



ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Διπλωματική Εργασία

ΕΡΜΗΝΕΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΝ ΑΠΟ
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΣΧΟΛΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΚΕΨΗΣ

Της

Αντωνίου Μαρίας

Επιβλέπων Καθηγητής : Φασιανός Απόστολος

Περιεχόμενα

Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή.....	4
1.1 Ιστορικό και σκοπός.....	4
1.2 Ερευνητικό ερώτημα και στόχοι.....	4
1.3 Μεθοδολογία και Οργάνωση της Μελέτης.....	5
Κεφάλαιο 2: Επισκόπηση Βιβλιογραφίας.....	6
2.1 Ορισμός και Κατανόηση των Οικονομικών Κύκλων.....	6
2.2 Ιστορία Οικονομικών Κύκλων και Διακυμάνσεων.....	8
2.3 Οικονομική σκέψη: Διαφορετικές προοπτικές.....	9
2.3.1 Νεοκλασική Προοπτική.....	9
2.3.2 Κεϋνσιανή Προοπτική.....	10
2.3.3 Μονεταριστική Προοπτική.....	10
2.3.4 Νέα Κλασική Οπτική.....	10
2.3.5 Αυστριακή Οπτική.....	10
2.3.6 Μετακεϋνσιανή Οπτική.....	11
2.3.7 Μαρξιστική Οπτική.....	11
Κεφάλαιο 3 Οι Νεοκλασικές Προσεγγίσεις στους Οικονομικούς Κύκλους.....	12
3.1 Θεωρητικό υπόβαθρο.....	12
3.2 Κριτικές και περιορισμοί.....	12
Κεφάλαιο 4 Η Θεωρία Πραγματικών Οικονομικών Κύκλων.....	13
4.1 Επισκόπηση και Βασικές Αρχές.....	15
4.2 Εφαρμογή και Αξιολόγηση.....	16
4.3 Κριτικές.....	18
Κεφάλαιο 5 Οι Τριβές της Χρηματοπιστωτικής Αγοράς και οι Οικονομικοί Κύκλοι.....	20
5.1 Ο ρόλος των τριβών στην πιστωτική αγορά.....	21
5.2 Τριβές πιστωτικής αγοράς στην οικονομική βιβλιογραφία.....	22
5.3 Εμπειρική Ανάλυση.....	23
Κεφάλαιο 6 Ο Κανόνας Taylor και η Επίδραση Νομισματική Πολιτικής στους Οικονομικούς Κύκλους ...	25

6.1 Ο κανόνας Taylor: Εξήγηση και Ιστορία	25
6.3 Ανάλυση της Νομισματικής Πολιτικής σε Οικονομικούς Κύκλους.....	28
Κεφάλαιο 7 Εναλλακτικές Προσεγγίσεις στις Οικονομικές και Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις.....	31
7.1 Διαφορετικές προοπτικές για τις κρίσεις	31
Κεφάλαιο 8 Η Αυστριακή Σχολή και Οικονομικοί Κύκλοι.....	35
8.1 Αυστριακή Θεωρία Επιχειρηματικού Κύκλου: Μια Σύνομη Επισκόπηση.....	35
8.2 Εφαρμογές και Κριτικές	36
8.3 Πρόσφατες Εξελίξεις.....	38
Κεφάλαιο 9 Ανισότητα και κρίσεις: Μια διασυνδεδεμένη αφήγηση.....	40
9.1 Θεωρητικό Πλαίσιο: Ανισότητα και Οικονομικές Κρίσεις.....	40
9.2 Εμπειρικά Στοιχεία και Ανάλυση.....	40
9.3 Επιπτώσεις πολιτικής.....	41
Κεφάλαιο 10. Ο Minsky και οι Μετα – Κεϋσιανές Θεωρίες Οικονομικών Διακυμάνσεων	44
10.1 Υπόθεση χρηματοοικονομικής αστάθειας του Minsky	44
10.2 Μετα-κεϋσιανές προοπτικές για τους οικονομικούς κύκλους	44
11. Συμπεράσματα.....	46
11.1 Σύνοψη ευρημάτων	46
11.2 Επιπτώσεις για την πολιτική και την πρακτική	47
11.3 Συστάσεις για περαιτέρω έρευνα.....	47
Βιβλιογραφία	

Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή

1.1 Ιστορικό και σκοπός

Η δυναμική των οικονομικών κύκλων, που συχνά αναφέρεται ως επιχειρηματικοί κύκλοι, αντιπροσωπεύει μια από τις πιο αναλυμένες πτυχές της μακροοικονομίας. Αυτοί οι κύκλοι χαρακτηρίζονται από περιόδους επέκτασης που ακολουθούνται από συρρίκνωση, που αντιπροσωπεύουν την κυκλική φύση μιας οικονομίας. Δεδομένου του αντίκτυπού τους στην οικονομική ανάπτυξη, την απασχόληση και τον πληθωρισμό, η κατανόηση αυτών των κύκλων είναι ζωτικής σημασίας τόσο για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής όσο και για τους επενδυτές. Οι ερμηνείες αυτών των οικονομικών κύκλων, ωστόσο, ποικίλλουν σημαντικά μεταξύ διαφορετικών σχολών οικονομικής σκέψης, καθεμία με τις δικές της μοναδικές προοπτικές, υποθέσεις και μεθοδολογίες.

Ο σκοπός αυτής της διατριβής είναι να εμβαθύνει στις ποικίλες ερμηνείες των οικονομικών κύκλων, όπως φαίνεται μέσα από το πρίσμα πολλών μεγάλων οικονομικών σχολών σκέψης, από τις νεοκλασικές έως τις εναλλακτικές θεωρίες όπως η αυστριακή και η μετακεϊνσιανή οικονομία. Αυτή η μελέτη επιδιώκει να παρέχει μια ολοκληρωμένη και συγκριτική ανάλυση αυτών των ερμηνειών, ενισχύοντας την κατανόησή μας για τους μηχανισμούς που οδηγούν τις οικονομικές διακυμάνσεις και τα διαθέσιμα εργαλεία για τη διαχείρισή τους.

1.2 Ερευνητικό ερώτημα και στόχοι

Το κεντρικό ερευνητικό ερώτημα που καθοδηγεί αυτή τη διατριβή είναι: «Πώς ερμηνεύουν διάφορες σχολές οικονομικής σκέψης τους οικονομικούς κύκλους».

Υπό το πρίσμα αυτό, οι στόχοι της παρούσας έρευνας είναι:

Να αναλύσει τις αρχές, τις υποθέσεις και τις μεθοδολογίες διαφόρων σχολών οικονομικής σκέψης στην Προσπάθεια ερμηνείας των οικονομικών κύκλων.

Να συγκρίνουν και να αντιπαραβάλλουν αυτές τις ερμηνείες, προσδιορίζοντας τα δυνατά τους σημεία, τους περιορισμούς και τους τομείς επικάλυψης.

Να αξιολογήσει κριτικά τις εφαρμογές και τις επιπτώσεις αυτών των ερμηνειών στο πλαίσιο των πραγματικών οικονομικών φαινομένων και της χάραξης οικονομικής πολιτικής.

1.3 Μεθοδολογία και Οργάνωση της Μελέτης

Για την αντιμετώπιση του ερευνητικού ερωτήματος και την επίτευξη των δηλωμένων στόχων, η παρούσα διατριβή θα χρησιμοποιήσει μια μεθοδολογία ανασκόπησης της βιβλιογραφίας. Αυτή η προσέγγιση περιλαμβάνει την κριτική ανάλυση και σύνθεση υπάρχουσας βιβλιογραφίας από διάφορους οικονομικούς θεωρητικούς, μελετητές και επαγγελματίες. Περιλαμβάνει ακαδημαϊκά περιοδικά, βιβλία και μελέτες περιπτώσεων που σχετίζονται με το θέμα.

Η μεθοδολογία ανασκόπησης βιβλιογραφίας παρέχει μια πλατφόρμα για την κατανόηση και την αξιολόγηση της υπάρχουσας γνώσης για ένα συγκεκριμένο θέμα, επιτρέποντας τον εντοπισμό προτύπων, αντιφάσεων, κενών και περαιτέρω τομέων έρευνας. Οι πηγές που περιλαμβάνονται στην ανασκόπηση έχουν επιλεγεί με βάση τη συνάφεια, την αξιοπιστία και τη συμβολή τους στο υπό μελέτη θέμα.

Η διατριβή είναι οργανωμένη σε πολλά κεφάλαια. Μετά από αυτό το εισαγωγικό κεφάλαιο, το Κεφάλαιο 2 θα παρουσιάσει μια περιεκτική βιβλιογραφική ανασκόπηση σχετικά με τους οικονομικούς κύκλους και τις διακυμάνσεις. Τα κεφάλαια 3 έως 10 είναι αφιερωμένα στην εξερεύνηση διαφορετικών οικονομικών σχολών σκέψης και στην ερμηνεία τους των οικονομικών κύκλων, συμπεριλαμβανομένων των Νεοκλασικών, της Θεωρίας του Πραγματικού Επιχειρηματικού Κύκλου, των Αυστριακών και Μετα-Κεϋνσιανών προοπτικών, μεταξύ άλλων. Κάθε ένα από αυτά τα κεφάλαια θα παρέχει ένα υπόβαθρο της οικονομικής σχολής, την ερμηνεία των οικονομικών κύκλων, μια αξιολόγηση της μεθοδολογίας της και μια ανασκόπηση της εφαρμογής της στη χάραξη πολιτικής. Το τελευταίο κεφάλαιο, το Κεφάλαιο 11, θα συνθέσει τα ευρήματα της μελέτης, θα συζητήσει τις επιπτώσεις για την πολιτική και την πρακτική και θα προτείνει συστάσεις για περαιτέρω έρευνα.

Κεφάλαιο 2: Επισκόπηση Βιβλιογραφίας

2.1 Ορισμός και Κατανόηση των Οικονομικών Κύκλων

Η έννοια των οικονομικών κύκλων υπήρξε κεντρικό θέμα στην οικονομική βιβλιογραφία, με ποικίλους ορισμούς και ερμηνείες. Γενικά, ένας οικονομικός ή επιχειρηματικός κύκλος αναφέρεται στη φυσική άνοδο και πτώση της οικονομικής ανάπτυξης που συμβαίνει με την πάροδο του χρόνου. Είναι ένας κύκλος οικονομικής επέκτασης και συρρίκνωσης που τυπικά διαρκεί από πέντε έως οκτώ χρόνια, αλλά μπορεί να παραταθεί περισσότερο (Hansen, 1951).

Στον πυρήνα της, η έννοια των οικονομικών κύκλων ενσωματώνει τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας γύρω από τη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή της τάση (Lucas, 1977). Περιλαμβάνει περιόδους ευημερίας (επεκτάσεις ή άνθηση) και περιόδους οικονομικής ύφεσης (συστολές ή ύφεση), που τελικά οδηγούν σε μια φάση ανάκαμψης που κλείνει τον κύκλο (Kydland & Prescott, 1982).

Ο Schumpeter (1939) ταξινόμησε τους οικονομικούς κύκλους σε τέσσερις διαφορετικούς τύπους με βάση τη διάρκειά τους: κύκλοι απογραφής Kitchin 3-5 ετών, κύκλοι σταθερής επένδυσης Juglar 7-11 ετών, κύκλοι επενδύσεων υποδομής Kuznets 15-25 ετών και κύκλοι κύματος Kondratiev 60 ετών.

Ο Friedman (1993) τόνισε ότι αυτοί οι κύκλοι επηρεάζονται από μια σύνθετη αλληλεπίδραση διαφόρων παραγόντων, τόσο ενδογενών όσο και εξωγενών για την οικονομία. Αυτές περιλαμβάνουν αλλαγές στην τεχνολογία, τις καινοτομίες, τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική και τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες, μεταξύ άλλων.

Ο Lucas (1977) στη θεμελιώδη εργασία του σχετικά με την κατανόηση των επιχειρηματικών κύκλων, υποστήριξε ότι αυτοί οι κύκλοι είναι διακυμάνσεις του Προϊόντος Ισορροπίας και οποιαδήποτε προσπάθεια «εξομάλυνσης» θα οδηγούσε πιθανότατα σε απώλεια ευημερίας. Περαιτέρω πρότεινε ότι αυτές οι διακυμάνσεις οφείλονται κυρίως σε τεχνολογικά σοκ.

Ωστόσο, η νέα κεϋνσιανή προοπτική, όπως αντιπροσωπεύεται από τον Mankiw (1989), υποδηλώνει ότι η οικονομία μπορεί να απομακρυνθεί από την ισορροπία από διάφορους τύπους διαταραχών, συμπεριλαμβανομένων των κλυδωνισμών ζήτησης. Αυτοί οι κύκλοι, κατά την άποψη

τους, μπορούν να αντιμετωπιστούν μέσω κατάλληλων παρεμβάσεων πολιτικής για τον μετριασμό των δυσμενών επιπτώσεών τους.

Αντίθετα, η θεωρία του Πραγματικού Επιχειρηματικού Κύκλου (RBC), που Θεμελιώθηκε από τους Kydland και Prescott (1982), υποστηρίζει ότι οι οικονομικοί κύκλοι προκαλούνται από πραγματικούς κραδασμούς, όπως αλλαγές στην τεχνολογία ή σοκ προσφοράς, παρά από νομισματικά φαινόμενα. Οι θεωρητικοί του RBC υποστηρίζουν ότι οι οικονομικές διακυμάνσεις είναι η βέλτιστη απάντηση σε αυτούς τους κραδασμούς, δικαιολογώντας έτσι περιόδους οικονομικής ύφεσης ως αποτελεσματικές αντιδράσεις της αγοράς.

Οι μετα-κεϋνσιανοί οικονομολόγοι, όπως ο Minsky (1986), υποστηρίζουν ότι η χρηματοπιστωτική αστάθεια είναι ένα εγγενές χαρακτηριστικό του καπιταλισμού που οδηγεί σε επιχειρηματικούς κύκλους. Η υπόθεσή του για τη χρηματοπιστωτική αστάθεια υποδηλώνει ότι οι οικονομικοί παράγοντες, σε περιόδους ευημερίας, τείνουν να υποτιμούν τους κινδύνους που οδηγούν σε υπερεπενδύσεις και κερδοσκοπικές φούσκες, οι οποίες τελικά σκάνε, οδηγώντας σε ύφεση.

