιμήσεων από τα Γερμανικά αγαθά προς τα Γαλλικά αγαθά.
- Οι προτιμήσεις των καταναλωτών μετατοπίζονται από τα αγαθά που παράγονται στην Γερμανία προς τα αγαθά που παράγονται στη Γαλλία.
- Η συνολική ζήτηση στην Γερμανία μειώνεται με αποτέλεσμα τη μετατόπιση προς τα αριστερά της γερμανικής καμπύλης συνολικής ζήτησης.
- Η γερμανική μείωση της συνολικής ζήτησης οδηγεί σε μια μείωση του προϊόντος και μια μείωση στο ρυθμό πληθωρισμού.

Τα οφέλη και το κόστος ενός κοινού νομίσματος

- Η συνολική ζήτηση στη Γαλλία αυξάνεται με αποτέλεσμα τη μετατόπιση προς τα δεξιά της γαλλικής καμπύλης συνολικής ζήτησης.
- Η γαλλική αύξηση της συνολικής ζήτησης οδηγεί σε μια αύξηση του προϊόντος και μια αύξηση στο ρυθμό πληθωρισμού.
- **Τι πρέπει να κάνουν για αυτό το φαινόμενο οι σχεδιαστές της οικονομικής πολιτικής (policy makers) στη Γαλλία και στη Γερμανία;**
- Μια απάντηση είναι: **ΤΙΠΟΤΑ!** Στη μακροχρόνια περίοδο κάθε οικονομία θα επιστρέψει στο δυνητικό επίπεδο προϊόντος (παραγωγής).
- Αυτό θα συμβεί μέσω της **προσαρμογής του πραγματικού μισθού** (π.χ., εσωτερική υποτίμηση στη Γερμανία).

Μια μετατόπιση των προτιμήσεων των καταναλωτών από τα γερμανικά προϊόντα προς τα γαλλικά



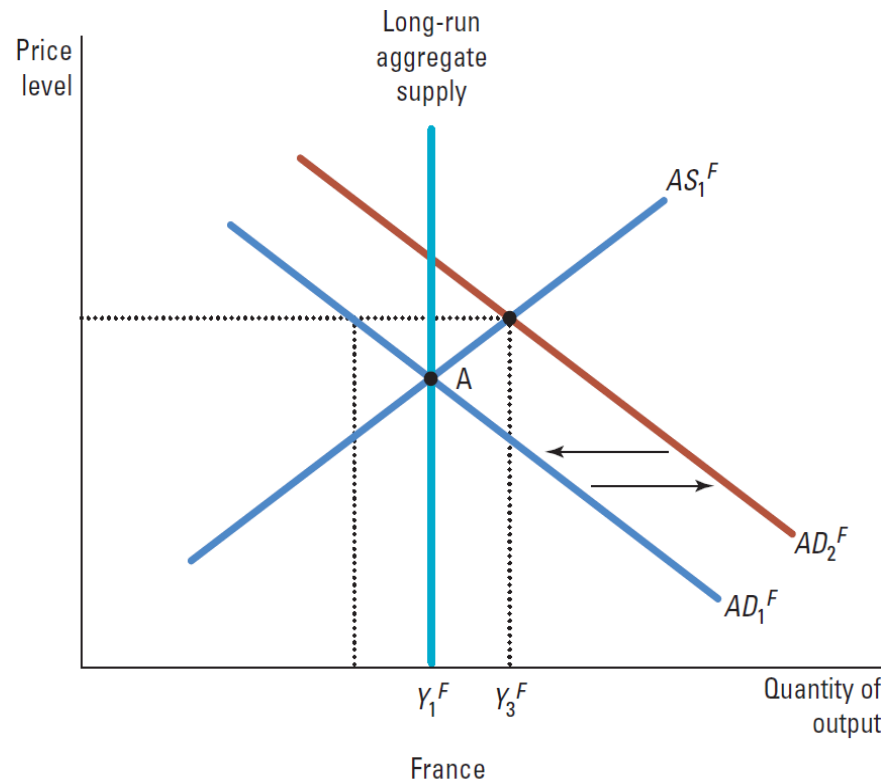
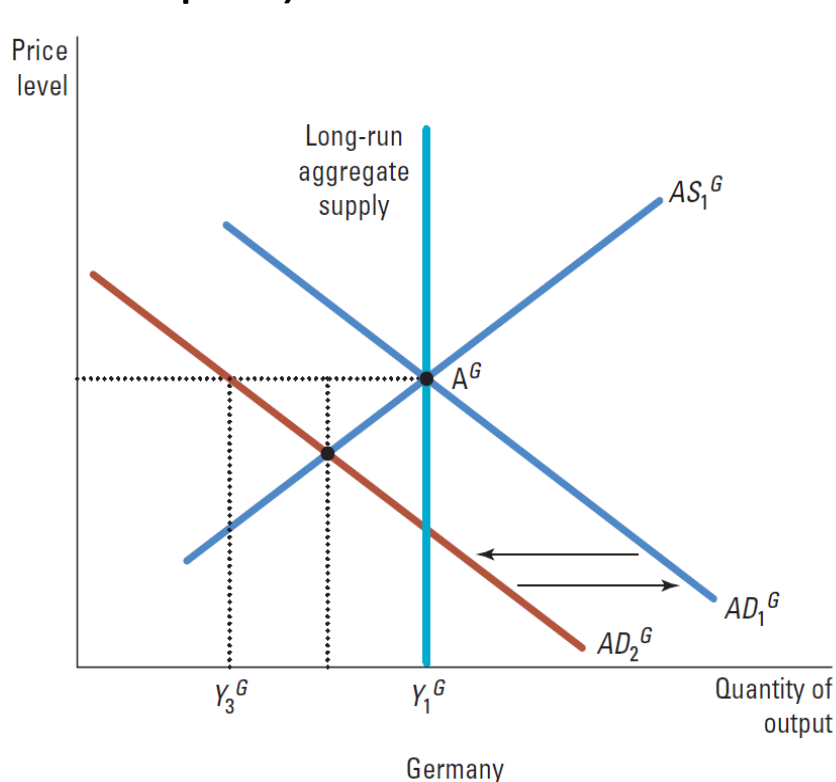
- Χωρίς αυτόν τον μηχανισμό προσαρμογής, οι Γερμανοί υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα είναι υπέρ της μείωσης των επιτοκίων για να τονωθεί η συνολική ζήτηση, ενώ οι Γάλλοι ομόλογοί τους θα προτιμούν την αύξηση του επιτοκίου ώστε να περιοριστεί ο πληθωρισμός τους
- Η ΕΚΤ δε θα μπορέσει να ικανοποιήσει και τις δύο χώρες

Τα οφέλη και το κόστος ενός κοινού νομίσματος

- Τι θα συνέβαινε αν η Γαλλία και η Γερμανία είχαν διατηρήσει τα δικά τους νομίσματα και μια ευέλικτη ισοτιμία;
- Καθώς η ζήτηση για γαλλικά αγαθά αυξάνεται και η ζήτηση για γερμανικά αγαθά μειώνεται, θα ανατιμηθεί η αξία του γαλλικού φράγκου έναντι του μάρκου στην αγορά συναλλάγματος.
- Άρα τα γαλλικά αγαθά γίνονται σχετικά ακριβότερα, έχουμε μείωση των γαλλικών καθαρών εξαγωγών και αύξηση των γερμανικών.
- Επομένως, οι βραχυχρόνιες διακυμάνσεις της συνολικής ζήτησης θα αντιμετωπίζονταν με μία μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας η οποία θα αναιρούσε τις αρχικές μεταβολές στη συνολική ζήτηση και θα οδηγούσε σε ισορροπία στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος και στις δύο χώρες.

Μια Μετατόπιση των Προτιμήσεων των Καταναλωτών με Ευέλικτες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

- Αν οι δύο χώρες είχαν διατηρήσει τα εθνικά τους νομίσματα τότε οι βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της συνολικής ζήτησης θα είχαν μετριαστεί από την κίνηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.



Ασύμμετρες διαταραχές

- Αυτός ο μηχανισμός προσαρμογής δεν είναι διαθέσιμος σε μια νομισματική ένωση καθώς υπάρχει ενιαίο νόμισμα (€).
- Το καλύτερο που μπορούν να κάνουν οι δύο χώρες είναι να περιμένουν την προσαρμογή μέσω των μισθών και των τιμών.
- Η γερμανική πλευρά, λαμβάνοντας υπόψη την αύξηση της ανεργίας, θα ζητήσει μια μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ (χαλαρή νομισματική πολιτική) ενώ η γαλλική πλευρά ανήσυχη για τον αυξανόμενο πληθωρισμό, θα ζητήσει μια αύξηση των επιτοκίων από την ΕΚΤ (σφιχτή νομισματική πολιτική).
- Η ΕΚΤ δεν θα είναι σε θέση να ικανοποιήσει και τις δύο χώρες. Το πιο πιθανό είναι ότι θα ορίσει επιτόκια υψηλότερα από τη γερμανική επιθυμία και χαμηλότερα από τη γαλλική.

Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών

- **Άριστη νομισματική περιοχή:** μια ομάδα χωρών για τις οποίες είναι άριστο να υιοθετήσουν ένα κοινό νόμισμα και να σχηματίσουν μια νομισματική ένωση.
- Χαρακτηριστικά που **μειώνουν το κόστος** ενός ενιαίου νομίσματος: **ευελιξία πραγματικών μισθών, κινητικότητα εργασίας, κινητικότητα κεφαλαίου, συμμετρικές μακροοικονομικές διαταραχές.**
- **Σχετικά με την κινητικότητα κεφαλαίου:**
 - ✓ **Φυσικό κεφάλαιο** (αντιμετώπιση ασύμμετρων διαταραχών μακροχρόνια, αντιμετώπιση των μόνιμων περιφερειακών διαφορών).
 - ✓ **Χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο** (Βοηθάει στην αντιμετώπιση βραχυχρονίων διαταραχών της παραγωγής. Η οικονομία που είναι σε ύφεση είναι σε θέση να αποκτά κεφάλαια από την οικονομία που είναι σε άνθηση).

Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών

- Χαρακτηριστικά που **αυξάνουν τα οφέλη** ενός ενιαίου νομίσματος:
 - Υψηλός βαθμός ολοκλήρωσης εμπορίου** (όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός ενοποίησης εμπορίου, τόσο περισσότερο θα ωφελούνται οι χώρες αυτές από την υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος-μείωση κόστους συναλλαγών).
 - Η μείωση της αστάθειας της συναλλαγματικής ισοτιμίας** θα είναι μεγαλύτερη όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός του εσωτερικού εμπορίου.

Είναι η Ευρώπη μια άριστη νομισματική περιοχή;

Εμπορική ολοκλήρωση

Μπορεί να εκτιμηθεί αν εξετάσουμε τις εισαγωγές και τις εξαγωγές από και προς άλλες χώρες της ΕΕ, όπως εκφράζονται ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Ο βαθμός της εμπορικής ολοκλήρωσης σε όλη την Ευρώπη είναι κατά μέσο όρο είναι αρκετά υψηλός:

- Με την αξιοσημείωτη εξαίρεση της Ελλάδας.