Από την οπτική της Αυστριακής Σχολής, ο Hayek (1933) υποστηρίζει ότι οι επιχειρηματικοί κύκλοι προκαλούνται λόγω χειραγώγησης των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα, οδηγώντας σε μη καλές επενδύσεις. Όταν αυτές οι κακές επενδύσεις διορθώνονται, η οικονομία οδηγείται σε ύφεση.

Τέλος, η μαρξιστική προοπτική, που εκπροσωπείται από οικονομολόγους όπως ο Mandel (1978), βλέπει τους επιχειρηματικούς κύκλους ως εγγενείς στο καπιταλιστικό σύστημα, καθοδηγούμενο από τις αντιφάσεις και τη δυναμική της συσσώρευσης κεφαλαίου.

Είναι σαφές ότι δεν υπάρχει καθολικός ορισμός ή κατανόηση των οικονομικών κύκλων. Ωστόσο, η ποικιλομορφία των απόψεων παρέχει μια πλούσια ταπετσαρία προοπτικών που βοηθούν στην αποσαφήνιση της πολυπλοκότητας των οικονομικών διακυμάνσεων. Οι διαφορετικές σχολές οικονομικής σκέψης προσφέρουν ποικίλες ερμηνείες, η καθεμία με τα δικά της δυνατά και αδύνατα σημεία, που συμβάλλουν στην κατανόηση των οικονομικών κύκλων.

2.2 Ιστορία Οικονομικών Κύκλων και Διακυμάνσεων

Η ιστορία των οικονομικών κύκλων και διακυμάνσεων χρονολογείται από τον 19ο αιώνα, όταν οι οικονομολόγοι άρχισαν να παρατηρούν επαναλαμβανόμενες περιόδους άνθησης και κατάρρευσης στις βιομηχανικές οικονομίες. Ήταν ο Jevons (1862) που προσπάθησε πρώτος να ποσοτικοποιήσει τους οικονομικούς κύκλους, υποδηλώνοντας ότι αυτοί οι κύκλοι συσχετίστηκαν με τον ενδεκαετή κύκλο της ηλιακής δραστηριότητας. Ωστόσο, η θεωρία του για τους οικονομικούς κύκλους των ηλιακών κηλίδων απορρίφθηκε αργότερα λόγω έλλειψης εμπειρικής υποστήριξης.

Η έννοια των οικονομικών κύκλων απέκτησε εξέχουσα θέση με τα έργα του Juglar (1862), ο οποίος εντόπισε την ύπαρξη ενός οικονομικού κύκλου με περίοδο περίπου 7-11 ετών, γνωστού και ως κύκλος Juglar. Αυτοί οι κύκλοι συνδέθηκαν με διακυμάνσεις στο επίπεδο των επενδύσεων και τις εμπορικές κρίσεις που προήλθαν από πιστωτικές δραστηριότητες και υπερκερδοσκοπία (Juglar, 1862).

Ο Kondratieff (1925) αργότερα εισήγαγε την ιδέα των «μακρών κυμάτων» ή των «υπερκύκλων» που διαρκούν περίπου 45-60 χρόνια, οδηγούμενοι κυρίως από τη διαδικασία συσσώρευσης κεφαλαίου, την τεχνολογική καινοτομία και τις δημογραφικές αλλαγές. Τα κύματα Kondratieff, ωστόσο, έχουν αποτελέσει αντικείμενο συνεχούς συζήτησης λόγω της μακροπρόθεσμης φύσης τους και της δυσκολίας παρατήρησής τους μέσα σε μια ανθρώπινη διάρκεια ζωής.

Τον 20ο αιώνα, οι Burns και Mitchell (1946) του Εθνικού Γραφείου Οικονομικών Ερευνών (NBER) προώθησαν σημαντικά την κατανόησή μας για τους οικονομικούς κύκλους καθιερώνοντας μια χρονολογία των επιχειρηματικών κύκλων των ΗΠΑ. Η εργασία τους τόνισε την ακανόνιστη φύση των κύκλων και τόνισε ότι οι κύκλοι αποτελούνταν από μια σειρά από συγκεκριμένες φάσεις – διαστολή, κορυφή, συστολή και κατώφλι.

Η κεϋνσιανή επανάσταση στα οικονομικά με επικεφαλής τον Keynes (1936) είχε βαθύ αντίκτυπο στην κατανόηση των οικονομικών κύκλων. Ο Κέινς τόνισε τον ρόλο της συνολικής ζήτησης στην πρόκληση οικονομικών διακυμάνσεων και πρότεινε δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές για τη σταθεροποίηση των οικονομιών. Η κεϋνσιανή προσέγγιση παρέμεινε επιρροή μέχρι τη δεκαετία του 1970, όταν η ταυτόχρονη εμφάνιση υψηλού πληθωρισμού και ανεργίας, γνωστή ως στασιμοπληθωρισμός, αμφισβήτησε την κεϋνσιανή άποψη (Blanchard, 2009).

Η δεκαετία του 1970 σηματοδότησε επίσης την εμφάνιση της θεωρίας του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου (RBC), η οποία απέδωσε τις οικονομικές διακυμάνσεις σε πραγματικούς κραδασμούς, όπως αλλαγές στην τεχνολογία, παρά σε ονομαστικές κρίσεις (Kydland & Prescott, 1982). Η θεωρία RBC αντιπροσώπευε μια στροφή πίσω σε ένα νεοκλασικό πλαίσιο, εστιάζοντας στην πλευρά της προσφοράς της οικονομίας.

Η οικονομική κρίση του 2008-2009 ενθάρρυνε το ενδιαφέρον για την υπόθεση της χρηματοπιστωτικής αστάθειας του Minsky (Minsky, 1986), δίνοντας έμφαση στο ρόλο των χρηματοπιστωτικών αγορών και των πιστωτικών κύκλων στην πρόκληση οικονομικών διακυμάνσεων. Η κρίση έφερε την προσοχή στο ενδεχόμενο των χρηματοπιστωτικών αγορών να αποσταθεροποιήσουν την οικονομία και οδήγησε στην ανάπτυξη μακροπροληπτικών πολιτικών σχεδιασμένων για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (Borio, 2014).

Εν ολίγοις, η κατανόηση των οικονομικών κύκλων έχει εξελιχθεί με την πάροδο του χρόνου, επηρεασμένη από εμπειρικές παρατηρήσεις, θεωρητικές εξελίξεις και σημαντικά οικονομικά γεγονότα. Κάθε φάση στην ιστορία των οικονομικών κύκλων έχει παράσχει ιδέες που συνεχίζουν να διαμορφώνουν την κατανόησή μας για τις οικονομικές διακυμάνσεις και να ενημερώνουν για αποφάσεις πολιτικής.

2.3 Οικονομική σκέψη: Διαφορετικές προοπτικές

Η κατανόηση των οικονομικών κύκλων ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των διαφορετικών σχολών οικονομικής σκέψης, καθεμία από τις οποίες προσφέρει τη μοναδική της προοπτική, υποθέσεις και μεθοδολογίες.

2.3.1 Νεοκλασική Οπτική

Η νεοκλασική σχολή, που συχνά συνδέεται με τα έργα των Solow (1956) και Ramsey (1928), βλέπει τις οικονομικές διακυμάνσεις ως απαντήσεις σε εξωγενείς κραδασμούς στην τεχνολογία, την παραγωγικότητα ή τις προτιμήσεις. Το νεοκλασικό μοντέλο ανάπτυξης υποδηλώνει ότι οι οικονομίες είναι εγγενώς σταθερές και θα επιστρέψουν στην αναπτυξιακή τους πορεία ισορροπίας μετά από προσωρινούς κλυδωνισμούς. Αυτό το σχολείο ασχολείται λιγότερο με τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις, εστιάζοντας περισσότερο στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και ισορροπία.

2.3.2 Κεϋνσιανή Οπτική

Η κεϋνσιανή οπτική, ακολουθώντας το έργο του Keynes (1936), άλλαξε θεμελιωδώς την κατανόηση των οικονομικών κύκλων. Οι κεϋνσιανοί υποστηρίζουν ότι οι οικονομίες θα μπορούσαν να ισορροπήσουν βραχυχρονίως με υποαπασχόληση και ότι απαιτείται ενεργή κρατική παρέμβαση, μέσω δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών, για να σταθεροποιηθεί η οικονομία. Πιστεύουν ότι οι διακυμάνσεις οφείλονται σε μεταβολές της συνολικής ζήτησης, συμπεριλαμβανομένων των καταναλωτικών δαπανών, των επιχειρηματικών επενδύσεων και των κρατικών δαπανών.

2.3.3 Μονεταριστική Οπτική

Η μονεταριστική σχολή, με επικεφαλής τον Friedman (1968), τονίζει τον ρόλο των νομισματικών παραγόντων στην εξέλιξη των οικονομικών κύκλων. Οι μονεταριστές πιστεύουν ότι οι ακατάλληλες αλλαγές στην προσφορά χρήματος, συχνά μέσω της διακριτικής νομισματικής πολιτικής, μπορούν να οδηγήσουν σε οικονομική αστάθεια. Προτείνουν μια νομισματική πολιτική βασισμένη σε κανόνες για τη διασφάλιση της σταθερότητας στην προσφορά χρήματος και της οικονομίας.

2.3.4 Νέα Κλασική Οπτική

Η θεωρία του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου (RBC), που αναπτύχθηκε από τους Kydland και Prescott (1982), αποδίδει τις οικονομικές διακυμάνσεις σε πραγματικούς κραδασμούς, όπως αλλαγές στην τεχνολογία ή την παραγωγικότητα, παρά σε νομισματικούς παράγοντες. Το μοντέλο RBC προτείνει ότι οι διακυμάνσεις στην οικονομική δραστηριότητα είναι οι βέλτιστες απαντήσεις σε αυτούς τους κραδασμούς και οποιαδήποτε κρατική παρέμβαση μπορεί να οδηγήσει σε αναποτελεσματικότητα.

2.3.5 Αυστριακή Οπτική

Η Αυστριακή Σχολή Σκέψης, που εκπροσωπείται από οικονομολόγους όπως ο Hayek (1933) και ο Mises (1949), θεωρεί τους οικονομικούς κύκλους ως αποτέλεσμα πιστωτικών επεκτάσεων πέρα από το ποσοστό αποταμίευσης της οικονομίας, συχνά λόγω των πολιτικών της κεντρικής τράπεζας. Ο κύκλος άνθησης-καύσης θεωρείται ως συνέπεια κακοεπενδύσεων που αναπόφευκτα πρέπει να διορθωθούν.

2.3.6 Μετακεϋνσιανή Οπτική

Τα μετακεϋνσιανά οικονομικά, ειδικά μέσω του έργου του Minsky (1986), παρέχουν μια εναλλακτική κατανόηση των οικονομικών κύκλων, δίνοντας έμφαση στο ρόλο των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η υπόθεση της χρηματοπιστωτικής αστάθειας του Minsky υποδηλώνει ότι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα είναι εγγενώς ασταθή και ότι οι περίοδοι οικονομικής σταθερότητας μπορούν να δημιουργήσουν τις συνθήκες για την εμφάνιση της επόμενης χρηματοπιστωτικής κρίσης.

2.3.7 Μαρξιστική Οπτική

Η μαρξιστική Σχολή (Κλασική Σχολή Οικονομικής Σκέψης), ακολουθώντας τον Μαρξ (1867), θεωρεί τους οικονομικούς κύκλους ως εγγενείς στο καπιταλιστικό σύστημα. Αυτοί οι κύκλοι δημιουργούνται από τη δυναμική της συσσώρευσης κεφαλαίου, την πτωτική τάση του ποσοστού κέρδους καθώς και τις κατά περιόδους ταξικές διαμάχες.

Συμπερασματικά, η ερμηνεία των οικονομικών κύκλων ποικίλλει μεταξύ των διαφόρων σχολών οικονομικής σκέψης. Αυτές οι παραλλαγές φωτίζουν την περίπλοκη φύση των οικονομικών κύκλων, παρέχοντας ποικίλα εργαλεία για ανάλυση και παρέμβαση πολιτικής.

Κεφάλαιο 3 Οι Νεοκλασικές προσεγγίσεις στους οικονομικούς κύκλους

3.1 Θεωρητικό υπόβαθρο

Τα νεοκλασικά οικονομικά έχουν διαμορφώσει βαθιά την κατανόησή μας για τους επιχειρηματικούς κύκλους. Κεντρική θέση σε αυτή τη σχολή σκέψης είναι η ιδέα ότι οι αγορές, μέσω των εγγενών μηχανισμών τους, μπορούν να φτάσουν σε ισορροπία και οι αποκλίσεις από την ισορροπία είναι προσωρινές και προκύπτουν από εξωτερικούς παράγοντες.

Το μοντέλο ανάπτυξης Solow-Swan (Solow, 1956; Swan, 1956) είναι ένα βασικό νεοκλασικό πλαίσιο, που εξετάζει τη μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη και αφήνει τις διακυμάνσεις ως αποκλίσεις γύρω από την τάση. Το μοντέλο υποθέτει μια κλειστή οικονομία χωρίς κυβέρνηση, όπου η ανάπτυξη προκύπτει από τη συσσώρευση κεφαλαίου, την αύξηση της εργασίας και την τεχνολογική πρόοδο. Ελλείψει κραδασμών, η οικονομία συγκλίνει προς μια σταθερή ισορροπία σταθερής κατάστασης. Οι αποκλίσεις από αυτό το μονοπάτι, που μπορεί να εκληφθούν ως οικονομικοί κύκλοι, είναι προσωρινές και ξεκινούν από εξωγενείς κραδασμούς όπως οι αλλαγές στην τεχνολογία.

Μια άλλη βασική εξέλιξη στη νεοκλασική σχολή είναι η θεωρία του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου (RBC) (Kydland & Prescott, 1982). Αυτή η θεωρία, που ενσωματώνει τις ορθολογικές προσδοκίες και τη διαχρονική βελτιστοποίηση, αντιμετωπίζει τις διακυμάνσεις ως βέλτιστες απαντήσεις σε εξωγενείς κραδασμούς παραγωγικότητας. Οι οικονομικοί παράγοντες προσαρμόζουν βέλτιστα την κατανάλωση και την προσφορά εργασίας τους ως απάντηση σε αυτούς τους κραδασμούς, δημιουργώντας παρατηρούμενες διακυμάνσεις. Στο πλαίσιο του RBC, δεν υπάρχει χώρος για οικονομικές πολιτικές διαχείρισης της ζήτησης, καθώς οι διακυμάνσεις αναφέρονται στο δυνητικό Προϊόν, αυτό καθ' αυτό, και η οικονομία βρίσκεται πάντα σε αυτό δηλ. πλήρης απασχόληση.

3.2 Κριτικές και περιορισμοί

Τα νεοκλασικά και τα μοντέλα RBC, ενώ συμβάλλουν σημαντικά στην κατανόηση των επιχειρηματικών κύκλων, έχουν αντιμετωπίσει αρκετές επικρίσεις.

Η πρώτη κριτική σχετίζεται με την εξάρτηση από εξωγενείς κραδασμούς για την εξήγηση των διακυμάνσεων (Romer, 2016). Οι επικριτές υποστηρίζουν ότι το μέγεθος και η συχνότητα των

τεχνολογικών κραδασμών που απαιτούνται για τη δημιουργία παρατηρούμενων διακυμάνσεων στην παραγωγή και την απασχόληση είναι απίστευτα μεγάλες. Επιπλέον, αυτή η προσέγγιση δεν λαμβάνει υπόψη τους ενδογενείς μηχανισμούς διάδοσης μέσω των οποίων τα μικρά σοκ θα μπορούσαν να ενισχυθούν σε μεγάλους οικονομικούς κύκλους.

Δεύτερον, αυτά τα μοντέλα αγωνίζονται να εξηγήσουν την επιμονή που παρατηρείται στους πραγματικούς επιχειρηματικούς κύκλους. Στα μοντέλα RBC, οι διακυμάνσεις στην παραγωγή και την απασχόληση θα πρέπει να είναι βραχύβιες, επιστρέφοντας γρήγορα στη σταθερή κατάσταση μετά από ένα σοκ. Ωστόσο, εμπειρικά, οι επιχειρηματικοί κύκλοι παρουσιάζουν σημαντική επιμονή, με πτώσεις και ανοδικές κινήσεις που συχνά διαρκούν αρκετά χρόνια (Summers, 1986).

Τρίτον, τα μοντέλα RBC έχουν επικριθεί για τις αντίθετες επιπτώσεις τους σχετικά με τη συσχέτιση μεταξύ της παραγωγής και των μέτρων οικονομικής ευημερίας. Το μοντέλο υπονοεί ότι οι περίοδοι υψηλής παραγωγής, που συνήθως συνδέονται με οικονομική άνθηση, θα πρέπει να συμπίπτουν με αυξήσεις της οικονομικής ευημερίας. Ωστόσο, ο Prescott (1986) διαπιστώνει ότι αυτές οι περίοδοι συχνά συμπίπτουν με αρνητικούς κλονισμούς χρησιμότητας, μια επίπτωση σε αντίθεση με τις συμβατικές απόψεις.

Τέλος, η υπόθεση πλήρους αγοράς και η απουσία τριβών στα νεοκλασικά και RBC μοντέλα είναι ένας σημαντικός περιορισμός (Stiglitz, 1994). Οι αγορές του πραγματικού κόσμου είναι γεμάτες τριβές, όπως το κόστος συναλλαγής, οι ασυμμετρίες πληροφοριών και οι σταθερές τιμές. Τέτοιες τριβές μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές αποκλίσεις από τις προβλέψεις των νεοκλασικών μοντέλων.

Συμπερασματικά, ενώ οι νεοκλασικές προσεγγίσεις παρέχουν πολύτιμες γνώσεις για τη φύση των επιχειρηματικών κύκλων, έχουν περιορισμούς που οδήγησαν στην ανάπτυξη άλλων θεωριών, συμπεριλαμβανομένων των νεοκεϋνσιανών μοντέλων, που ενσωματώνουν τριβές στην αγορά και άλλες πολυπλοκότητες του πραγματικού κόσμου

Κεφάλαιο 4 Η Θεωρία των πραγματικών Οικονομικών Κύκλων

4.1 Επισκόπηση και Βασικές Αρχές

Η θεωρία του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου (RBC) είναι μια κατηγορία μακροοικονομικών μοντέλων και θεωριών που αναπτύχθηκαν ως απάντηση στην αντιληπτή αποτυχία προηγούμενων μοντέλων να εξηγήσουν τα παρατηρούμενα φαινόμενα του επιχειρηματικού κύκλου. Σε αντίθεση με τις θεωρίες που δίνουν έμφαση στα νομισματικά και δημοσιονομικά σοκ ως τους κύριους μοχλούς των οικονομικών κύκλων, η θεωρία RBC υποστηρίζει ότι οι πραγματικοί - δηλαδή οι μη νομισματικοί - παράγοντες είναι οι κύριες αιτίες των οικονομικών διακυμάνσεων (Kydland & Prescott, 1982).

Η θεωρία RBC υποθέτει ότι οι οικονομίες είναι γενική σε ισορροπία και ότι μάλιστα οι αγορές λειτουργούν αποτελεσματικά. Σε αυτό το παράδειγμα, οι επιχειρηματικοί κύκλοι δεν θεωρούνται ως αποκλίσεις από μια μακροχρόνια σταθερή πορεία λόγω αποτυχιών ή τριβών της αγοράς, αλλά ως βέλτιστες αντιδράσεις των ορθολογικά οικονομούντων ατόμων σε εξωγενείς αλλαγές ή κραδασμούς, όπως αλλαγές στην τεχνολογία ή την παραγωγικότητα (Plosser, 1989).

Το θεμελιώδες υπόδειγμα της θεωρίας RBC είναι ένα νεοκλασικό υπόδειγμα μεγέθυνσης, τύπου Ramsey-Cass-Koopmans, επαυξημένο με στοχαστικές διαταραχές - τεχνολογικά σοκ (Kydland & Prescott, 1982). Οι οικονομικοί παράγοντες - νοικοκυριά και επιχειρήσεις - διαμορφώνουν τις αποφάσεις τους αριστοποιητικά, με βάση τις ορθολογικές προσδοκίες τους για μελλοντικά γεγονότα.

Σε αυτά τα μοντέλα, μια εξωγενής αύξηση της τεχνολογίας ή της παραγωγικότητας οδηγεί σε αύξηση της παραγωγής, της απασχόλησης και των επενδύσεων, προσομοιώνοντας μια οικονομική έκρηξη. Αντίθετα, ένα αρνητικό σοκ οδηγεί σε μειώσεις αυτών των μεταβλητών, προσομοιώνοντας μια ύφεση. Ο ρόλος της κυβέρνησης σε αυτά τα μοντέλα είναι συνήθως ελάχιστος, καθώς οι οικονομικές διακυμάνσεις θεωρούνται ως βέλτιστες απαντήσεις σε πραγματικούς κραδασμούς (Prescott, 1986).

Τα μοντέλα τονίζουν επίσης τη διαχρονική υποκατάσταση της εργασίας. Όταν η παραγωγικότητα είναι υψηλή, οι εργαζόμενοι επιλέγουν να εργάζονται περισσότερο, ανταλλάσσοντας τον ελεύθερο χρόνο για περισσότερη κατανάλωση στο μέλλον. Αντίθετα, όταν

η παραγωγικότητα είναι χαμηλή, οι εργαζόμενοι επιλέγουν περισσότερο ελεύθερο χρόνο και λιγότερη εργασία, οδηγώντας σε χαμηλότερη επίπεδο ευημερίας (Hansen, 1985).

Η εφαρμογή της θεωρίας των RBC ήταν καθοριστικής σημασίας για την έμφαση στη σημασία των παραγόντων από την πλευρά της προσφοράς και της τεχνολογικής αλλαγής που οδηγούν στις οικονομικές διακυμάνσεις. Οδήγησε επίσης σε εστίαση στα μικρο-θεμέλια στη μακροοικονομική μοντελοποίηση, τονίζοντας τον ρόλο της ατομικής βελτιστοποίησης και των ορθολογικών προσδοκιών.

Ωστόσο, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η θεωρία έχει επίσης τους περιορισμούς της και έχει υποβληθεί σε διάφορες επικρίσεις, οι οποίες οδήγησαν στην ανάπτυξη άλλων μακροοικονομικών θεωριών που στοχεύουν στην αντιμετώπιση αυτών των ελλείψεων.

4.2 Εφαρμογή και Αξιολόγηση

Από την έναρξή της, η θεωρία του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου (RBC) έχει διαδραματίσει εξέχοντα ρόλο στην ανάλυση και την κατανόηση της δυναμικής του επιχειρηματικού κύκλου. Η επιρροή της θεωρίας έχει καλύψει τόσο την ακαδημαϊκή έρευνα όσο και τους κύκλους χάραξης πολιτικής, δίνοντας έμφαση στον πρωταρχικό ρόλο των τεχνολογικών κραδασμών και της διαχρονικής βελτιστοποίησης στην οδήγηση των οικονομικών διακυμάνσεων.

Εφαρμογή

Η εφαρμογή της θεωρίας των RBC ήταν ευρεία και είχε αντίκτυπο στη μακροοικονομία. Η εστίαση της θεωρίας στα τεχνολογικά σοκ ως ο κύριος μοχλός των οικονομικών διακυμάνσεων έχει φέρει την έννοια της παραγωγικότητας στο προσκήνιο της ανάλυσης του επιχειρηματικού κύκλου. Η αλληλεπίδραση της αύξησης της παραγωγικότητας, της συσσώρευσης κεφαλαίου και της προσφοράς εργασίας αποτελεί το θεμέλιο του πλαισίου RBC (Kydland & Prescott, 1982).

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της θεωρίας των RBC είναι η δέσμευσή της στα μικροθεμέλια - η ιδέα ότι τα μακροοικονομικά φαινόμενα πρέπει να βασίζονται στη συμπεριφορά μεμονωμένων φορέων λήψης αποφάσεων, όπως τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις. Η έμφαση στη διαχρονική βελτιστοποίηση και στις ορθολογικές προσδοκίες έχει θέσει τα πρότυπα για τη σύγχρονη μακροοικονομική μοντελοποίηση (Lucas & Sargent, 1978).

Η εφαρμογή της θεωρίας των RBC έχει επίσης οδηγήσει σε μεθοδολογικές προόδους. Η χρήση βαθμονομημένων μοντέλων δυναμικής γενικής ισορροπίας για τη μελέτη των επιχειρηματικών κύκλων έγινε ένα τυπικό εργαλείο στη μακροοικονομική ανάλυση σε μεγάλο βαθμό λόγω της εργασίας των θεωρητικών RBC. Η έμφαση στην εσωτερική συνέπεια και την αυστηρή ποσοτική ανάλυση που εισήχθη από το πλαίσιο RBC ήταν μια σημαντική επιρροή στη μετέπειτα οικονομική έρευνα (Prescott, 1986).

Εκτίμηση

Παρά τις ουσιαστικές συνεισφορές της, η θεωρία των RBC αποτέλεσε επίσης αντικείμενο έντονης εξέτασης και κριτικής. Μια σημαντική κριτική αφορά την υπόθεση των τεχνολογικών κραδασμών ως τον κύριο μοχλό των επιχειρηματικών κύκλων. Πολλοί αμφισβήτησαν την εμπειρική εγκυρότητα αυτού του ισχυρισμού, επισημαίνοντας ότι άλλοι παράγοντες όπως τα σοκ της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, καθώς και οι τριβές στις χρηματοπιστωτικές αγορές, μπορούν επίσης να προκαλέσουν σημαντικές οικονομικές διακυμάνσεις (Mankiw, 1989).

Επιπλέον, η εμπειρική απόδοση των μοντέλων RBC έχει τεθεί υπό έλεγχο. Ενώ αυτά τα μοντέλα μπορούν να αναπαράγουν ορισμένα βασικά στατιστικά στοιχεία του οικονομικού κύκλου, έχουν συχνά επικριθεί για την αδυναμία τους να αντιστοιχίσουν άλλες σημαντικές πτυχές των δεδομένων. Για παράδειγμα, τα μοντέλα RBC έχουν επικριθεί για την αδυναμία τους να αποτυπώσουν με ακρίβεια την παρατηρούμενη εμμονή στις διακυμάνσεις της παραγωγής και την κυκλική συμπεριφορά της προσφοράς εργασίας (Plosser, 1989).

Μια άλλη κριτική περιστρέφεται γύρω από τις υποθέσεις της θεωρίας για τέλει ανταγωνισμό και ολοκληρωμένες αγορές. Αυτές οι υποθέσεις συχνά φαίνονται μη ρεαλιστικές και η χαλάρωσή τους μπορεί να αλλάξει σημαντικά τις προβλέψεις της θεωρίας. Για παράδειγμα, η εισαγωγή ατελειών

της αγοράς όπως σταθερές τιμές ή μισθοί, πιστωτικοί περιορισμοί ή ατελής ανταγωνισμός μπορεί να εξηγήσει γιατί οι οικονομικές διακυμάνσεις μπορούν να οδηγήσουν σε περιόδους υποχρησιμοποίησης πόρων, ένα φαινόμενο που είναι δύσκολο να συμβιβαστεί στο τυπικό πλαίσιο RBC (Stiglitz, 1994).

Τα τελευταία χρόνια, οι ερευνητές έχουν χτίσει το πλαίσιο RBC ενσωματώνοντας διάφορες ατέλειες και τριβές της αγοράς, δημιουργώντας νέα κεινσιανά και χρηματοοικονομικά μοντέλα τριβών. Αυτά τα μοντέλα διατηρούν την έμφαση στα μικροθεμέλια και τη δυναμική βελτιστοποίηση από την παράδοση των RBC, αλλά εισάγουν ονομαστικές ακαμψίες και τριβές στις χρηματοοικονομικές αγορές για να ταιριάζουν καλύτερα με τα εμπειρικά δεδομένα (Gertler & Kiyotaki, 2010).

4.3 Κριτικές

Παρά την καινοτόμο προσέγγισή της και τον σημαντικό αντίκτυπό της στον τομέα της μακροοικονομίας, η θεωρία του Πραγματικού Επιχειρηματικού Κύκλου (RBC) δεν ήταν χωρίς επικριτές. Έχουν προκύψει πολλά κύρια σημεία διαμάχης που έχουν τροφοδοτήσει συζητήσεις και περαιτέρω έρευνα στο πεδίο.