Το άλλο, **έμμεσο όφελος** ενός ενιαίου νομίσματος όταν υπάρχει υψηλός βαθμός εμπορικής ολοκλήρωσης, προκύπτει από τον:

- **Περιορισμό της αβεβαιότητας** που σχετίζεται με την κατάργηση της αστάθειας των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των εθνικών νομισμάτων των μελών.

Ευελιξία των πραγματικών μισθών

Το συμπέρασμα είναι ότι:

- **Οι αγορές εργασίας στην ηπειρωτική Ευρώπη είναι μεταξύ των πιο άκαμπτων στον κόσμο, ενώ**
- **Η αγορά εργασίας στη Μεγάλη Βρετανία, τουλάχιστον από τη δεκαετία του 1980, έχει γίνει μία από τις πλέον ευέλικτες.**

Πιο σημαντικός λόγος είναι η μεγάλη έκταση συλλογικών διαπραγματεύσεων στην ηπειρωτική Ευρώπη.

Το ενιαίο Ευρωπαϊκό νόμισμα έχει επίσης **αρνητική επίδραση στην ευελιξία των μισθών** στην Ευρώπη, επειδή:

- **Πολλές Ευρωπαϊκές συλλογικές συμφωνίες μισθών μεταξύ των εργαζομένων και των επιχειρήσεων σε μία χώρα επεκτείνονται συχνά και στο εργατικό δυναμικό των επιχειρήσεων σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες,**

καθώς το ενιαίο νόμισμα αποκαλύπτει τις μισθολογικές διαφορές στις διαφορετικές χώρες.

Συνολικά επομένως, η προσαρμογή στις ασύμμετρες διαταραχές μέσω των μεταβολών στους πραγματικούς μισθούς είναι απίθανο να είναι σημαντική στην Ευρωζώνη.

Κινητικότητα της εργασίας

Η κινητικότητα της εργασίας μεταξύ των Ευρωπαϊκών χωρών είναι μειωμένη, που θα μπορούσε να αποδοθεί σε διαφορές:

- Στη γλώσσα,
- Τον πολιτισμό και
- άλλες κοινωνικές παραδόσεις στην Ευρώπη,

οι οποίες δυσκολεύουν τη μετανάστευση των εργαζομένων.

Η Ευρώπη επομένως έχει πολύ χαμηλή απόδοση σ' αυτό το κριτήριο της άριστης νομισματικής περιοχής.

Κινητικότητα χρηματοοικονομικού κεφαλαίου

Πριν την εμφάνιση του ευρώ, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης ήταν πιθανώς αρκετά χαμηλή, τόσο στο χοντρικό, όσο και στο λιανικό τομέα.

Μετά το ευρώ, η ενοποίηση των χοντρικών χρηματοπιστωτικών αγορών αυξήθηκε θεαματικά.

Στην **αγορά κρατικών ομολόγων**, ο βαθμός ενοποίησης της αγοράς είναι επίσης υψηλός και αυτό αποκαλύπτεται από το γεγονός ότι:

- Τα επιτόκια στα κρατικά ομόλογα των διαφορετικών χωρών της Ευρωζώνης είναι πολύ κοντά, και
- Έχουν μια τάση να συγκλίνουν ακόμα περισσότερο.

Κινητικότητα χρηματοοικονομικού κεφαλαίου

Από την άλλη πλευρά, η **ενοποίηση των προϊόντων λιανικής πώλησης**, όπως:

- τα δάνεια προς νοικοκυριά και μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις,

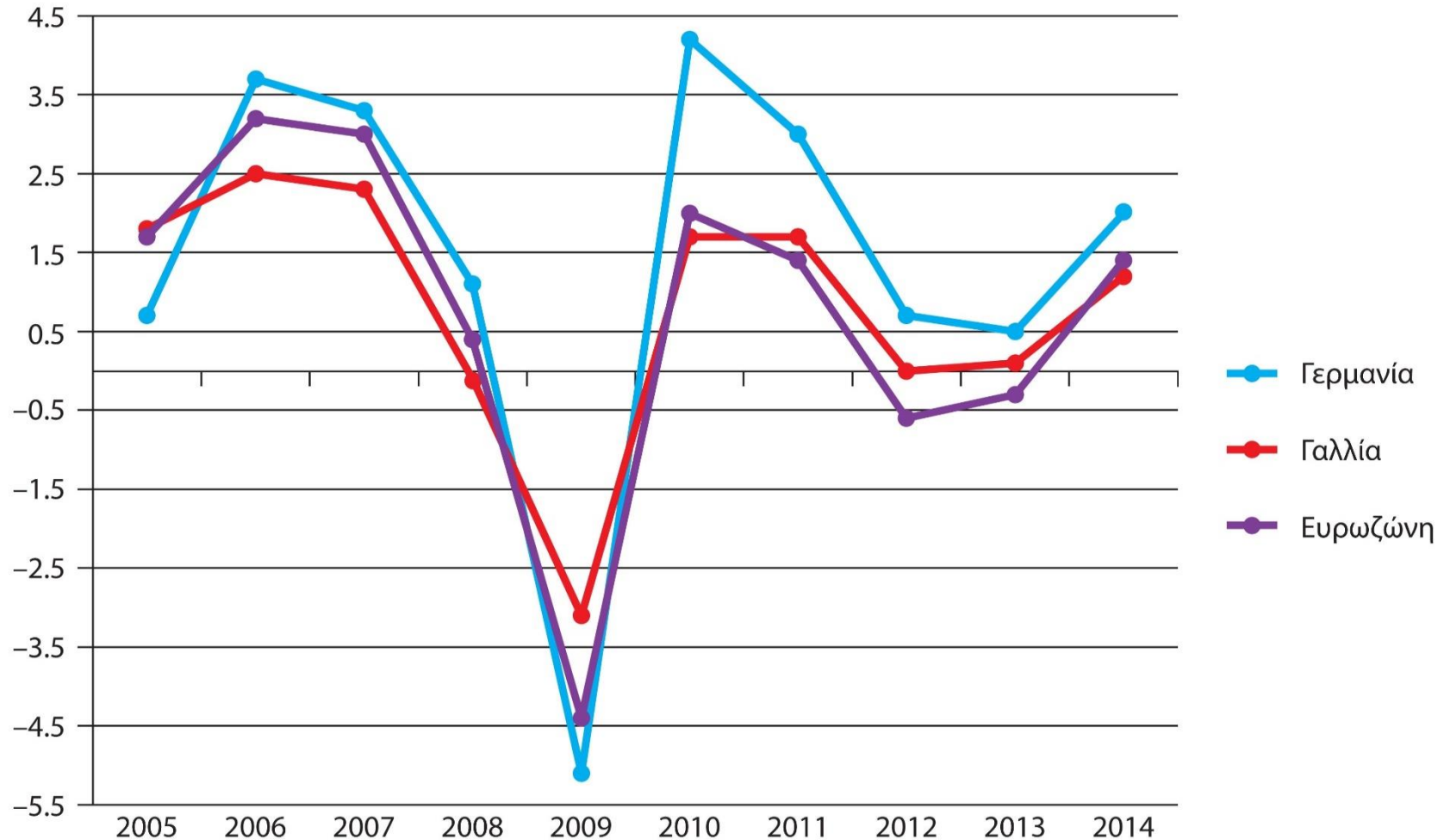
καθυστερεί σε σύγκριση με τα προϊόντα της χοντρικής αγοράς.

Αυτό είναι πιο φανερό στις διαφορές μεταξύ των χωρών που επιμένουν να υπάρχουν:

- Στα επιτόκια του διατραπεζικού δανεισμού, και
- Στη σχετικά περιορισμένη διασυνοριακή λιανική τραπεζική.

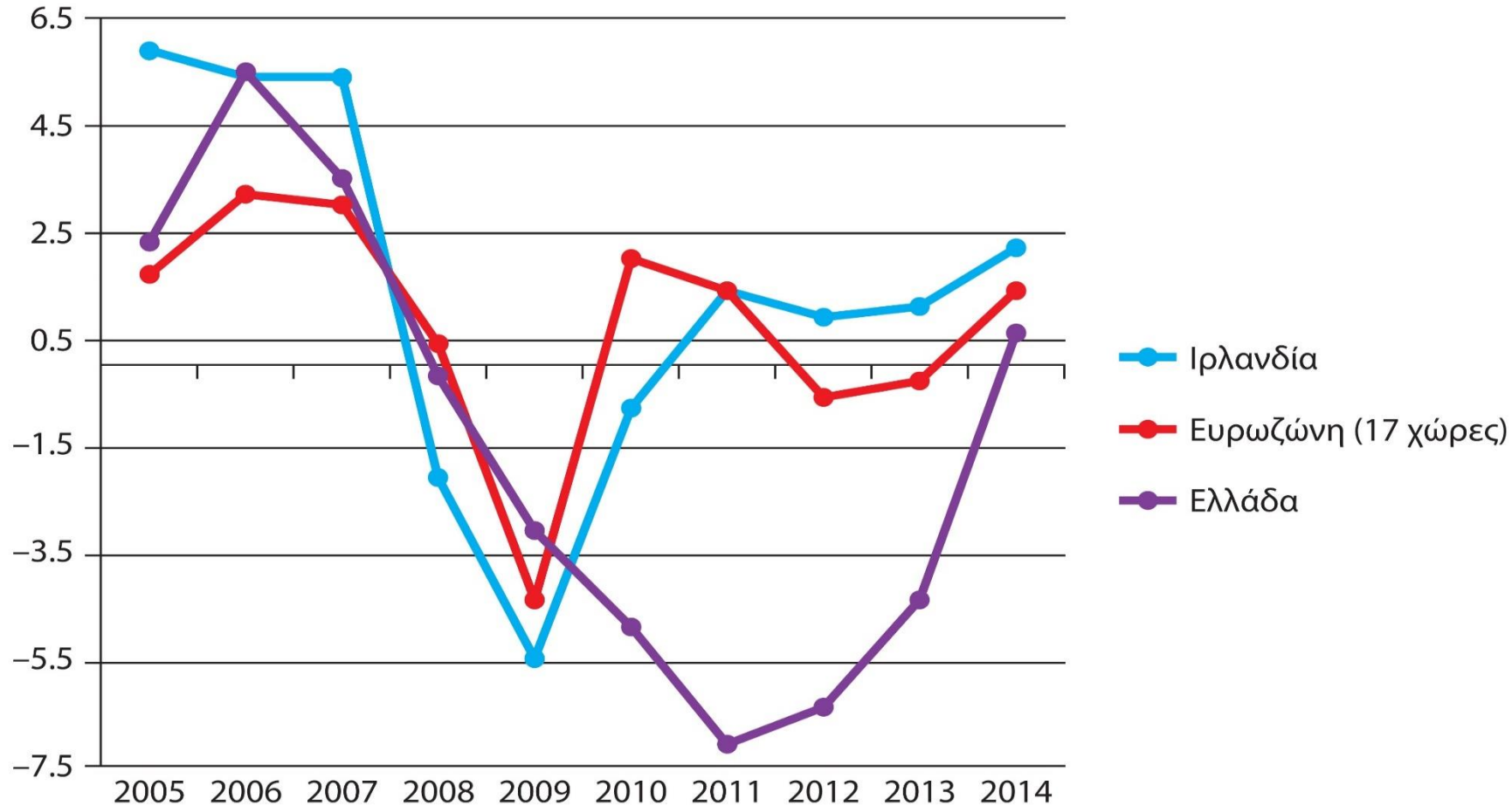
Ρυθμοί Μεγέθυνσης στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ευρωζώνη

Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή
στο πραγματικό ΑΕΠ



Ρυθμοί Μεγέθυνσης στην Ιρλανδία, την Ελλάδα και την Ευρωζώνη

Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στο πραγματικό ΑΕΠ



Συμμετρικές μακροοικονομικές διαταραχές

Οι ρυθμοί μεγέθυνσης στη Γαλλία, τη Γερμανία και την Ευρωζώνη τείνουν να συγκλίνουν και **δεν υπάρχει κάποιο σαφές παράδειγμα ασύμμετρων διαταραχών ζήτησης.**

Οι ρυθμοί μεγέθυνσης για την Ιρλανδία και την Ελλάδα ήταν υψηλότεροι από το ρυθμό μεγέθυνσης της Ευρωζώνης συνολικά έως το 2007, αλλά η Ιρλανδία μπήκε σε υφεσιακή φάση πρώτη και το βάθος της ύφεσης στην Ελλάδα ήταν πολύ μεγαλύτερο από εκείνο της Ευρωζώνης. **Εδώ παρατηρούμε ασυμμετρίες.**

Δεν υπάρχει ξεκάθαρη απάντηση στο αν η Ευρώπη αποτελεί μια άριστη νομισματική περιοχή.

Συνολικά, αν παρατηρούσαμε πολύ έντονες διαφορές στον οικονομικό κύκλο σε όλη την Ευρωζώνη, η έλλειψη ανεξάρτητων νομισματικών και συναλλαγματικών πολιτικών θα γινόταν αισθητή με έντονο τρόπο.

Δημοσιονομική πολιτική και ζώνες κοινού νομίσματος

Η υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος δεν σημαίνει ότι τα μέλη της νομισματικής ένωσης δεν πρέπει να διατηρούν την ανεξαρτησία τους στη δημοσιονομική πολιτική.

Αν η νομισματική ένωση είχε και κοινή δημοσιονομική πολιτική (δημοσιονομικός φεντεραλισμός) τότε θα λειτουργούσε περίπου όπως η δημοσιονομική πολιτική σε μια εθνική οικονομία:

- Με το πλεόνασμα στα κρατικά φορολογικά έσοδα σε μία περιοχή θα κάλυπτε το δημοσιονομικό έλλειμμα σε μια άλλη περιοχή.

Η ανεξαρτησία στη δημοσιονομική πολιτική των χωρών μελών της Ευρωζώνης μπορεί να δημιουργήσει κίνητρα σε κάποιες χώρες για αυξημένο δανεισμό ώστε να χρηματοδοτήσουν τα κρατικά ελλείμματα.

Δημοσιονομική πολιτική και ζώνες κοινού νομίσματος

Το επιτόκιο για το **Ελληνικό χρέος** είναι ακραίο και αυτό δείχνει την επικίνδυνη κατάσταση της οικονομίας της χώρας.

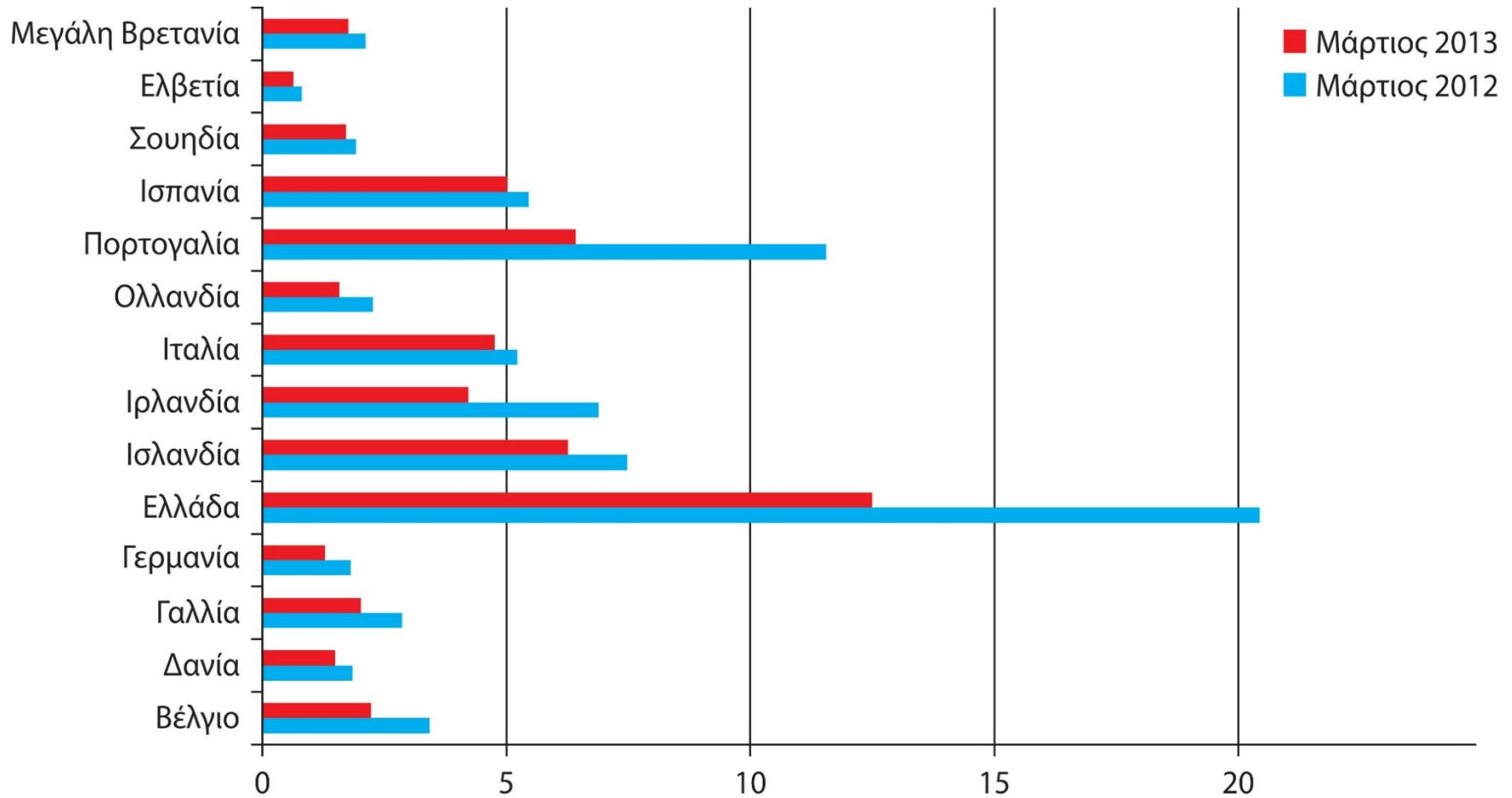
Σπάνια μια χώρα μπορεί να δανειστεί από τις διεθνείς αγορές, αν τα επιτόκια είναι υψηλότερα από περίπου 7% , τότε:

- Το κόστος της εξυπηρέτησης του χρέους γίνεται μη βιώσιμο μακροχρόνια, ιδιαίτερα αν η οικονομική μεγέθυνση είναι ασθενής.

Το κόστος δανεισμού είναι γενικά χαμηλότερο για όλες τις χώρες το Μάρτιο του 2013, αλλά υπάρχει **σημαντική διαφορά στο κόστος δανεισμού**.

Το κόστος τείνει να είναι πολύ χαμηλότερο για εκείνες τις χώρες που έχουν ισχυρότερες οικονομίες και μικρότερες πιθανότητες να χρεοκοπήσουν.

Δημοσιονομική πολιτική και ζώνες κοινού νομίσματος



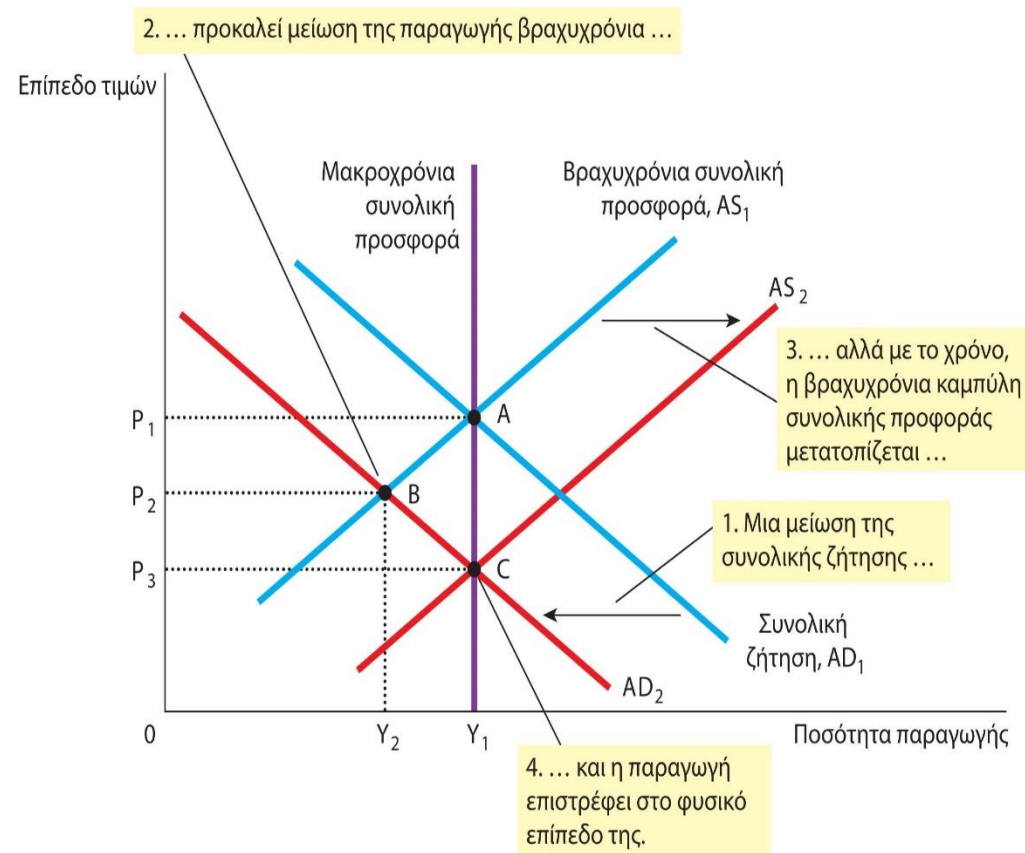
Επιτόκιο

Δημοσιονομική πολιτική και ζώνες κοινού νομίσματος

- Αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων: ΣΣΑ
- Ισοσκελισμένοι προϋπολογισμοί.
- Δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ (αν κάποιες χώρες το υπερβαίνουν θα υπόκεινται σε πρόστιμα έως 0,5% του ΑΕΠ εκτός αν η χώρα αντιμετωπίζει ιδιαίτερες συνθήκες)
- Το δημόσιο χρέος να μην υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.
- Το 2004 το σύμφωνο χαλάρωσε λόγω Γερμανίας και Γαλλίας.
- **Οι νομισματικές ενώσεις διαθέτουν ελλιπή εργαλεία πολιτικής. Ένα σύστημα άκαμπτων κανόνων και δρακόντειων ποινών χωρίς έναν αξιόπιστο τρόπο επιβολής των κυρώσεων αυτών δεν θα ήταν ο σωστός τρόπος για τη διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας στην ευρωζώνη.**