Η τεχνολογία κλονίζει ως μοναδικός οδηγός

Μία από τις κύριες κριτικές της θεωρίας των RBC είναι η εξάρτησή της από τα τεχνολογικά σοκ ως τον κύριο μοχλό των επιχειρηματικών κύκλων. Η θεωρία υποστηρίζει ότι οι τυχαίες διακυμάνσεις στο ρυθμό της τεχνολογικής προόδου είναι η κύρια αιτία των οικονομικών υφέσεων και επεκτάσεων. Ωστόσο, ορισμένοι οικονομολόγοι αμφισβητούν τον βαθμό στον οποίο οι τεχνολογικοί κλυδωνισμοί μπορούν να ευθύνονται για μεγάλες οικονομικές διακυμάνσεις, υποστηρίζοντας ότι αυτές οι κρίσεις είναι πολύ μικρές και σπάνιες για να εξηγήσουν σημαντικές διακυμάνσεις στην παραγωγή και την απασχόληση (Summers, 1986).

Επιπλέον, οι επικριτές υποστηρίζουν ότι άλλοι παράγοντες, όπως αλλαγές στη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, αλλαγές στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, διαταραχές της χρηματοπιστωτικής αγοράς και παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις, μπορούν επίσης να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στον επιχειρηματικό κύκλο (Mankiw, 1989).

Υπόθεση Ορθολογικών Προσδοκιών και Τέλειας Προνοητικότητας

Τα μοντέλα RBC βασίζονται στην υπόθεση ότι όλοι οι οικονομικοί παράγοντες έχουν λογικές προσδοκίες και τέλεια διορατικότητα, που σημαίνει ότι μπορούν να προβλέψουν τέλεια τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες. Οι επικριτές υποστηρίζουν ότι αυτή η υπόθεση είναι υπερβολικά αισιόδοξη και δεν αντικατοπτρίζει τις συνθήκες του πραγματικού κόσμου, όπου τα άτομα συχνά έχουν ατελείς πληροφορίες και υπόκεινται σε διάφορες γνωστικές προκαταλήψεις (Akerlof & Yellen, 1985).

Αποτελεσματικότητα αγοράς και απουσία τριβών

Η θεωρία RBC υποθέτει ότι οι αγορές είναι απόλυτα ανταγωνιστικές και πάντα σε ισορροπία, υπονοώντας την απουσία τριβών ή ατελειών όπως σταθερές τιμές ή μισθούς, πιστωτικούς περιορισμούς και ζητήματα ρευστότητας. Ωστόσο, αυτές οι τριβές θεωρούνται κρίσιμες για την κατανόηση των πραγματικών επιχειρηματικών κύκλων. Ο αποκλεισμός αυτών των παραγόντων οδήγησε τους επικριτές να προτείνουν ότι τα μοντέλα RBC είναι υπερβολικά απλοϊκά και αποτυγχάνουν να συλλάβουν σημαντική δυναμική των πραγματικών οικονομιών (Stiglitz, 1994).

Κυκλική Συμπεριφορά Προσφοράς Εργασίας

Το μοντέλο RBC προβλέπει ότι οι εθελοντικές αλλαγές στην προσφορά εργασίας ως απάντηση σε τεχνολογικούς κλυδωνισμούς παίζουν σημαντικό ρόλο στη δημιουργία επιχειρηματικών κύκλων. Ωστόσο, αυτό έρχεται σε αντίθεση με τα εμπειρικά στοιχεία που δείχνουν ότι οι διακυμάνσεις της απασχόλησης είναι σε μεγάλο βαθμό ακούσιες, που προκύπτουν από επιχειρήσεις που προσλαμβάνουν και απολύουν ως απόκριση στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες αντί των εργαζομένων που επιλέγουν να εργαστούν περισσότερο ή λιγότερο (Solow, 1986).

Έλλειψη παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης

Οι επικριτές επισημαίνουν επίσης ότι τα μοντέλα RBC παραβλέπουν παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης. Εστιάζοντας αποκλειστικά σε παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς, η θεωρία απορρίπτει τον ρόλο που μπορούν να παίξουν οι διακυμάνσεις στη συνολική ζήτηση στην πρόκληση επιχειρηματικών κύκλων. Αυτό είναι ένα κεντρικό χαρακτηριστικό των κεϋνσιανών οικονομικών, που υποστηρίζει ότι οι αλλαγές στη ζήτηση, συχνά λόγω αλλαγών στην εμπιστοσύνη

των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, μπορούν να οδηγήσουν σε επιχειρηματικούς κύκλους (Mankiw, 1989).

Κεφάλαιο 5 Οι τριβές της χρηματοπιστωτικής αγοράς και οι οικονομικοί κύκλοι

5.1 Ο ρόλος των τριβών στην πιστωτική αγορά

Σε πλήρη αντίθεση με τα νεοκλασικά και τα μοντέλα RBC, τα οποία υποθέτουν τέλειες και χωρίς τριβές αγορές, ο ρόλος των τριβών της πιστωτικής αγοράς στη δυναμική του οικονομικού κύκλου έχει κερδίσει σημαντική έλξη τις τελευταίες δεκαετίες.

Η βασική ιδέα είναι ότι οι τριβές της πιστωτικής αγοράς, όπως οι ασύμμετρες πληροφορίες, οι περιορισμοί επιβολής και το κόστος συναλλαγών, μπορούν να επηρεάσουν ουσιαστικά την οικονομική δραστηριότητα, συμβάλλοντας στις διακυμάνσεις του επιχειρηματικού κύκλου (Bernanke & Gertler, 1989). Αυτές οι τριβές μπορούν να δημιουργήσουν έναν μηχανισμό «οικονομικού επιταχυντή», ο οποίος ενισχύει και διαδίδει τον αντίκτυπο των κραδασμών στην πραγματική οικονομία (Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1999).

Οι ασύμμετρες πληροφορίες μπορούν να οδηγήσουν σε δυσμενή επιλογή και προβλήματα ηθικού κινδύνου. Οι δανειστές μπορεί να μην είναι σε θέση να διακρίνουν μεταξύ δανειοληπτών υψηλού και χαμηλού κινδύνου (δυσμενής επιλογή) ή να παρακολουθήσουν τις ενέργειες των δανειοληπτών (ηθικός κίνδυνος), οδηγώντας σε υψηλότερα επιτόκια και πίστωση (Stiglitz & Weiss, 1981).

Επιπλέον, οι περιορισμοί επιβολής του νόμου μπορούν επίσης να οδηγήσουν σε περιορισμό πιστώσεων, όπου ορισμένα κερδοφόρα έργα δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν λόγω της αδυναμίας των δανειστών να επιβάλλουν την αποπληρωμή (Hart & Moore, 1994). Η περιορισμένη ικανότητα των πιστωτών να επιβάλλουν συμβάσεις μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα οι δανειολήπτες να αθετήσουν τα δάνειά τους, ειδικά σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, επιδεινώνοντας έτσι την ύφεση του επιχειρηματικού κύκλου.

Ο μηχανισμός χρηματοοικονομικής επιτάχυνσης συλλαμβάνει την ιδέα ότι η καθαρή θέση των επιχειρήσεων επηρεάζει την ικανότητα δανεισμού τους. Όταν ένα αρνητικό σοκ πλήττει την οικονομία, μειώνει την καθαρή θέση των επιχειρήσεων, μειώνοντας έτσι την αξία των εξασφαλίσεών τους. Αυτό οδηγεί σε μείωση της δανειοληπτικής ικανότητας και των επενδύσεων, γεγονός που μειώνει περαιτέρω την οικονομική δραστηριότητα. Κατά συνέπεια, το αρχικό σοκ

ενισχύεται, οδηγώντας σε μια πιο σημαντική ύφεση στην οικονομία από ό,τι θα συνέβαινε σε έναν κόσμο χωρίς χρηματοπιστωτικές τριβές (Kiyotaki & Moore, 1997).

Επιπλέον, ο αντίκτυπος αυτών των τριβών γίνεται ιδιαίτερα έντονος σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, η επιδείνωση των τραπεζικών ισολογισμών και η αυξημένη αβεβαιότητα οδήγησαν σε σημαντική αusterοποίηση των πιστωτικών όρων, γεγονός που βάθυνε περαιτέρω την ύφεση (Mian & Sufi, 2014).

Συμπερασματικά, οι τριβές στην πιστωτική αγορά διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο στην κατανόηση των επιχειρηματικών κύκλων. Μπορούν να ενισχύσουν και να διαδώσουν κραδασμούς στην οικονομία και να οδηγήσουν σε βαθύτερες και πιο παρατεταμένες υφέσεις. Επιπλέον, αυτές οι τριβές μπορούν επίσης να εξηγήσουν την αυξημένη αστάθεια που παρατηρείται κατά τη διάρκεια οικονομικών κρίσεων.

5.2 Τριβές πιστωτικής αγοράς στην οικονομική βιβλιογραφία

Οι τριβές στην πιστωτική αγορά έχουν μελετηθεί εκτενώς στην οικονομική βιβλιογραφία, καθώς παρέχουν ένα πολύτιμο πλαίσιο για την κατανόηση των μηχανισμών διάδοσης και ενίσχυσης των επιχειρηματικών κύκλων.

Η σημασία των τριβών στην πιστωτική αγορά τέθηκε στο προσκήνιο από τη θεμελιώδη εργασία των Stiglitz και Weiss (1981). Εισήγαγαν την ιδέα του δελτίου πιστώσεων λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ δανειοληπτών και δανειστών. Στο μοντέλο τους, η δυσμενής επιλογή και ο ηθικός κίνδυνος οδηγούν σε μη βέλτιστη κατανομή της πίστωσης, παρέχοντας ένα κανάλι μέσω του οποίου οι ατέλειες της χρηματοπιστωτικής αγοράς μπορούν να επηρεάσουν την πραγματική οικονομική δραστηριότητα.

Η εργασία των Bernanke και Gertler (1989) σηματοδότησε ένα σημαντικό άλμα στην ενσωμάτωση των τριβών της πιστωτικής αγοράς σε μακροοικονομικά μοντέλα. Ανέπτυξαν την έννοια του «οικονομικού επιταχυντή», όπου ένα σοκ στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων μπορεί να ενισχύσει και να διαδώσει τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Οι συγγραφείς

έδειξαν ότι οι μειώσεις της καθαρής θέσης των επιχειρήσεων, λόγω δυσμενών κραδασμών, μειώνουν το ποσό που μπορούν να δανειστούν, οδηγώντας σε μείωση των επενδύσεων και της παραγωγής. Αυτός ο μηχανισμός «οικονομικού επιταχυντή» μεγεθύνει έτσι τον αντίκτυπο των αρχικών κραδασμών.

Βασιζόμενοι σε αυτήν την ιδέα, οι Kiyotaki και Moore (1997) ανέπτυξαν ένα μοντέλο όπου προκύπτουν πιστωτικοί περιορισμοί λόγω της φύσης των εξασφαλίσεων περιουσιακών στοιχείων. Στο μοντέλο τους, ένα αρνητικό σοκ στην οικονομία (π.χ. πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων) περιορίζει τους πιστωτικούς περιορισμούς, γεγονός που μειώνει τις επενδύσεις και, κατά συνέπεια, την παραγωγή. Το αποτέλεσμα μπορεί να γίνει πολύ επίμονο, δημιουργώντας μια παρατεταμένη ύφεση στην οικονομία.

Οι Hart και Moore (1994) προσέφεραν μια άλλη προοπτική εστιάζοντας στους περιορισμούς επιβολής. Στο υπόδειγμά τους, οι δανειολήπτες ενδέχεται να αθετήσουν τα δάνειά τους εάν η εκτέλεση των συμβάσεων είναι δαπανηρή, και αυτή η πιθανότητα επηρεάζει τους όρους δανεισμού, οδηγώντας και πάλι σε περιορισμό πιστώσεων.

Ο ρόλος των τριβών της πιστωτικής αγοράς στους επιχειρηματικούς κύκλους κατέλαβε επίσης το επίκεντρο κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Οι Mian και Sufi (2014) διερεύνησαν τον ρόλο του χρέους των νοικοκυριών και των τριβών στην πιστωτική αγορά στη Μεγάλη Ύφεση. Διαπίστωσαν ότι οι κομητείες των ΗΠΑ που παρουσίασαν μεγάλη αύξηση στο χρέος των νοικοκυριών από το 2002 έως το 2006 σημείωσαν απότομη πτώση της απασχόλησης από το 2007 έως το 2009. Αυτό υπογράμμισε τη σημασία των τριβών στην πιστωτική αγορά για τη μετάδοση κραδασμών από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στην ευρύτερη οικονομία.

Πιο πρόσφατες μελέτες έχουν αρχίσει να διερευνούν τον ρόλο των τριβών στην πιστωτική αγορά στους διεθνείς επιχειρηματικούς κύκλους. Για παράδειγμα, οι Gertler και Karadi (2011) εισήγαγαν ένα μοντέλο ανοιχτής οικονομίας για να διερευνήσουν πώς οι τριβές στην πιστωτική αγορά σε μια χώρα θα μπορούσαν να προκαλέσουν σοκ σε άλλες χώρες μέσω του χρηματοπιστωτικού καναλιού.

Συνοπτικά, η οικονομική βιβλιογραφία αναγνωρίζει όλο και περισσότερο τη σημασία των τριβών στην πιστωτική αγορά για την κατανόηση της δυναμικής του επιχειρηματικού κύκλου. Αυτές οι τριβές παρέχουν έναν κρίσιμο σύνδεσμο μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών και της

πραγματικής οικονομίας, βοηθώντας να εξηγηθεί πώς οι κρίσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα μπορούν να οδηγήσουν σε μεγάλης κλίμακας οικονομική ύφεση.

5.3 Εμπειρική Ανάλυση

Η εμπειρική ανάλυση έχει διαδραματίσει κρίσιμο ρόλο στην αποσαφήνιση του τρόπου με τον οποίο οι τριβές της πιστωτικής αγοράς επηρεάζουν τη δυναμική του επιχειρηματικού κύκλου. Αυτό το σύνολο ερευνών αποκάλυψε τον κρίσιμο ρόλο των τριβών στην πιστωτική αγορά στην ενίσχυση και τη διάδοση οικονομικών κραδασμών, που οδηγούν σε διακυμάνσεις στην οικονομική δραστηριότητα.