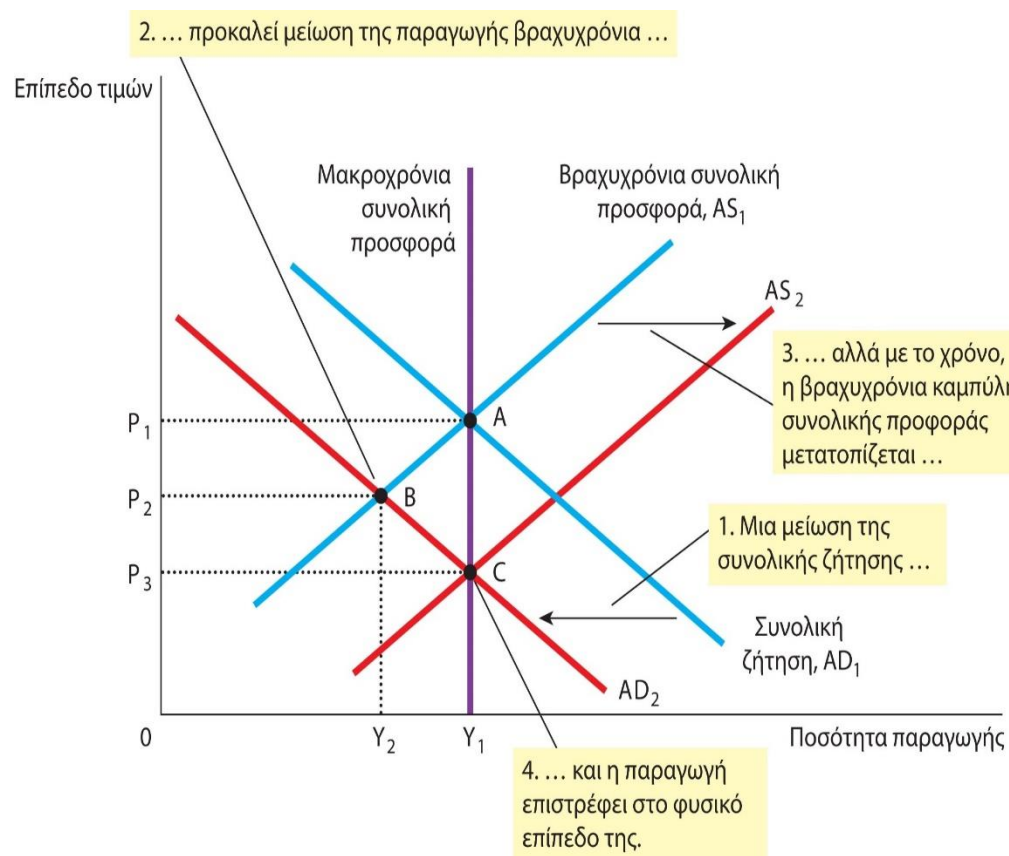
Η μακροοικονομική πολιτική ενός μέλους της ΟΝΕ (α. συμμετρική διαταραχή)

- Μια χώρα της Ευρωζώνης βρίσκεται σε ύφεση.
- Αν αυτή η διαταραχή είναι συμμετρική τότε μπορεί η ΕΚΤ να ασκήσει επεκτατική νομισματική πολιτική.
- Η χαλαρή νομισματική πολιτική θα οδηγήσει σε μείωση του επιτοκίου με αποτέλεσμα την τόνωση της συνολικής ενεργού ζήτησης, την εξάλειψη της ύφεσης και την αποκατάσταση της ισορροπίας στο σημείο **A**.
- Η καμπύλη συνολικής ζήτησης μετατοπίζεται δεξιά.



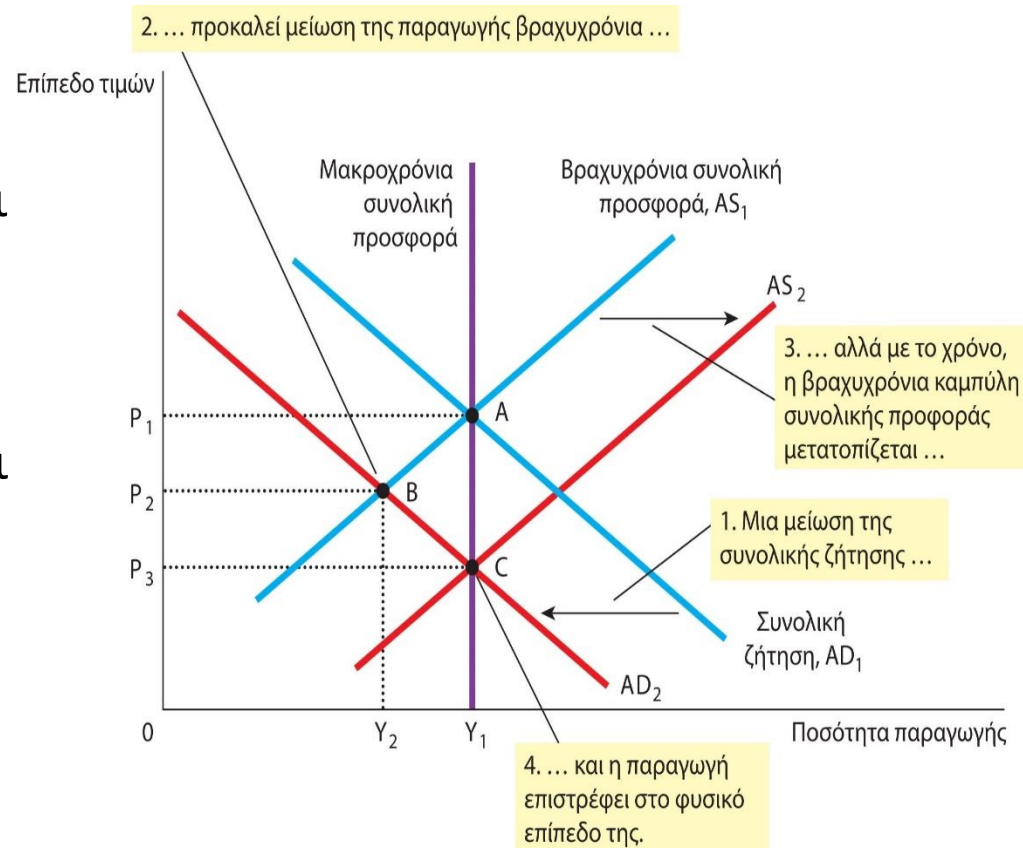
Η μακροοικονομική πολιτική ενός μέλους της ΟΝΕ (β. ασύμμετρη διαταραχή-δεν παραβιάζει ΣΣΑ)

- Μια χώρα της Ευρωζώνης βρίσκεται σε ύφεση.
- Αν αυτή η διαταραχή είναι ασύμμετρη τότε η ΕΚΤ δεν αλλάζει τη νομισματική πολιτική.
- Αν η χώρα **δεν παραβιάζει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης** μπορεί να ασκήσει χαλαρή δημοσιονομική πολιτική με αποτέλεσμα την τόνωση της συνολικής ενεργού ζήτησης, την εξάλειψη της ύφεσης και την αποκατάσταση της ισορροπίας στο σημείο **A**.
- Η καμπύλη συνολικής ζήτησης μετατοπίζεται δεξιά.



Η μακροοικονομική πολιτική ενός μέλους της ΟΝΕ (γ. ασύμμετρη διαταραχή-παραβιάζει ΣΣΑ)

- Μια χώρα της Ευρωζώνης βρίσκεται σε ύφεση.
- Αν αυτή η διαταραχή είναι ασύμμετρη τότε η ΕΚΤ δεν αλλάζει τη νομισματική πολιτική.
- Αν η χώρα **παραβιάζει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης** δεν μπορεί να ασκήσει επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.
- Η προσαρμογή θα γίνει μέσω μείωσης τιμών και μισθών (**εσωτερική υποτίμηση**) και την αποκατάσταση της ισορροπίας στο σημείο **C**.
- Η βραχυχρόνια καμπύλη συνολικής προσφοράς μετατοπίζεται δεξιά.



***7. Οι Κεντρικές Τράπεζες,
οι κυβερνήσεις και
η κρίση λόγω COVID-19***

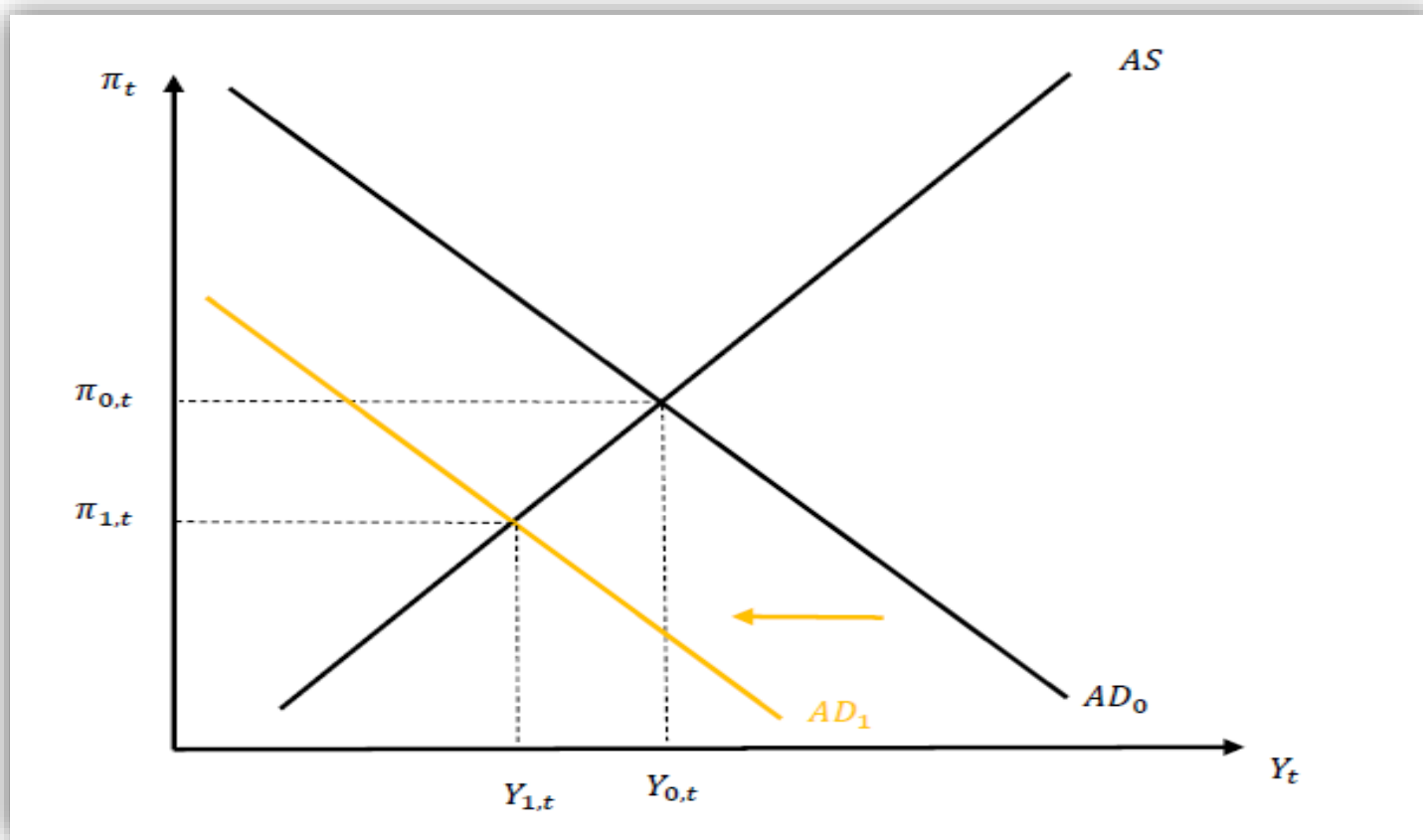


Τι μπορεί να κάνει η μακροοικονομική πολιτική (δημοσιονομική-νομισματική);

- **Αρχικά:** COVID-19....διαταραχή της ζήτησης ή της προσφοράς; (demand or supply shock?)
 - Προφανώς μίξη και των δύο
 - Βραχυχρονίως, κυρίως, τεράστιο αρνητικό σοκ προσφοράς
 - Το ζητούμενο είναι πώς να εμποδιστεί από το να μετατραπεί σε μια επίμονη ύφεση με μακροπρόθεσμες αρνητικές συνέπειες στη συνολική ζήτηση (π.χ., μακροχρόνια κατάρρευση της τραπεζικής δραστηριότητας)
- Η νομισματική (συμβατική ή μη συμβατική) και η δημοσιονομική πολιτική είναι **κατάλληλες για τη διαχείριση της συνολικής ζήτησης**.
 - Να αντισταθμίσουν σοκ ζήτησης
 - Οι διαταραχές της προσφοράς χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής

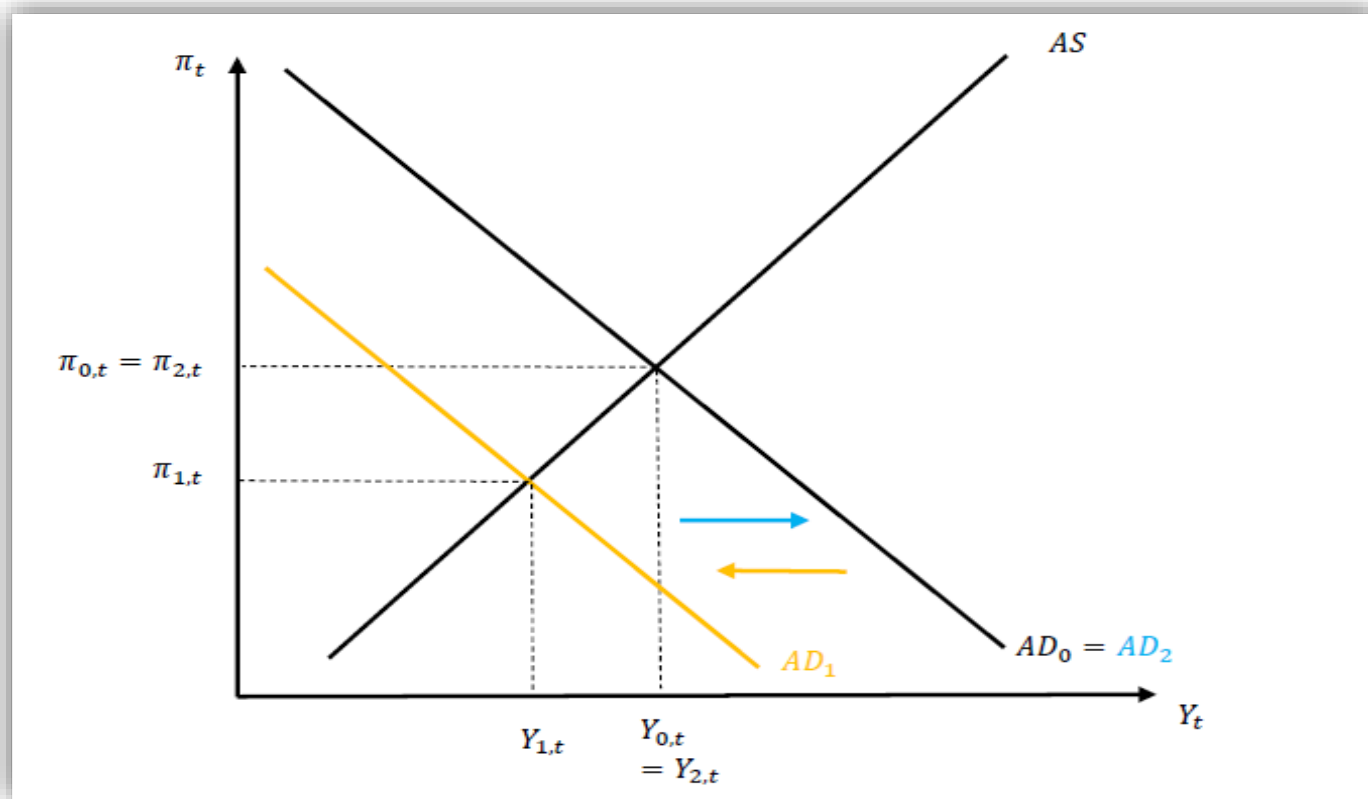
Τι μπορεί να κάνει η μακροοικονομική πολιτική (δημοσιονομική-νομισματική);

- Διαταραχή της συνολικής ζήτησης (Aggregate Demand Shock)



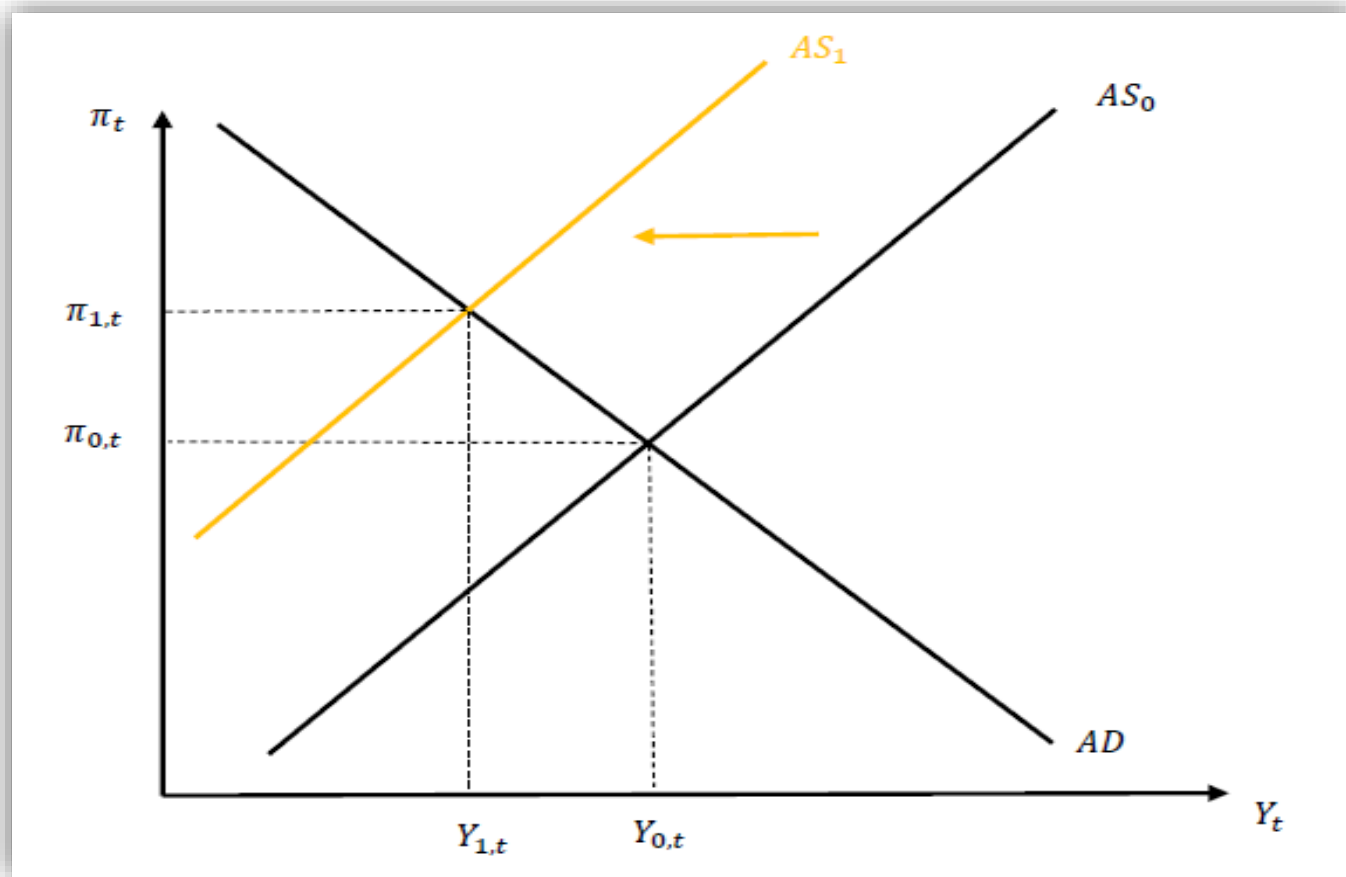
Τι μπορεί να κάνει η μακροοικονομική πολιτική (δημοσιονομική-νομισματική);

- Διαταραχή της συνολικής ζήτησης (Aggregate Demand Shock)
- Αντιμετώπιση με επεκτατική μακροοικονομική πολιτική



Τι μπορεί να κάνει η μακροοικονομική πολιτική (δημοσιονομική-νομισματική);

- Διαταραχή της συνολικής προσφοράς (Aggregate Supply Shock)



Τι μπορεί να κάνει η μακροοικονομική πολιτική (δημοσιονομική-νομισματική);

- Το αίνιγμα πολιτικής στις αρνητικές διαταραχές της προσφοράς (μετατόπιση της SAS)
- Αν η μακροοικονομική πολιτική προσπαθήσει να σταθεροποιήσει το προϊόν (Y) θα βρεθεί αντιμέτωπη με υψηλότερο πληθωρισμό.
- Αν η μακροοικονομική πολιτική προσπαθήσει να σταθεροποιήσει τον πληθωρισμό (π) θα βρεθεί αντιμέτωπη με μεγαλύτερο αρνητικό παραγωγικό κενό (μεγαλύτερη ύφεση και, προφανώς, υψηλότερη ανεργία).
- Τι θα πρέπει να κάνουν οι ασκούντες μακροοικονομική πολιτική; Εξαρτάται από τη φύση του σοκ.
 - Αν η διαταραχή έχει μόνιμα χαρακτηριστικά θα προκαλέσει μείωση του δυνητικού ΑΕΠ (μετατόπιση της LRAS προς τα αριστερά). Σε αυτή την περίπτωση είναι επιθυμητή η σταθερότητα των τιμών.
 - Αν είναι προσωρινή θα πρέπει να γίνει διάγνωση της αιτίας.