Μία από τις πρώτες εμπειρικές μελέτες για να καταδείξει τον ρόλο των τριβών της πιστωτικής αγοράς στους επιχειρηματικούς κύκλους διεξήχθη από τους Bernanke και Blinder (1988). Έδειξαν ότι το πιστωτικό κανάλι παίζει σημαντικό ρόλο στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Στη μελέτη τους, διαπίστωσαν ότι μια συσταλτική νομισματική πολιτική όχι μόνο αυξάνει το κόστος δανεισμού αλλά επηρεάζει και την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών, μειώνοντας έτσι την προσφορά δανείων. Αυτή η διπλή επίδραση, λόγω των τριβών στην πιστωτική αγορά, συμβάλλει σημαντικά στη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι Gertler και Gilchrist (1994) επέκτειναν περαιτέρω την εμπειρική διερεύνηση των τριβών στην πιστωτική αγορά. Η μελέτη τους εξέτασε τον τρόπο με τον οποίο οι μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις αντιδρούν σε νομισματικά σοκ. Διαπίστωσαν ότι οι μικρότερες επιχειρήσεις, συνήθως με περισσότερους πιστωτικούς περιορισμούς λόγω των τριβών στην πιστωτική αγορά, παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία σε νομισματικά σοκ σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Αυτό το εύρημα υποστηρίζει την υπόθεση του χρηματοοικονομικού επιταχυντή, όπου οι τριβές στην πιστωτική αγορά ενισχύουν και διαδίδουν οικονομικούς κλυδωνισμούς.

Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης του 2007-2009, οι τριβές στην πιστωτική αγορά έλαβαν νέα προσοχή. Οι Mian και Sufi (2010) χρησιμοποίησαν δεδομένα σε επίπεδο κομητείας στις Ηνωμένες Πολιτείες για να διερευνήσουν τον ρόλο του χρέους των νοικοκυριών και των τριβών στην πιστωτική αγορά στην ύφεση. Διαπίστωσαν ότι οι περιφέρειες με υψηλότερη αύξηση της μόχλευσης των νοικοκυριών κατά την πιστωτική έκρηξη του 2002-2006 παρουσίασαν μεγαλύτερη

πτώση της κατανάλωσης κατά τη διάρκεια της επακόλουθης ύφεσης. Αυτό το εύρημα δείχνει πώς οι τριβές στην πιστωτική αγορά μπορούν να επιδεινώσουν την οικονομική ύφεση.

Οι Jordà, Schularick και Taylor (2013) παρείχαν μια ευρεία ιστορική προοπτική για τις τριβές της πιστωτικής αγοράς και τους επιχειρηματικούς κύκλους. Ανέλυσαν μακροοικονομικά δεδομένα από 14 ανεπτυγμένες οικονομίες για 140 χρόνια και διαπίστωσαν ότι η πιστωτική ανάπτυξη είναι ισχυρός προγνωστικός παράγοντας χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Επιπλέον, οι υφέσεις που συνδέονται με οικονομίες υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας τείνουν να είναι πιο έντονες και έχουν βραδύτερες ανακάμψεις, υπογραμμίζοντας τον ρόλο των τριβών στην πιστωτική αγορά στον επηρεασμό της σοβαρότητας και της διάρκειας των επιχειρηματικών κύκλων.

Πιο πρόσφατα, οι μελέτες επικεντρώθηκαν στον ρόλο των τριβών στην πιστωτική αγορά στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Ο Mendoza (2010) χρησιμοποίησε ένα ποσοτικό μοντέλο για να εξηγήσει τη συχνότητα των ξαφνικών στάσεων – ξαφνικών αντιστροφών των διεθνών ροών κεφαλαίων – στις αναδυόμενες οικονομίες. Διαπίστωσε ότι οι τριβές στην πιστωτική αγορά μπορούν να προκαλέσουν ξαφνικές στάσεις και ότι αυτά τα γεγονότα μπορούν να οδηγήσουν σε βαθιές υφέσεις, τονίζοντας τον παγκόσμιο αντίκτυπο των τριβών της πιστωτικής αγοράς στους επιχειρηματικούς κύκλους.

Συνοπτικά, τα εμπειρικά στοιχεία υποστηρίζουν σθεναρά τη σημασία των τριβών στην πιστωτική αγορά στους επιχειρηματικούς κύκλους. Ενισχύοντας και διαδίδοντας οικονομικούς κραδασμούς, οι τριβές στην πιστωτική αγορά μπορούν να προκαλέσουν μεγαλύτερες και πιο παρατεταμένες διακυμάνσεις στην οικονομική δραστηριότητα, οδηγώντας τελικά σε πιο σοβαρές και παρατεταμένες υφέσεις.

Κεφάλαιο 6 Ο Κανόνας Taylor και η επίδραση της Νομισματικής Πολιτικής στους Οικονομικούς Κύκλους

6.1 Ο κανόνας Taylor: Εξήγηση και Ιστορία

Ο κανόνας Taylor είναι μια κατευθυντήρια γραμμή νομισματικής πολιτικής που ορίζει πώς οι κεντρικές τράπεζες, όπως η Federal Reserve, θα πρέπει να προσαρμόζουν τα επιτόκια ως απάντηση στις αλλαγές στον πληθωρισμό και την οικονομική παραγωγή. Εισήχθη από τον οικονομολόγο του Stanford John Taylor το 1993, έκτοτε έχει κερδίσει σημαντική αναγνώριση και χρησιμοποιείται ευρέως ως σημείο αναφοράς για τη συμπεριφορά πολιτικής σε πολλές κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο.

Εξήγηση

Ο κανόνας Taylor είναι μια απλή εξίσωση που ορίζει το ονομαστικό επιτόκιο –το επιτόκιο των ομοσπονδιακών ταμείων, στην περίπτωση των ΗΠΑ– με βάση δύο παράγοντες: την απόκλιση του πληθωρισμού από τον στόχο του και την απόκλιση του προϊόντος από το δυναμικό του. Ο βασικός τύπος μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

$$i = r^* + \pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5(y - y^*)$$

που:

i είναι το ονομαστικό επιτόκιο

r^* είναι το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας (συνήθως υποτίθεται ότι είναι 2%)

π είναι ο ρυθμός του πληθωρισμού

Το π^* είναι ο στόχος του πληθωρισμού (συνήθως 2% για τις Η.Π.Α.)

$y - y^*$ είναι το κενό εξόδου, δηλαδή η διαφορά μεταξύ της πραγματικής εξόδου (y) και της δυναμικής εξόδου (y^*)

Οι συντελεστές στους όρους του πληθωρισμού και του παραγωγικού κενού αντιπροσωπεύουν το βαθμό ανταπόκρισης της κεντρικής τράπεζας στις αλλαγές αυτών των μεταβλητών. Ένας συντελεστής μεγαλύτερος από ένα στον όρο του χάσματος πληθωρισμού, όπως πρότεινε ο Taylor,

υποδηλώνει ότι η κεντρική τράπεζα αυξάνει το ονομαστικό επιτόκιο περισσότερο από ένα προς ένα με αύξηση του πληθωρισμού - μια αρχή γνωστή ως αρχή Taylor.

Ο κανόνας Taylor προέκυψε από μια μελέτη του 1993 από τον John Taylor που επέκρινε τις διακριτικές πολιτικές της Federal Reserve της δεκαετίας του 1970 και των αρχών του 1980, οι οποίες, όπως υποστήριξε, συνέβαλαν στη μακροοικονομική αστάθεια της εποχής (Taylor, 1993). Ο Taylor έδειξε ότι ένας απλός κανόνας βασισμένος στον πληθωρισμό και τη σταθερότητα της παραγωγής θα μπορούσε να είχε αποφύγει ορισμένες από τις ακραίες οικονομικές διακυμάνσεις που υπήρξαν εκείνη την περίοδο. Επιπλέον, έδειξε ότι η πολιτική της Federal Reserve στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 ακολουθούσε πιστά τον κανόνα που πρότεινε, συμπίπτοντας με μια περίοδο σχετικής μακροοικονομικής σταθερότητας, τη λεγόμενη «Μεγάλη μετριοπάθεια».

Ο κανόνας Taylor κέρδισε γρήγορα την προσοχή και την αποδοχή τόσο στον ακαδημαϊκό κόσμο όσο και στους κύκλους χάραξης πολιτικής, προσφέροντας ένα σαφές πλαίσιο βασισμένο σε κανόνες που θα μπορούσε να καθοδηγήσει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Έγινε ένα εργαλείο με επιρροή για τις κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως, λειτουργώντας ως βάση για συζητήσεις πολιτικής και παρέχοντας ένα μέσο για την επικοινωνία των αποφάσεων και των προθέσεων πολιτικής στο κοινό.

Συγκεκριμένα, ο κανόνας ήταν επίσης χρήσιμος για την κατανόηση του ρόλου της νομισματικής πολιτικής στους οικονομικούς κύκλους. Θέτοντας ένα σαφές σημείο αναφοράς για τον τρόπο με τον οποίο η πολιτική πρέπει να ανταποκρίνεται στις αλλαγές των οικονομικών συνθηκών, ο κανόνας Taylor παρέχει ένα φακό για να αξιολογηθεί εάν η πολιτική ήταν πολύ χαλαρή ή πολύ αυστηρή σε διάφορες φάσεις του οικονομικού κύκλου, συμβάλλοντας έτσι στην οικονομική αστάθεια.

Παρά την απλότητά του, ο κανόνας Taylor περικλείει τους βασικούς στόχους της νομισματικής πολιτικής - σταθερότητα τιμών και μέγιστη βιώσιμη απασχόληση - καθιστώντας τον ένα ισχυρό εργαλείο για την κατανόηση και την καθοδήγηση των πολιτικών απαντήσεων στους οικονομικούς κύκλους.

6.2 Εφαρμογή και αποτελεσματικότητα του κανόνα Taylor

Ενώ ο κανόνας Taylor προσφέρει μια απλή, σαφή κατευθυντήρια γραμμή για τη νομισματική πολιτική, η εφαρμογή και η αποτελεσματικότητά του στην πράξη έχουν αποτελέσει αντικείμενο εκτενούς συζήτησης και έρευνας.

Εκτέλεση

Η εφαρμογή του κανόνα Taylor απαιτεί ακριβή, σε πραγματικό χρόνο μέτρηση της παραγωγής και των κενών πληθωρισμού, η οποία μπορεί να είναι προκλητική. Οι κεντρικές τράπεζες συχνά βασίζονται σε εκτιμήσεις αυτών των μεταβλητών, καθώς τα πραγματικά δεδομένα είναι διαθέσιμα μόνο με καθυστερήσεις και υπόκεινται σε αναθεωρήσεις (Ορφανίδης, 2001). Επιπλέον, η απλότητα του κανόνα μπορεί επίσης να είναι η αδυναμία του, καθώς δεν λαμβάνει υπόψη άλλους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τις αποφάσεις πολιτικής, όπως εκτιμήσεις χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ή εξωτερικές κρίσεις.

Παρά αυτές τις προκλήσεις, πολλές κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Federal Reserve, βρήκαν τον κανόνα Taylor χρήσιμο ως σημείο αναφοράς στις συζητήσεις πολιτικής τους. Το χρησιμοποιούν ως βάση από το οποίο εξετάζονται οι αποκλίσεις με βάση άλλες πληροφορίες ή εκτιμήσεις, παρέχοντας έτσι μια συστηματική, βασισμένη σε κανόνες προσέγγιση της πολιτικής, διατηρώντας παράλληλα έναν βαθμό διακριτικής ευχέρειας (Taylor, 2007).

Επιπλέον, η πρόοδος στην οικονομική μοντελοποίηση και πρόβλεψη επέτρεψε στις κεντρικές τράπεζες να ενσωματώσουν περισσότερες πληροφορίες στον κανόνα, με αποτέλεσμα εκδόσεις του κανόνα Taylor που μπορούν να λάβουν υπόψη άλλους παράγοντες, όπως προβλεπόμενες μεταβλητές (κανόνες για το μέλλον), οικονομικές συνθήκες ή συνθήκες αγοράς εργασίας.

Αποτελεσματικότητα

Αρκετές μελέτες έχουν βρει ότι ο κανόνας Taylor είναι αποτελεσματικός στην εξήγηση των αποφάσεων των κεντρικών τραπεζών για τα επιτόκια και στη συμβολή στην οικονομική σταθερότητα. Για παράδειγμα, οι Clarida, Galí και Gertler (2000) έδειξαν ότι η συμπεριφορά της Federal Reserve τις δεκαετίες του 1980 και του 1990 θα μπορούσε να περιγραφεί καλά από μια έκδοση του Κανόνα Taylor. Διαπίστωσαν ότι αυτή η βασισμένη σε κανόνες πολιτική βοήθησε στη στερέωση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και συνέβαλε στη Μεγάλη Μετριασμό – μια περίοδο μειωμένης μακροοικονομικής αστάθειας.

Ωστόσο, άλλες μελέτες αμφισβήτησαν την αποτελεσματικότητα του κανόνα, ειδικά σε περιόδους ακραίων οικονομικών συνθηκών. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2009, ο κανόνας Taylor θα είχε ορίσει αρνητικά επιτόκια, τα οποία δεν είναι εφικτά, οδηγώντας την Federal Reserve να καταφύγει σε μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, όπως η ποσοτική χαλάρωση (Williams, 2014).

Επιπλέον, ο ίδιος ο Taylor (2007) υποστήριξε ότι οι αποκλίσεις από τον κανόνα συνέβαλαν στην άνθηση των στεγαστικών κατοικιών και στην επακόλουθη οικονομική κρίση στις ΗΠΑ, υποδηλώνοντας ότι η αποτελεσματικότητα του κανόνα εξαρτάται από τη συνεπή εφαρμογή του.

6.3 Ανάλυση της Νομισματικής Πολιτικής σε Οικονομικούς Κύκλους

Η νομισματική πολιτική είναι ένα κρίσιμο εργαλείο για τη διαχείριση των οικονομικών κύκλων και οι κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο χρησιμοποιούν ποικίλες στρατηγικές για να εξομαλύνουν τις οικονομικές διακυμάνσεις. Ο κανόνας Taylor είναι μια τέτοια στρατηγική, που προσφέρει ένα συστηματικό πλαίσιο για τον καθορισμό των επιτοκίων πολιτικής ως απάντηση στις αλλαγές στον πληθωρισμό και την παραγωγή. Πώς όμως διαδραματίζεται αυτή η πολιτική απάντηση σε διάφορες φάσεις του οικονομικού κύκλου; Αυτή η ενότητα θα εμβαθύνει στη δυναμική της νομισματικής πολιτικής στους οικονομικούς κύκλους και στο ρόλο του κανόνα Taylor σε αυτό το πλαίσιο.