COVID-19 σε όρους AD-AS

- Οι αρχικές οικονομικές συνέπειες της πανδημίας είναι από την πλευρά της προσφοράς:
 - Οι κυβερνήσεις επέβαλαν κλείσιμο επιχειρήσεων και γενικότερων δραστηριοτήτων
 - Μαζική κάμψη στην προσφορά εργασίας λόγω περιορισμών στις κοινωνικές επαφές (απομόνωση)
 - Μείωση στο προϊόν, αύξηση ανεργίας (αν αυτή η κατάσταση αποκτήσει μονιμότερο χαρακτήρα θα επέλθει μείωση του δυνητικού προϊόντος και αύξηση του φυσικού ποσοστού ανεργίας)

COVID-19 σε όρους AD-AS

- **Επεκτατικές μακροοικονομικές πολιτικές** για την αντιμετώπιση της πανδημίας:
 - Κάποιοι ίσως αντιταχθούν καθώς μπορεί να προκαλέσουν πληθωριστικές πιέσεις στο μέλλον.
- Όμως, ο πληθωρισμός σε αρκετές χώρες (π.χ., Ευρωζώνη) είναι αρκετά χαμηλός και κάτω από το στόχο.
- Επίσης, η συνολική ζήτηση μπορεί να παραμείνει χαμηλή για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα αφού περάσουν τα χειρότερα του προβλήματος δημόσιας υγείας:
 - Αλλαγές στις καταναλωτικές συνήθειες, φόβος
 - Κατάρρευση των σχέσεων μεταξύ τραπεζών-επιχειρήσεων-εργαζομένων-προμηθευτών
 - Μη διαθεσιμότητα πιστώσεων λόγω επιδείνωσης των οικονομικών συνθηκών

Τι μπορούν να κάνουν οι κεντρικές τράπεζες;

- Οι κεντρικές τράπεζες ενδιαφέρονται για πλήρη απασχόληση και σταθερότητα τιμών.
 - Η απασχόληση έχει μειωθεί σημαντικά.
 - Ταυτόχρονα, ο φόβος του αποπληθωρισμού είναι πολύ μεγαλύτερος από το φόβο του πληθωρισμού.
 - Ο αποπληθωρισμός αποτελεί πολύ μεγαλύτερο κίνδυνο από τον πληθωρισμό κάτι που δικαιολογεί και τις επιθετικές αντιδράσεις των ασκούντων οικονομική πολιτική.
- Ένα σημαντικό συστατικό της επίτευξης αυτού του διττού στόχου (πλήρη απασχόληση και σταθερότητα τιμών) αποτελεί η προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.
- Οι περισσότερες από τις ενέργειες των κεντρικών τραπεζών τους τελευταίους μήνες μπορούν να δικαιολογηθούν έτσι:
 - Παροχή ρευστότητας για ομαλή λειτουργία των τραπεζών και των αγορών
 - Επέκταση ρευστότητας ώστε να συνεχιστούν οι σχέσεις μεταξύ τραπεζών, επιχειρήσεων, εργαζομένων, προμηθευτών (διαφορετικά, οι πιθανότητες γρήγορης ανάκαμψης μειώνονται)

Τι μπορούν να κάνουν οι κεντρικές τράπεζες;

- Μειώσεις επιτοκίων
- Τα επιτόκια έφτασαν στο κατώτερο σημείο του μηδενός
- Μη συμβατική νομισματική πολιτική
 - Προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης (αγορές κρατικών και εταιρικών ομολόγων) και
 - διαχείριση προσδοκιών (διατήρηση του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων για όσο διάστημα χρειαστεί) ώστε να αυξηθούν οι πληθωριστικές προσδοκίες (θέλουμε αύξηση πληθωριστικών προσδοκιών για να αποφύγουμε τον αποπληθωρισμό ο οποίος έχει δυσμενέστατες επιπτώσεις στην οικονομία).
 - Στην Ευρωζώνη, η επέκταση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ είχε ως αποτέλεσμα την πτώση των επιτοκίων δανεισμού των κυβερνήσεων κάτι που σημαίνει φθηνή χρηματοδότηση των επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών (π.χ., το επιτόκιο του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έφθασε σε ιστορικά χαμηλά)

8. Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα



Εισαγωγή

- Η παγκόσμια (χρηματο)οικονομική κρίση του 2007-2008 ανέδειξε διαρθρωτικά προβλήματα και αδυναμίες της Ελληνικής οικονομίας που δεν είχαν αντιμετωπιστεί εγκαίρως και αποτελεσματικά.
- Σε αντίθεση με τις περισσότερες άλλες χώρες, ο χρηματοπιστωτικός τομέας στην Ελλάδα δεν προκάλεσε την κρίση αλλά επλήγη βαρύτερα από αυτήν.

Αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας πριν την κρίση

- Η ανάπτυξη της Ελλάδας από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 βασίστηκε σε παράγοντες που, όπως αποδείχθηκε, δεν ήταν διατηρήσιμοι.
- Η ανάπτυξη βασίστηκε κυρίως στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, κυρίως της κατανάλωσης (ιδιωτικής και δημόσιας), και των επενδύσεων (αλλά κυρίως σε κατασκευές / κατοικίες).
- Χρηματοδότηση της ζήτησης σε σημαντικό βαθμό από αύξηση του δημόσιου και ιδιωτικού δανεισμού.

Αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας πριν την κρίση

- Η αύξηση της συνολικής ζήτησης κατευθύνθηκε σε μεγάλο βαθμό σε εισαγωγές καθώς η ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής οικονομίας έφθινε ταχύτατα, με αποτέλεσμα την κορύφωση και των εξωτερικών ανισορροπιών.
- **Παράγοντες που οδήγησαν σε απώλεια ανταγωνιστικότητας:** αύξηση του κατά μονάδα εργατικού κόστους (αυξήσεις πραγματικών μισθών που δεν συμβάδιζαν με την αύξηση της παραγωγικότητας) αλλά και ατέλειες στις αγορές προϊόντος και υπηρεσιών.

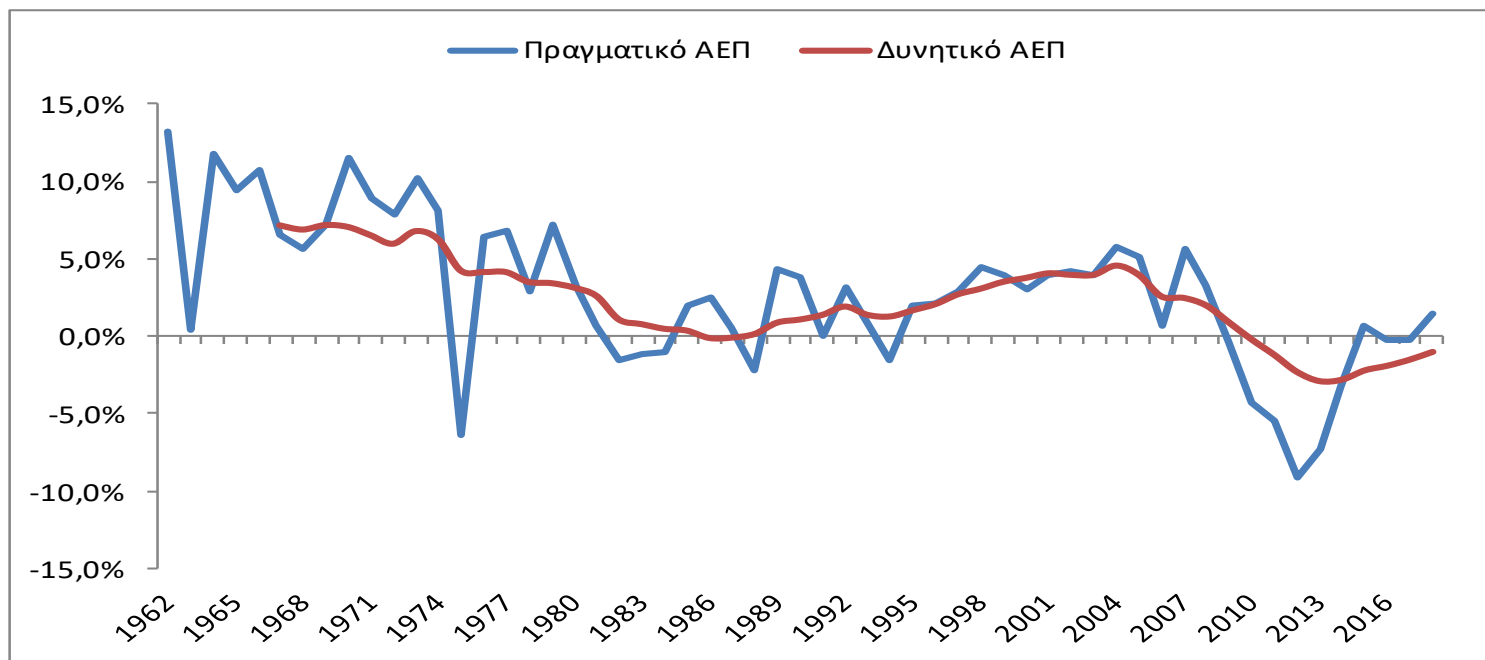
Αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας πριν την κρίση

Καθυστέρηση / ατολμία / αναποτελεσματικότητα ως προς τις μεταρρυθμίσεις:

- στα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης και υγείας και το δημοσιονομικό πλαίσιο (έλεγχος / προτεραιότητα πρωτογενών δαπανών, αντιμετώπιση φοροδιαφυγής / παραοικονομίας) → υπονόμηση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας των δημοσίων οικονομικών
- στις αγορές προϊόντων / υπηρεσιών και εργασίας → μείωση της δυνατότητας προσαρμογής της Ελληνικής οικονομίας στα μεταβαλλόμενα δεδομένα

Αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας

- Η Ελληνική οικονομία σημείωσε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης τις 10ετίες του '60 και '70, καθώς και τη περίοδο προετοιμασίας των Ολυμπιακών αγώνων του 2004. Μετά το 2008 και μέχρι το 2016, η οικονομία πέρασε σε περίοδο βαθιάς ύφεσης, με το δυνητικό προϊόν να είναι ακόμη μικρότερο του πραγματικού. Το 2017, η μεγέθυνση της οικονομίας ήταν 1,4% και το 2018 1,9%.



ΠΗΓΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ: ΕΛΣΤΑΤ/Εθνικοί Λογαριασμοί και AMECO

Η πολιτική για την αντιμετώπιση της κρίσης

- Πολιτική «εσωτερικής υποτίμησης»: συμπίεση μισθών (εργασιακού κόστους), εισοδημάτων και τιμών → ανταγωνιστικότητα
- μείωση δαπανών / αύξηση φόρων + μέτρα για το ασφαλιστικό / υγεία → δημοσιονομικοί στόχοι
- διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις (αγορά εργασίας, επιχειρηματικό περιβάλλον, αγορές προϊόντων / υπηρεσιών, αποκρατικοποιήσεις) → προσέλκυση επενδύσεων αλλά και «σήμα» στις αγορές

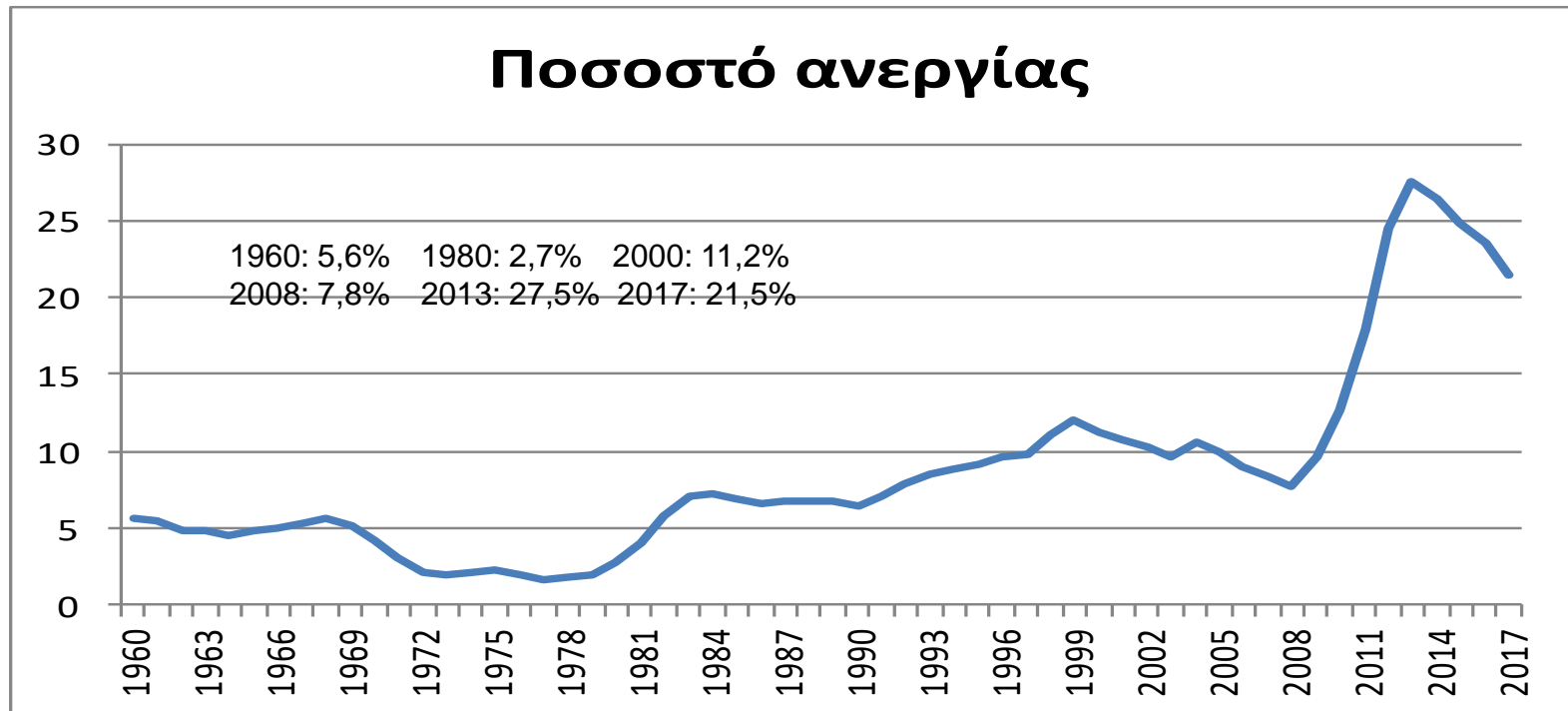
Αποτελέσματα πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης

- Βαθιά και παρατεταμένη ύφεση και δραματική αύξηση της ανεργίας με την τάση να αντιστρέφεται μόλις πρόσφατα
- Ενθαρρυντικά δημοσιονομικά αποτελέσματα ως προς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αλλά όχι απαραίτητα ως προς το χρέος
- Το χρηματοπιστωτικό σύστημα επλήγη από την ύφεση και παρεμβάσεις όπως το PSI και οι χειρισμοί για τα Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα θα καθορίσουν τις εξελίξεις και την προοπτική ομαλοποίησης και συνεισφοράς του συστήματος στην ανάκαμψη

Αποτελέσματα πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης

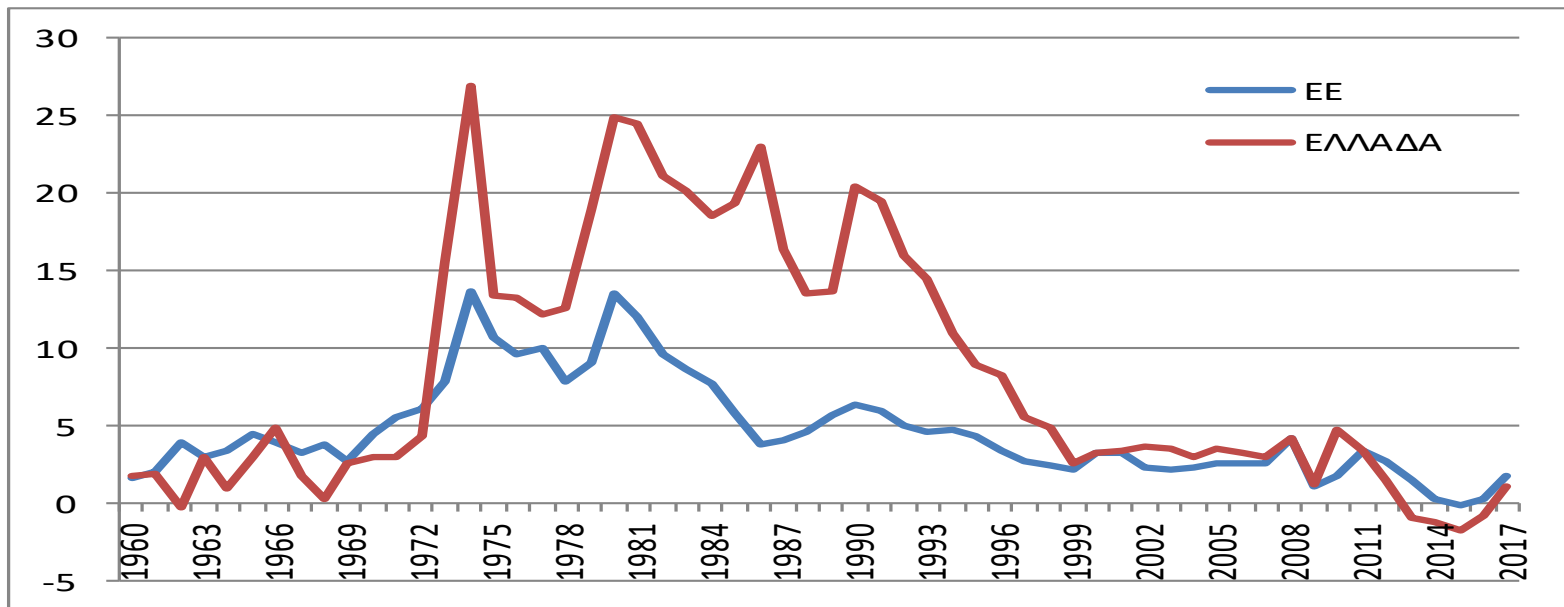
- Ασφαλιστικό: βελτίωση ως προς τις προοπτικές βιωσιμότητας αλλά χειροτέρευση ως προς την επάρκεια των συντάξεων.
- Όξυνση των κοινωνικών προβλημάτων (δείκτες φτώχειας, συνθηκών διαβίωσης, ανισότητας).