Νομισματική Πολιτική σε Επεκτατικές Φάσεις

Κατά τις επεκτατικές φάσεις ή τις οικονομικές ανόδους, οι οικονομίες συχνά βιώνουν ανάπτυξη πάνω από το δυνητικό τους προϊόν, οδηγώντας σε αυξημένη πληθωριστική πίεση. Σύμφωνα με τον κανόνα Taylor, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να ανταποκριθούν σε αυτές τις συνθήκες αυξάνοντας τα επιτόκια πολιτικής για να περιορίσουν τον πληθωρισμό και να αποτρέψουν την υπερθέρμανση. Αυτή η ενέργεια μπορεί να μειώσει την οικονομική δραστηριότητα καθιστώντας τον δανεισμό πιο ακριβό, μειώνοντας έτσι τις επενδύσεις και την κατανάλωση (Bernanke, 2010).

Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της φούσκας dot-com στα τέλη της δεκαετίας του 1990 στις ΗΠΑ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε τα επιτόκια για να μετριάσει την υπερθερμανθείσα οικονομία, μια κίνηση σύμφωνα με τη συνταγή του Taylor Rule (Taylor, 1999).

Νομισματική Πολιτική σε Συσταλτικές Φάσεις

Σε φάσεις συστολής ή ύφεσης, οι οικονομίες συχνά αντιμετωπίζουν παραγωγή κάτω του δυνητικού προϊόντος και χαμηλότερο πληθωρισμό ή ακόμα και αποπληθωρισμό. Ο κανόνας Taylor προβλέπει μείωση των επιτοκίων πολιτικής σε αυτές τις καταστάσεις για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Τα χαμηλότερα επιτόκια μειώνουν το κόστος δανεισμού, ενθαρρύνοντας τις επιχειρήσεις να επενδύσουν και τους καταναλωτές να ξοδέψουν, ωθώντας έτσι την οικονομική ανάπτυξη (Yellen, 2015).

Ένα βασικό παράδειγμα αυτής της πολιτικής απάντησης ήταν κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, όταν οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως, συμπεριλαμβανομένης της Federal Reserve, μείωσαν δραματικά τα επιτόκια για να καταπολεμήσουν τη σοβαρή οικονομική ύφεση. Ωστόσο, όταν τα επιτόκια έφτασαν στο μηδέν κάτω όριο, οι κεντρικές τράπεζες έπρεπε να καταφύγουν σε μη συμβατικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής, όπως η ποσοτική χαλάρωση, υπογραμμίζοντας τους περιορισμούς του κανόνα Taylor σε ακραία σενάρια (Williams, 2014).

Κριτικές και Θεωρήσεις

Ενώ ο κανόνας Taylor προσφέρει μια συστηματική προσέγγιση για την άσκηση νομισματικής πολιτικής, δεν είναι χωρίς κριτικές. Μερικοί επικριτές υποστηρίζουν ότι είναι πολύ μηχανικό και δεν λαμβάνει υπόψη άλλους κρίσιμους παράγοντες, όπως η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οι συνθήκες της αγοράς εργασίας, που θα πρέπει να στηρίζουν τις αποφάσεις πολιτικής (Blanchard, Dell'Ariccia, & Mauro, 2010).

Επιπλέον, η πρόσφατη εμπειρία με το μηδενικό κατώτερο όριο έχει οδηγήσει σε επανεξέταση του πλαισίου νομισματικής πολιτικής. Ορισμένες κεντρικές τράπεζες εξετάζουν τώρα στρατηγικές που θα επέτρεπαν μεγαλύτερη ευελιξία, όπως ο μέσος στόχος πληθωρισμού, όπου η κεντρική τράπεζα δεσμεύεται να επιτρέψει στον πληθωρισμό να ξεπεράσει τον στόχο για κάποιο χρονικό διάστημα για να αντισταθμίσει περιόδους πληθωρισμού κάτω του στόχου (Powell, 2020).

Η νομισματική πολιτική διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στη διαχείριση των οικονομικών κύκλων και ο κανόνας Taylor παρέχει μια πολύτιμη κατευθυντήρια γραμμή για μια τέτοια συμπεριφορά πολιτικής. Ωστόσο, η ποικιλόμορφη και δυναμική φύση των οικονομικών κύκλων, σε συνδυασμό

με τις εξελισσόμενες οικονομικές συνθήκες, υπογραμμίζουν την ανάγκη για μια ευέλικτη και πολύπλευρη προσέγγιση της νομισματικής πολιτικής.

Κεφάλαιο 7 Εναλλακτικές Προσεγγίσεις στις Οικονομικές και Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις

7.1 Διαφορετικές προοπτικές για τις κρίσεις

Στη μελέτη των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων, αρκετές εναλλακτικές προσεγγίσεις αμφισβητούν την κυρίαρχη νεοκλασική και νέα κλασική ή και νέα κεϋσιανή οπτική. Προσφέρουν διαφορετικές απόψεις για τις αιτίες, τις επιπτώσεις και τις πιθανές λύσεις στις οικονομικές υφέσεις. Αυτή η ενότητα θα διερευνήσει μερικές από αυτές τις προοπτικές: η Προσέγγιση της Αυστριακής Σχολής για τις οικονομικές διακυμάνσεις και η προσέγγιση της Μετα-Κεϋνσιανής Σχολής οικονομικής σκέψης.

Αυστριακό Σχολείο

Η Αυστριακή Σχολή Οικονομικών Επιστημών, που σχετίζεται με οικονομολόγους όπως ο Ludwig von Mises και ο Friedrich Hayek, βλέπει τους οικονομικούς κύκλους ως αποτέλεσμα λανθασμένων ευθυγραμμίσεων μεταξύ των προτιμήσεων του χρόνου των καταναλωτών για κατανάλωση και της δομής της παραγωγής (Garrison, 2001). Συγκεκριμένα, η Αυστριακή Θεωρία Επιχειρηματικού Κύκλου (ABCT) υποστηρίζει ότι τα τεχνητά χαμηλά επιτόκια που ορίζονται από τις κεντρικές τράπεζες μπορεί να οδηγήσουν σε κακοεπενδύσεις, με αποτέλεσμα μη βιώσιμες εκρήξεις και επακόλουθες οικονομικές διορθώσεις ή κρίσεις (Hayek, 1933).

Σύμφωνα με το ABCT, τα χαμηλότερα επιτόκια μειώνουν το κόστος δανεισμού, ενθαρρύνοντας τις υπερβολικές επενδύσεις σε μακροπρόθεσμα έργα, ειδικά σε βιομηχανίες έντασης κεφαλαίου. Αυτή η στρέβλωση της δομής παραγωγής δεν ευθυγραμμίζεται με τις χρονικές προτιμήσεις των καταναλωτών, οδηγώντας σε ενδεχόμενη διόρθωση της αγοράς όταν αυτές οι επενδύσεις δεν αποφέρουν τις αναμενόμενες αποδόσεις.

Έτσι, η Αυστριακή Σχολή ορίζει έναν μη παρεμβατικό ρόλο για την κεντρική τράπεζα και συνηγορεί υπέρ της επιστροφής σε υγιείς νομισματικές αρχές για την αποτροπή τέτοιων στρεβλώσεων και κρίσεων που προκύπτουν.

Θεωρίες που βασίζονται στην ανισότητα

Μια ξεχωριστή γραμμή σκέψης συνδέει τις οικονομικές κρίσεις με την αυξανόμενη ανισότητα εισοδήματος και πλούτου. Αυτή η προοπτική, που προωθείται από μελετητές όπως ο Raghuram Rajan

και ο Joseph Stiglitz, υποδηλώνει ότι η αυξανόμενη ανισότητα μπορεί να οδηγήσει σε οικονομική αστάθεια και κρίσεις (Rajan, 2010; Stiglitz, 2012).

Ο Rajan υποστηρίζει ότι η αυξανόμενη εισοδηματική ανισότητα στις ΗΠΑ οδήγησε τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να ενθαρρύνουν την ευκολότερη πίστωση για να διατηρήσουν τη ζήτηση και την κατανάλωση, με αποτέλεσμα τις οικονομικές υπερβολές που κορυφώθηκαν στην οικονομική κρίση του 2008. Ο Stiglitz έχει μια ευρύτερη άποψη, υποστηρίζοντας ότι η ανισότητα προκαλεί οικονομική αστάθεια δημιουργώντας ανισορροπία στη συνολική ζήτηση και συμβάλλοντας σε φούσκες περιουσιακών στοιχείων.

Ως εκ τούτου, οι θεωρίες που βασίζονται στην ανισότητα απαιτούν πολιτικές που αντιμετωπίζουν τις ανισότητες εισοδήματος και πλούτου για να εξασφαλίσουν βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη και σταθερότητα.

Μετακεϋνσιανή Σχολή

Η μετακεϋνσιανή οικονομία, που συνδέεται με το έργο οικονομολόγων όπως ο Hyman Minsky, παρέχει μια άλλη εναλλακτική προοπτική για τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Η Υπόθεση Χρηματοοικονομικής Αστάθειας του Minsky υποστηρίζει ότι η οικονομική σταθερότητα ενθαρρύνει την ανάληψη κινδύνων, οδηγώντας σε χρηματοοικονομική αστάθεια και σε ενδεχόμενη κρίση (Minsky, 1986).

Σύμφωνα με τον Minsky, σε περιόδους ευημερίας, οι δανειολήπτες, οι δανειστές και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής εφησυχάζουν, αποδεχόμενοι σταδιακά υψηλότερα επίπεδα κινδύνου. Αυτή η αυξημένη ανάληψη κινδύνων οδηγεί σε χρηματοοικονομική αστάθεια, θέτοντας το υπόβαθρο για μια πιθανή κρίση όταν συμβεί ένα ανεπιθύμητο συμβάν ή σοκ.

Η Μετα-Κεϋνσιανή Σχολή, επομένως, συνηγορεί υπέρ της συνετής ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα για την πρόληψη της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Κάθε μία από αυτές τις εναλλακτικές προσεγγίσεις στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις προσφέρει μοναδικές γνώσεις για την πολυπλοκότητα της οικονομικής ύφεσης. Ενώ η νεοκλασική προοπτική, που αντιπροσωπεύεται από μοντέλα όπως ο κανόνας Taylor, παρέχει πολύτιμα πλαίσια για την κατανόηση και τη διαχείριση των οικονομικών κύκλων, αυτές οι εναλλακτικές προοπτικές μας

υπενθυμίζουν τους διάφορους παράγοντες που παίζουν, προκαλώντας μας να υιοθετήσουμε μια πολύπλευρη προσέγγιση για την οικονομική σταθερότητα. 7.2 Συζητήσεις και αντιπαραθέσεις

Οι εναλλακτικές προσεγγίσεις στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις προσφέρουν καθεμία συναρπαστικές γνώσεις, αλλά προκαλούν επίσης συζητήσεις και διαμάχες στην οικονομική κοινότητα. Αυτές οι συζητήσεις πηγάζουν από τις διαφορετικές υποθέσεις, τις μεθόδους και τις συνταγές πολιτικής που υποστηρίζονται από κάθε σχολή σκέψης. Αυτή η ενότητα συζητά μερικές από τις εξέχουσες διαμάχες που προκύπτουν από τις αυστριακές προοπτικές, τις ανισότητες και τις μετα-κεϋνσιανές προοπτικές.

Συζήτηση για το Αυστριακό Σχολείο

Η Αυστριακή Θεωρία Επιχειρηματικού Κύκλου (ABCT) υπόκειται σε σημαντική διαμάχη, κυρίως σχετικά με τις υποθέσεις της και τις συνταγές πολιτικής της. Οι επικριτές υποστηρίζουν ότι η εξάρτηση του ABCT στην έννοια του φυσικού επιτοκίου, που ευθυγραμμίζει τη δομή της παραγωγής με τις χρονικές προτιμήσεις των καταναλωτών, είναι εγγενώς εσφαλμένη (Carlan, 2001). Προτείνεται ότι είναι σχεδόν αδύνατο να παρατηρηθεί ή να υπολογιστεί αυτό το ποσοστό στην πράξη, καθιστώντας τη θεωρία λιγότερο εφαρμόσιμη για καθοδήγηση πολιτικής.

Επιπλέον, η υπεράσπιση της Αυστριακής Σχολής για μια μη παρεμβατική προσέγγιση από τις κεντρικές τράπεζες είναι επίσης αμφιλεγόμενη. Ενώ ορισμένοι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι οι πολιτικές της κεντρικής τράπεζας μπορούν να συμβάλουν σε χρηματοοικονομικές ανισορροπίες, υποστηρίζουν ότι η πλήρης εγκατάλειψη των εργαλείων νομισματικής πολιτικής θα μπορούσε να αφήσει τις οικονομίες εκτεθειμένες σε ασταθείς επιχειρηματικούς κύκλους (Ravier & Lewin, 2012).

Συζήτηση για τις θεωρίες που βασίζονται στην ανισότητα

Η σχέση μεταξύ της ανισότητας και των χρηματοπιστωτικών κρίσεων που προτείνονται από θεωρίες που βασίζονται στην ανισότητα συζητείται εξίσου. Μερικοί οικονομολόγοι αμφισβητούν την αιτιώδη σύνδεση που προτείνουν αυτές οι θεωρίες, επισημαίνοντας ότι η ανισότητα ποικίλλει με την πάροδο του χρόνου και μεταξύ των χωρών χωρίς πάντα να οδηγεί σε κρίσεις (Bordo & Meissner, 2012). Οι επικριτές αμφισβητούν επίσης εάν η εστίαση στην ανισότητα αποσπά την προσοχή από άλλους βασικούς παράγοντες που οδηγούν την οικονομική αστάθεια, όπως η χρηματοπιστωτική απορρύθμιση και οι παγκόσμιες ροές κεφαλαίων.

Ωστόσο, οι υποστηρικτές των θεωριών που βασίζονται στην ανισότητα υποστηρίζουν ότι ενώ η ανισότητα μπορεί να μην είναι η μόνη ή άμεση αιτία χρηματοπιστωτικών κρίσεων, επιδεινώνει άλλες οικονομικές ευπάθειες και συμβάλλει σε ένα πιο ασταθές οικονομικό περιβάλλον.