Ανεργία



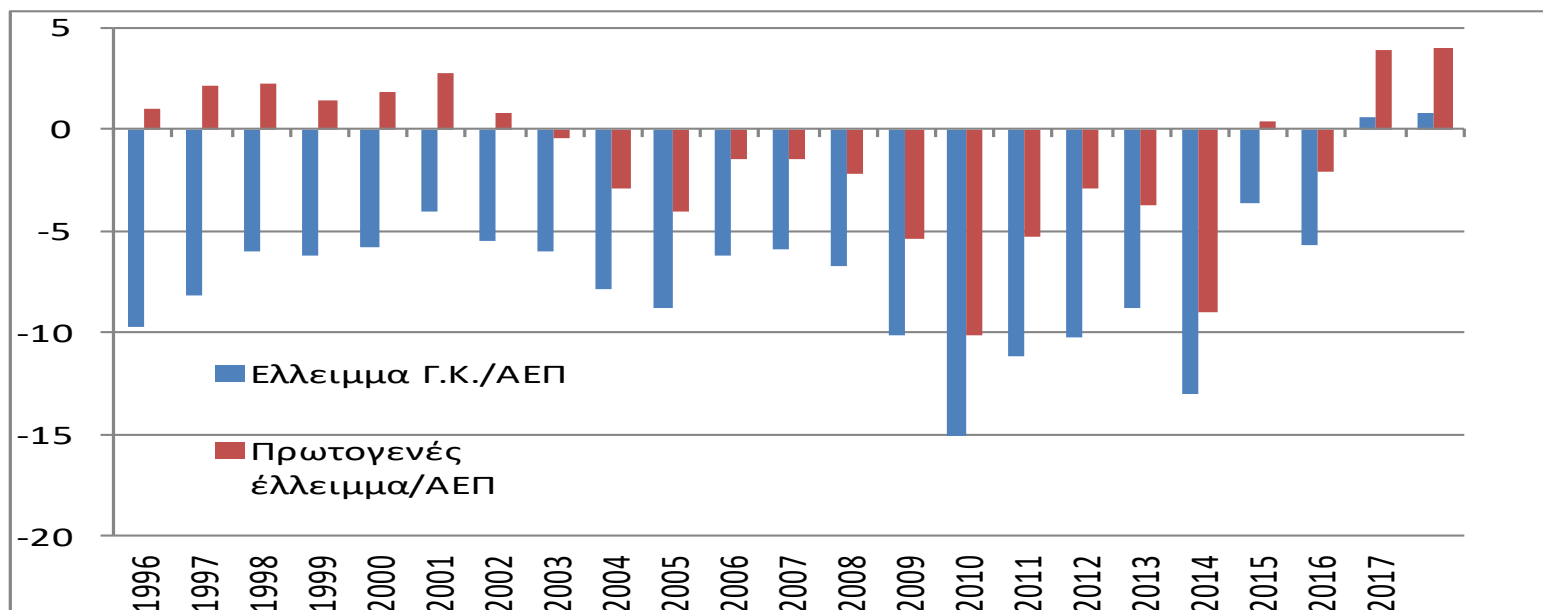
Πληθωρισμός

- Παγκόσμια, η 10ετία του '60 χαρακτηρίζεται από έλλειψη έντονων πληθωριστικών πιέσεων, σε αντίθεση με την 10ετία του '70, λόγω κυρίως των πετρελαϊκών κρίσεων. Στις 10ετίες του '80 και '90 ο πληθωρισμός στην Ελλάδα ήταν σημαντικά μεγαλύτερος από αυτόν του μέσου της Ε.Ε. Στις αρχές της 10ετίας του 2000, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα συνέκλινε με το μέσο κοινοτικό, ενώ μετά το 2011 παρατηρείται αποπληθωρισμός στην Ελλάδα, λόγω της βαθιάς ύφεσης.



ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΣ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ

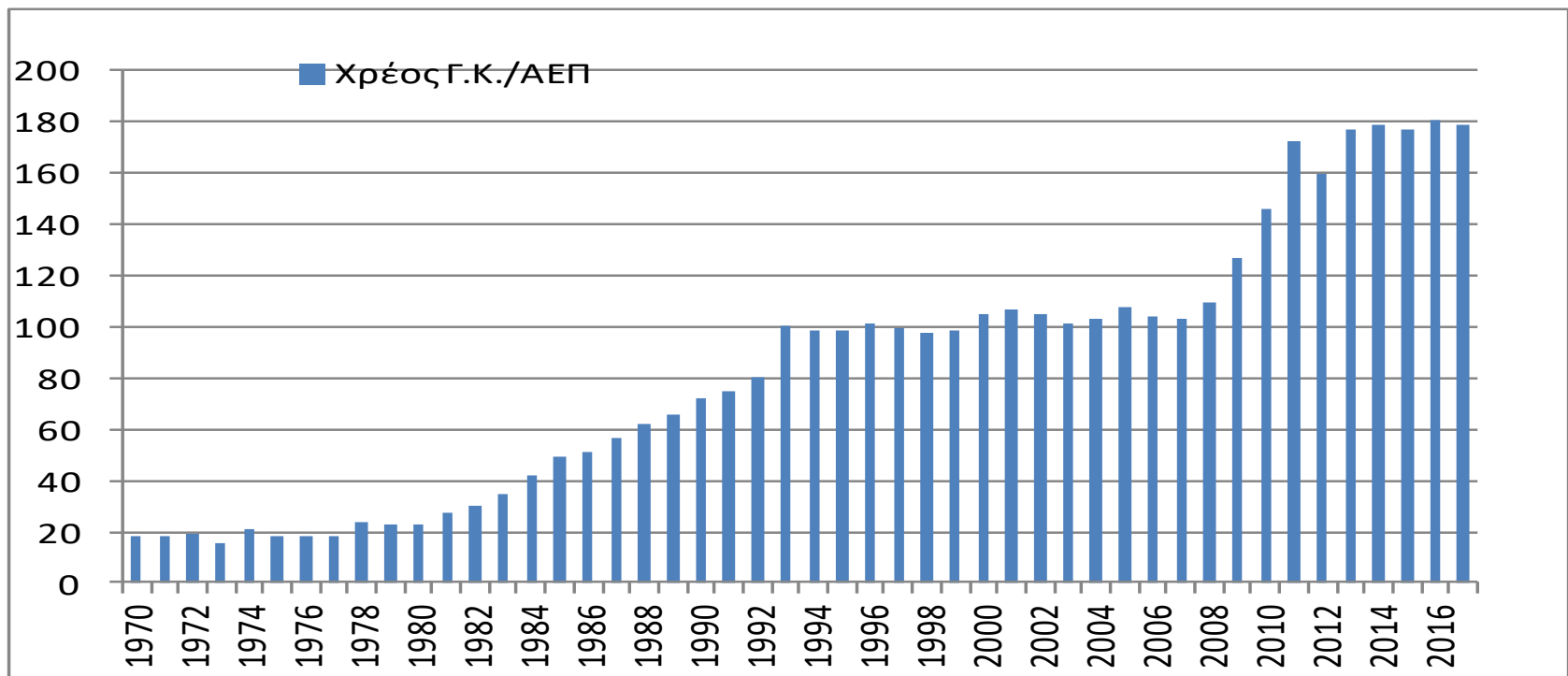
- Η Ελληνική οικονομία, από τη 10ετία του '80 και μετά, με μικρές εξαιρέσεις, παρουσιάζει μεγάλα ελλείμματα Γ.Κ., ελλείμματα που υπερέβαιναν κατά πολύ το όριο του 3% του ΑΕΠ που θέτει η συνθήκη του Μάαστριχτ. Το 2009, το έλλειμμα έφθασε το 15,1% του ΑΕΠ, με το πρωτογενές έλλειμμα να ξεπερνά το 10%. Μετά το 2010, υπάρχει σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή, παρά την επιβάρυνση του ελλείμματος με το κόστος της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών.



ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

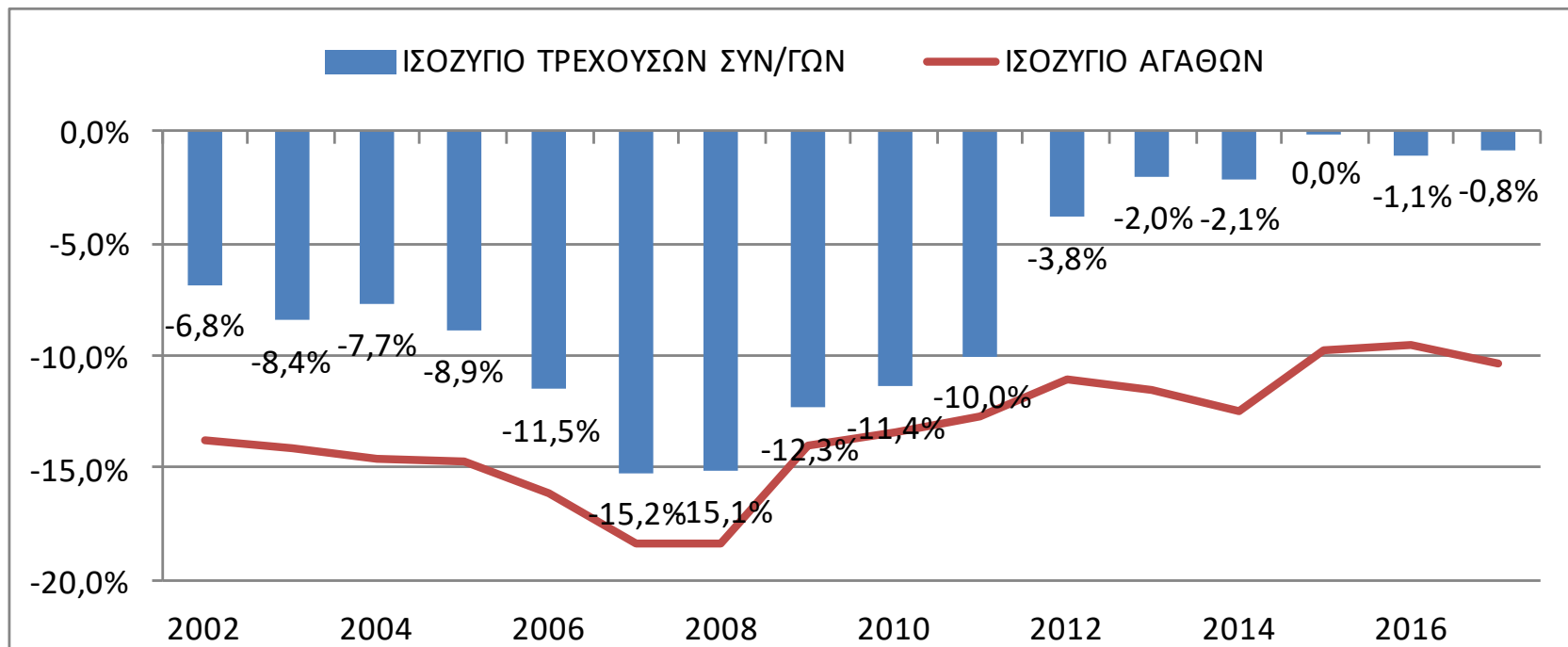
ως ποσοστό του ΑΕΠ

- Το χρέος της Γ.Κ. παρουσίασε διαχρονικά μια αυξητική τάση. Ξεπέρασε το 60% του ΑΕΠ το 1988, το 2014 έφθασε τη μέγιστη τιμή του 180% και το 2017 μειώθηκε ελαφρά στο 178,6% του ΑΕΠ. Λόγω της δυναμικής του χρέους, το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει αυξηθεί σημαντικά μετά το 2010, παρά το 'κούρεμα' του 2012 και της σημαντικής δημοσιονομικής προσαρμογής στη 10ετία του 2010.



ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ως ποσοστό του ΑΕΠ

- Το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας είναι σε μόνιμη βάση ελλειμματικά. Μετά το 2011, και τα δύο ισοζύγια εμφανίζουν σημαντική βελτίωση, λόγω της αύξησης των εξαγωγών και της μείωσης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Βασική αιτία αποτελεί η ύφεση (που επηρέασε τις εισαγωγές) και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας (που επηρέασε τις εξαγωγές).



ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

(2000=100, ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΔΤΚ. Μείωση του δείκτη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας υποδηλώνει βελτίωση της ανταγωνιστικότητας)

- Η ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής οικονομίας χειροτέρεψε μετά το 2000, αλλά βελτιώθηκε σημαντικά μετά το 2010, λόγω του προγράμματος προσαρμογής και της εσωτερικής υποτίμησης.



Βιβλιογραφία

- Mankiw N. G., Taylor M. P. and Ashwin A., “*Οικονομικά των Επιχειρήσεων*”, Εκδόσεις Τζιόλα, 2η έκδοση, 2018, κεφάλαια 20, 21.

ΠΗΓΕΣ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

- ▶ ΕΛΣΤΑΤ
- ▶ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ
- ▶ AMECO / The annual macro-economic database (EC)
- ▶ ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