Συζήτηση για τη Μετα-Κεϋνσιανή Σχολή

Η μετακεϋνσιανή υπόθεση της χρηματοπιστωτικής αστάθειας έχει πυροδοτήσει συζητήσεις σχετικά με την απεικόνιση των χρηματοπιστωτικών αγορών και τις πολιτικές επιπτώσεις της. Οι επικριτές υποστηρίζουν ότι η άποψη του Minsky για τις χρηματοπιστωτικές αγορές ως εγγενώς ασταθείς είναι υπερβολικά απαισιόδοξη και παραμελεί τους μηχανισμούς αυτοδιόρθωσης που υπάρχουν στις αγορές (Krugman, 1999). Εκφράζουν επίσης ανησυχία ότι η υπερβολική ρύθμιση, την οποία τείνουν να υποστηρίζουν οι μετακεϋνσιανές θεωρίες, θα μπορούσε να καταπνίξει την οικονομική καινοτομία και την ανάπτυξη.

Παρά αυτές τις επικρίσεις, η οικονομική κρίση του 2008 αναζωογόνησε το ενδιαφέρον για το έργο του Μίνσκι, με πολλούς οικονομολόγους να αναγνωρίζουν τη συνάφεια των απόψεών του για την οικονομική αστάθεια και την ανάγκη για συνετή ρύθμιση.

Αυτές οι συζητήσεις υπογραμμίζουν τον διαρκή πνευματικό δυναμισμό στον τομέα της οικονομίας. Ενώ οι εναλλακτικές προσεγγίσεις για την κατανόηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων έχουν η καθεμία τους επικριτές τους, προσθέτουν επίσης πολύτιμες προοπτικές στη συζήτηση. Προκαλώντας τη συμβατική σοφία και ενθαρρύνοντας συζητήσεις, αυτές οι σχολές σκέψης συμβάλλουν σε μια πιο πλούσια και πιο λεπτή κατανόηση των οικονομικών κύκλων και κρίσεων.

Κεφάλαιο 8 Η Αυστριακή Σχολή και οι οικονομικοί Κύκλοι

8.1 Αυστριακή Θεωρία Επιχειρηματικού Κύκλου: Μια Σύντομη Επισκόπηση

Η Αυστριακή Σχολή Οικονομικών Επιστημών, που πήρε το όνομά της από τη χώρα καταγωγής της, την Αυστρία, αντιπροσωπεύει ένα από τα σημαντικά ετερόδοξα παραδείγματα στην οικονομική θεωρία. Οι πιο διάσημοι υποστηρικτές του περιλαμβάνουν τους Carl Menger, Ludwig von Mises και Friedrich Hayek, οι οποίοι παρουσίασαν μια ολοκληρωμένη και διακριτική προσέγγιση για την κατανόηση των οικονομικών φαινομένων, συμπεριλαμβανομένων των επιχειρηματικών κύκλων.

Κεντρική θέση στην προοπτική της Αυστριακής Σχολής για τους επιχειρηματικούς κύκλους είναι η Αυστριακή Θεωρία Επιχειρηματικού Κύκλου (ABCT), που αρχικά αναπτύχθηκε από τον Mises και αργότερα βελτιώθηκε από τον Hayek. Το ABCT παρουσιάζει μια μοναδική ερμηνεία των οικονομικών διακυμάνσεων, συνδέοντάς τις με τη νομισματική πολιτική που ασκούν οι κεντρικές τράπεζες, συγκεκριμένα με τη χειραγώγηση των επιτοκίων (Garrison, 2001).

Σύμφωνα με το ABCT, οι οικονομικοί κύκλοι προκύπτουν λόγω αποκλίσεων μεταξύ του φυσικού επιτοκίου - το επιτόκιο που θα καθοριζόταν από τις χρονικές προτιμήσεις των ατόμων σε μια απρόσκοπτη αγορά - και του επιτοκίου της αγοράς, το οποίο συχνά μειώνεται τεχνητά από επεκτατικές νομισματικές πολιτικές (Hayek, 1933).

Όταν οι κεντρικές τράπεζες μειώνουν τα επιτόκια κάτω από το φυσικό επιτόκιο, διεγείρουν τις επενδύσεις σε μακροπρόθεσμα έργα δημιουργώντας μια ψευδαίσθηση περισσότερου διαθέσιμου κεφαλαίου. Οι επιχειρήσεις, παραπλανημένες από αυτά τα χαμηλά επιτόκια, επενδύουν σε μεγάλο βαθμό σε έργα έντασης κεφαλαίου, με αποτέλεσμα μια φάση άνθησης που χαρακτηρίζεται από υπερεπενδύσεις ή κακές επενδύσεις (Hayek, 1933).

Ωστόσο, αυτές οι επενδύσεις δεν αντικατοπτρίζουν τις πραγματικές προτιμήσεις αποταμίευσης και κατανάλωσης των ατόμων στην οικονομία. Καθώς οι καταναλωτές συνεχίζουν να καταναλώνουν χωρίς ισοδύναμες αποταμιεύσεις, οι επιχειρήσεις βρίσκουν όλο και πιο δύσκολο να ολοκληρώσουν ή να διατηρήσουν τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις τους. Αυτή η αναντιστοιχία αποκαλύπτει τις στρεβλώσεις στην οικονομία και η αγορά προσπαθεί να διορθωθεί, οδηγώντας σε κατάρρευση ή οικονομική ύφεση (Mises, 1949).

Κάτω από το ABCT βρίσκεται ο μεθοδολογικός ατομικισμός της Αυστριακής Σχολής, που βλέπει τα οικονομικά φαινόμενα ως αποτέλεσμα ατομικής ανθρώπινης δράσης (Menger, 1871). Επομένως, κατά την αυστριακή άποψη, οι οικονομικοί κύκλοι δεν είναι συνολικά φαινόμενα που μπορούν να αντιμετωπιστούν με πολιτικές διαχείρισης της συνολικής ζήτησης, όπως θα πρότειναν οι κεϋνσιανοί, αλλά είναι αποτέλεσμα μεμονωμένων απαντήσεων σε στρεβλωμένα σήματα τιμών.

Σε αντίθεση με τα κυρίαρχα οικονομικά, το ABCT δεν αντιλαμβάνεται τις οικονομικές διακυμάνσεις ως εγγενείς στις οικονομίες της αγοράς. Αντίθετα, τις θεωρεί ως στρεβλώσεις που προκαλούνται από νομισματικές παρεμβάσεις που συσκοτίζουν τα απαραίτητα σήματα για συντονισμό μεταξύ παραγωγών και καταναλωτών. Έτσι, από αυτή την άποψη, το κλειδί για την πρόληψη των οικονομικών κύκλων βρίσκεται στην αποχή από τέτοιες στρεβλώσεις και στην ελεύθερη λειτουργία της αγοράς (Hayek, 1931).

8.2 Εφαρμογές και Κριτικές

Η Αυστριακή Θεωρία Επιχειρηματικού Κύκλου (ABCT) έχει εφαρμοστεί για να εξηγήσει διάφορους οικονομικούς κύκλους, κυρίως τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 και τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Οι επικριτές της θεωρίας, ωστόσο, έχουν εγείρει διάφορα ζητήματα σχετικά με τις προϋποθέσεις και τις πρακτικές επιπτώσεις της.

Εφαρμογή του ABCT

Οι υποστηρικτές του ABCT προτείνουν ότι η θεωρία προσφέρει μια αποφασιστική κριτική των κεντρικών τραπεζών και των παρεμβατικών πολιτικών. Για παράδειγμα, η Μεγάλη Ύφεση ερμηνεύτηκε μέσω του φακού ABCT ως το αποτέλεσμα μιας τεχνητής έκρηξης στη δεκαετία του 1920 που τροφοδοτήθηκε από εύκολες πιστωτικές πολιτικές, που οδήγησε σε κατάρρευση όταν αποκαλύφθηκαν οι κακοεπενδύσεις που προκλήθηκαν από πιστώσεις (Rothbard, 1963).

Πιο πρόσφατα, το ABCT χρησιμοποιήθηκε για να εξηγήσει την οικονομική κρίση του 2008. Αυστριακοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι η φούσκα των ακινήτων ήταν αποτέλεσμα των τεχνητά χαμηλών επιτοκίων που έθεσε η Federal Reserve μετά την κατάρρευση των dot-com. Αυτά τα χαμηλά επιτόκια οδήγησαν σε υπερβολικές επενδύσεις στην αγορά κατοικίας, μια οικονομική έκρηξη που τελικά κατέληξε σε σοβαρή κατάρρευση (Garrison, 2009).

Κριτικές στο ABCT

Παρά αυτές τις εφαρμογές, το ABCT έχει δεχθεί αρκετές επικρίσεις.

Το Φυσικό Επιτόκιο: Το ABCT βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην έννοια του φυσικού επιτοκίου. Οι επικριτές υποστηρίζουν ότι ένα τέτοιο ποσοστό είναι δύσκολο, αν όχι αδύνατο, να παρατηρηθεί ή να υπολογιστεί στην πράξη, καθιστώντας τη θεωρία λιγότερο εφαρμόσιμη (Carlan, 1997). Επιπλέον, η έννοια του μοναδικού φυσικού επιτοκίου έχει επικριθεί για την υπεραπλούστευση μιας σύνθετης οικονομίας όπου υπάρχουν πολλά επιτόκια (Laidler, 1999).

Εμπειρικά στοιχεία: Οι κριτικοί υποστηρίζουν επίσης ότι το ABCT στερείται ισχυρής εμπειρικής υποστήριξης. Υποστηρίζουν ότι οι προβλέψεις της θεωρίας δεν ευθυγραμμίζονται πάντα με εμπειρικές παρατηρήσεις, όπως η αντίληψη ότι οι εκρήξεις που οδηγούνται από υπερεπενδύσεις πρέπει να χαρακτηρίζονται από υψηλό πληθωρισμό, κάτι που δεν συμβαίνει πάντα (Krugman, 1998).

Ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων: Μια άλλη κριτική επικεντρώνεται στην ελάχιστη προσοχή του ABCT στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι επικριτές προτείνουν ότι η εστίαση του ABCT στα επιτόκια και τις κακοκατανομές κεφαλαίων παραβλέπει τον κρίσιμο ρόλο που διαδραματίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και πρακτικές (όπως η τραπεζική κλασματικών αποθεματικών και η χρηματοοικονομική καινοτομία) στους οικονομικούς κύκλους (DeLong, 2000).

Επιπτώσεις πολιτικής: Τέλος, οι συνταγές πολιτικής της Αυστριακής Σχολής — μη παρεμβατικές πολιτικές και επιστροφή σε ένα χρυσό πρότυπο — έχουν επικριθεί. Ορισμένοι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι τέτοια μέτρα θα μπορούσαν δυνητικά να επιδεινώσουν την οικονομική ύφεση αποτυγχάνοντας να παράσχουν σταθεροποιητικές δυνάμεις ενόψει των κραδασμών της συνολικής ζήτησης (Sumner, 2015).

Παρά αυτές τις επικρίσεις, το ABCT παραμένει μια εναλλακτική προοπτική με επιρροή στους επιχειρηματικούς κύκλους. Έχει πυροδοτήσει σημαντικές συζητήσεις σχετικά με το ρόλο της νομισματικής πολιτικής και των δυνάμεων της αγοράς στις οικονομικές διακυμάνσεις, συμβάλλοντας στη βαθύτερη κατανόηση αυτών των πολύπλοκων φαινομένων.

8.3 Πρόσφατες Εξελίξεις

Η Αυστριακή Θεωρία Επιχειρηματικού Κύκλου (ABCT) συνεχίζει να βελτιώνεται και να συζητείται τον 21ο αιώνα. Οι μελετητές έχουν διευρύνει τις εφαρμογές της θεωρίας, αξιολόγησαν τη συνάφειά της στο πλαίσιο νέων οικονομικών φαινομένων και εξέτασαν περαιτέρω τις υποθέσεις της.

Εφαρμογή στους Πρόσφατους Οικονομικούς Κύκλους

Οι Αυστριακοί οικονομολόγοι έχουν εφαρμόσει το ABCT για να αναλύσουν πιο πρόσφατους οικονομικούς κύκλους, ιδιαίτερα τη φούσκα dot-com στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και τις αρχές της δεκαετίας του 2000, και την οικονομική κρίση του 2008. Σύμφωνα με τον Salerno (2012), η άνθηση και η κατάρρευση της βιομηχανίας τεχνολογίας ήταν μια κλασική περίπτωση κακής επένδυσης που προκλήθηκε από πιστώσεις, όπως προτάθηκε από την ABCT, με τεχνητά χαμηλά επιτόκια να οδηγούν σε υπερεπενδύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις του Διαδικτύου.

Η εφαρμογή του ABCT στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 έχει συζητηθεί ακόμη ευρύτερα. Αυστριακοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι η πιστωτική επέκταση και τα χαμηλά επιτόκια που επιδίωξε η Federal Reserve στις αρχές της δεκαετίας του 2000, με σκοπό την τόνωση της οικονομίας μετά την κατάρρευση των dot-com, οδήγησαν σε μια φούσκα των ακινήτων και στη συνέχεια σε κατάρρευση. Αυτή η αφήγηση ευθυγραμμίζεται με την πρόβλεψη του ABCT για τους κύκλους έκρηξης και ύφεσης που προκαλούνται από την τεχνητή πιστωτική επέκταση (Garrison, 2009).

Συνάφεια με τη σύγχρονη νομισματική θεωρία

Η συνάφεια του ABCT υπό το φως της Σύγχρονης Νομισματικής Θεωρίας (MMT) έχει επίσης εξεταστεί. Η MMT υποστηρίζει ότι οι κυρίαρχες κυβερνήσεις, που εκδίδουν το δικό τους νόμισμα, μπορούν να δημιουργήσουν περισσότερα χρήματα για να χρηματοδοτήσουν τις κρατικές δαπάνες και να επιτύχουν πλήρη απασχόληση, ουσιαστικά αγνοώντας τις πιθανές πληθωριστικές επιπτώσεις της αύξησης της προσφοράς χρήματος. Οι Αυστριακοί οικονομολόγοι αντιτείνουν ότι η απόρριψη της MMT των πιθανών επιπτώσεων του πληθωρισμού και του οικονομικού κύκλου είναι εσφαλμένη. Προειδοποιούν ότι η υπερβολική δημιουργία χρήματος, ακόμα κι αν δεν οδηγεί

αμέσως σε πληθωρισμό τιμών καταναλωτή, μπορεί να στρεβλώσει τις δομές του κεφαλαίου και να οδηγήσει σε κύκλους έκρηξης-καύσης, όπως περιγράφεται στο ABCT (Murphy, 2019).

Επανεξέταση υποθέσεων και βελτιώσεων

Οι πρόσφατες συζητήσεις για το ABCT περιελάμβαναν επίσης την επανεξέταση των υποθέσεων του και τη βελτίωση της θεωρίας. Μερικοί Αυστριακοί οικονομολόγοι έχουν αναγνωρίσει ότι η εξάρτηση του ABCT στην έννοια του φυσικού επιτοκίου είναι προβληματική λόγω της μη παρατηρήσεώς του και προσπάθησαν να επαναδιατυπώσουν τη θεωρία χωρίς αυτήν (Luther, 2010).

Επιπλέον, Αυστριακοί οικονομολόγοι έχουν αναγνωρίσει ότι η παραδοσιακή εστίαση του ABCT στα κεφαλαιουχικά αγαθά παραγωγής μπορεί να είναι πολύ περιορισμένη. Έχουν επεκτείνει τη θεωρία για να εξετάσουν την καταναλωτική πίστη και την στεγαστική αγορά, υποστηρίζοντας ότι κακοεπενδύσεις μπορούν επίσης να συμβούν σε αυτούς τους τομείς λόγω στρεβλώσεων επιτοκίων, κάτι που ήταν ιδιαίτερα σημαντικό στην εξήγηση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 (Cachanosky & Lewin, 2014).

Αυτές οι πρόσφατες εξελίξεις δείχνουν ότι, ενώ το ABCT έχει αντιμετωπίσει πολυάριθμες κριτικές και προκλήσεις, παραμένει μια δυναμική και εξελισσόμενη θεωρία. Η συνεχής βελτίωση και εφαρμογή του σε νέα οικονομικά φαινόμενα καταδεικνύει τη διαρκή επιρροή του στην εναλλακτική οικονομική σκέψη.

Κεφάλαιο 9 Ανισότητα και κρίσεις: Μια διασυνδεδεμένη αφήγηση

9.1 Θεωρητικό Πλαίσιο: Ανισότητα και Οικονομικές Κρίσεις

Η διασύνδεση μεταξύ της εισοδηματικής ανισότητας και των χρηματοπιστωτικών κρίσεων έχει αποτελέσει αντικείμενο σημαντικής συζήτησης και έρευνας στους οικονομικούς κύκλους. Από θεωρητική σκοπιά, έχει προκύψει μια αφήγηση που υποδηλώνει μια στενή σύνδεση μεταξύ των υψηλών επιπέδων ανισότητας και της τάσης για οικονομικές κρίσεις.

Αυτή η σχέση υποστηρίζεται από την ιδέα ότι η αύξηση της ανισότητας μπορεί να οδηγήσει τόσο σε υψηλότερη ζήτηση πιστώσεων όσο και σε μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική αστάθεια, θέτοντας έτσι το έδαφος για μια οικονομική κρίση. Ο Rajan (2010) προτείνει ότι σε κοινωνίες όπου η ανισότητα είναι υψηλή, οι πολιτικές πιέσεις αναγκάζουν τις κυβερνήσεις να διευκολύνουν τη ροή πιστώσεων προς λιγότερο εύπορα άτομα για να διατηρήσουν την κοινωνική σταθερότητα, οδηγώντας σε υπερβολική επέκταση της πίστωσης. Αυτή η διευρυμένη διαθεσιμότητα πίστωσης τροφοδοτεί κερδοσκοπικές φούσκες, καθιστώντας την οικονομία ευάλωτη στις κρίσεις.

Επιπλέον, ο Stiglitz (2012) υποστηρίζει ότι οι οικονομίες με υψηλή εισοδηματική ανισότητα τείνουν να έχουν χαμηλότερη συνολική ζήτηση. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι πλούσιοι ξοδεύουν μικρότερο μέρος του εισοδήματός τους σε σύγκριση με άτομα με χαμηλότερο εισόδημα. Όταν αυξάνεται η ανισότητα, η συνολική κατανάλωση μειώνεται και για να αντιμετωπιστεί αυτό, οι κυβερνήσεις συχνά μειώνουν τα επιτόκια. Αυτό όχι μόνο ενθαρρύνει τον δανεισμό αλλά και την ανάληψη κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, συμβάλλοντας στη χρηματοπιστωτική αστάθεια.

9.2 Εμπειρικά Στοιχεία και Ανάλυση

Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει σημαντική υποστήριξη για τη θεωρητική σχέση μεταξύ εισοδηματικής ανισότητας και χρηματοοικονομικών κρίσεων.

Οι Kumhof, Rancière και Winant (2015) χρησιμοποίησαν δεδομένα μεταξύ των χωρών για να αποδείξουν ότι η υψηλή εισοδηματική ανισότητα οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου του χρέους των νοικοκυριών, το οποίο στη συνέχεια οδηγεί σε οικονομικές κρίσεις. Τα ευρήματά τους υποδηλώνουν ότι η αυξανόμενη ανισότητα τα χρόνια που προηγήθηκαν τόσο της Μεγάλης Ύφεσης όσο και της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης του 2008 ήταν ένας κρίσιμος παράγοντας πίσω από την αύξηση του χρέους των νοικοκυριών στις Ηνωμένες Πολιτείες, η οποία τελικά πυροδότησε την οικονομική ύφεση.

Ομοίως, οι Perugini, Hölscher και Collie (2016) μελέτησαν 25 ανεπτυγμένες και αναδυόμενες οικονομίες κατά την περίοδο 1980-2007. Διαπίστωσαν ότι η αυξανόμενη εισοδηματική ανισότητα, ιδιαίτερα στις ανεπτυγμένες χώρες, αύξησε σημαντικά την πιθανότητα μελλοντικών τραπεζικών κρίσεων.

Οι Bordo και Meissner (2012), στη μελέτη τους για μεγάλες οικονομίες για 120 χρόνια, έδειξαν ότι η εισοδηματική ανισότητα ήταν ένας σημαντικός παράγοντας πρόβλεψης των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και ότι η σχέση ανισότητας-κρίσης διοχετεύτηκε κυρίως μέσω της απελευθέρωσης της πιστωτικής αγοράς.

Συνοπτικά, τόσο οι θεωρητικές προοπτικές όσο και τα εμπειρικά στοιχεία υποδηλώνουν μια επιτακτική σχέση μεταξύ της ανισότητας και των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Τα υψηλά επίπεδα ανισότητας μπορούν να προκαλέσουν υπερδανεισμό, να ενισχύσουν την οικονομική αστάθεια και να αυξήσουν την πιθανότητα οικονομικής κρίσης. Αυτή η γραμμή σκέψης παρέχει μια εναλλακτική αφήγηση για τα αίτια των οικονομικών κρίσεων, επισημαίνοντας τους κοινωνικοοικονομικούς παράγοντες ως κρίσιμους προδρόμους της οικονομικής δυσπραγίας.

9.3 Επιπτώσεις πολιτικής

Η συσχέτιση μεταξύ της ανισότητας και των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, όπως υποστηρίζεται τόσο από τη θεωρητική όσο και από την εμπειρική ανάλυση, υπογραμμίζει αρκετές σημαντικές πολιτικές επιπτώσεις.

Μακροοικονομική Σταθερότητα και Μείωση Ανισοτήτων

Δεδομένης της παρατηρούμενης σχέσης μεταξύ της εισοδηματικής ανισότητας και των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, μια ισορροπημένη προσέγγιση που συνδυάζει την οικονομική σταθερότητα και τη μείωση της ανισότητας είναι πρωταρχικής σημασίας. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να στοχεύουν στην προώθηση της ανάπτυξης χωρίς αποκλεισμούς όπου τα οφέλη της οικονομικής προόδου είναι ευρέως κοινά. Αυτό συνεπάγεται προοδευτική φορολογία, βελτίωση της πρόσβασης σε ποιοτικές υπηρεσίες εκπαίδευσης και υγείας, ενίσχυση της κοινωνικής προστασίας για ευάλωτες ομάδες και εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας για τη διασφάλιση δίκαιων μισθών (ΟΟΣΑ, 2015).

Κανονισμός του χρηματοπιστωτικού τομέα

Η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα είναι ζωτικής σημασίας για τον μετριασμό των κινδύνων που συνδέονται με την πιστωτική επέκταση, ιδιαίτερα σε οικονομίες που χαρακτηρίζονται από σημαντική ανισότητα. Οι μακροπροληπτικές πολιτικές, όπως τα αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας και τα όρια δανείου σε αξία, μπορούν να βοηθήσουν στον περιορισμό του υπερβολικού δανεισμού κατά τη διάρκεια των κύκλων άνθησης. Ο Rajan (2010) υποστηρίζει ότι οι κυβερνήσεις πρέπει να απομακρυνθούν από πολιτικές που προωθούν τον υπερβολικό δανεισμό, ειδικά μεταξύ των νοικοκυριών με χαμηλότερο εισόδημα, και αντί να επικεντρωθούν στη βελτίωση της κατανομής του εισοδήματος και του πλούτου.

Παγκόσμια Συνεργασία

Δεδομένου ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις έχουν συχνά διασυνοριακές επιπτώσεις, υπάρχει ανάγκη για συντονισμό διεθνών πολιτικών για την αντιμετώπιση των παγκόσμιων διαστάσεων της ανισότητας και της χρηματοπιστωτικής αστάθειας. Η συνεργασία μπορεί να βοηθήσει να διασφαλιστεί ότι οι χώρες δεν καταφεύγουν σε αυτοκαταστροφικές πολιτικές - όπως η ανταγωνιστική υποτίμηση ή ο προστατευτισμός - στις προσπάθειές τους να διαχειριστούν την ανισότητα ή τις οικονομικές κρίσεις (Stiglitz, 2012).

Αντιμετώπιση Διαρθρωτικών Θεμάτων

Η αφήγηση της ανισότητας-κρίσης υπογραμμίζει την αναγκαιότητα αντιμετώπισης διαρθρωτικών ζητημάτων στις οικονομίες. Ο Piketty (2014) προτείνει ότι για να περιοριστεί η αυξανόμενη ανισότητα πλούτου, μπορεί να απαιτείται ένας παγκόσμιος φόρος επί του πλούτου. Αν και η εφαρμογή ενός τέτοιου φόρου έχει σημαντικές πρακτικές προκλήσεις, εφιστά την προσοχή στην ανάγκη για ευρείες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την αντιμετώπιση των ανισοτήτων πλούτου και εισοδήματος.

Επανεξέταση των οικονομικών παραδειγμάτων

Τα ευρήματα απαιτούν επίσης επανεξέταση των κυρίαρχων οικονομικών παραδειγμάτων. Αντί να αντιμετωπίζεται η ανισότητα ως ξεχωριστό ζήτημα, πρέπει να θεωρείται κρίσιμο μέρος της μακροοικονομικής σταθερότητας. Αυτή η προοπτική ευθυγραμμίζεται με το αναδυόμενο παράδειγμα του «Inclusive Capitalism», το οποίο τονίζει ότι τα οικονομικά συστήματα δεν πρέπει

μόνο να παράγουν πλούτο αλλά και να διασφαλίζουν την ευρεία κατανομή των οφελών του (Rothschild, 2019).

Κεφάλαιο 10. Ο Minsky και οι Μετα – Κεϋσιανές Θεωρίες Οικονομικών Διακυμάνσεων

10.1 Υπόθεση χρηματοοικονομικής αστάθειας του Minsky

Ο Hyman P. Minsky, ένας Αμερικανός οικονομολόγος, πρότεινε την Υπόθεση Χρηματοοικονομικής Αστάθειας, ένα πλαίσιο που παρέχει μια εξήγηση για οικονομικούς κύκλους και χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Στον πυρήνα της θεωρίας του Minsky βρίσκεται ο ισχυρισμός ότι οι περίοδοι οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης σπέρνουν εγγενώς τους σπόρους για μελλοντική αστάθεια (Minsky, 1986).

Ο Minsky υποστηρίζει ότι σε περιόδους οικονομικής ευημερίας, η σταθερότητα ενθαρρύνει συμπεριφορές ανάληψης κινδύνου μεταξύ των οικονομικών παραγόντων, ιδιαίτερα μεταξύ των δανειστών και των δανειοληπτών. Αυτή η συμπεριφορά, με την πάροδο του χρόνου, οδηγεί σε υπερβολική επέκταση της πίστωσης και στη δημιουργία κερδοσκοπικών επενδυτικών φούσκας. Αυτές οι περίοδοι κερδοσκοπικής υπερβολής, ή «ευφορικές οικονομίες» όπως τις ονόμασε ο Minsky, είναι εγγενώς εύθραυστες και επιρρεπείς σε κατάρρευση, οδηγώντας έτσι σε οικονομικές κρίσεις.

Ο Minsky κατηγοριοποιεί τα χρηματοπιστωτικά συστήματα σε τρία καθεστώτα, ανάλογα με το προφίλ κινδύνου τους: hedge, speculative και Ponzi. Μια οικονομική μονάδα αντιστάθμισης κινδύνου μπορεί να καλύψει όλες τις οικονομικές της υποχρεώσεις μέσω των ταμειακών της ροών. Μια κερδοσκοπική μονάδα μπορεί να καλύψει τις πληρωμές τόκων της, αλλά πρέπει να ανακτά τακτικά το χρέος της. Μια μονάδα Ponzi, που πήρε το όνομά της από τον διαβόητο απατεώνα Charles Ponzi, βασίζεται σε συνεχώς αυξανόμενες τιμές περιουσιακών στοιχείων, καθώς δεν μπορεί ούτε να αποπληρώσει το κεφάλαιο ούτε τους τόκους των υποχρεώσεών της από τις ταμειακές της ροές (Minsky, 1992).

10.2 Μετα-κεϋνσιανές προοπτικές για τους οικονομικούς κύκλους

Τα μετακεϋνσιανά οικονομικά, μια σχολή σκέψης που βασίζεται στο έργο του John Maynard Keynes, προσφέρει μια ξεχωριστή προοπτική για τους οικονομικούς κύκλους. Οι μετα-κεϋνσιανοί απορρίπτουν τη νεοκλασική έννοια της μακροπρόθεσμης ισορροπίας και αντ' αυτού πιστεύουν ότι

οι οικονομίες υπόκεινται σε συνεχείς αλλαγές, καθοδηγούμενες από την εγγενή αβεβαιότητα και τη μη αναστρέψιμότητα του χρόνου (Davidson, 2007).

Από μια άλλη μετα-κεϋνσιανή οπτική, οι οικονομικοί κύκλοι είναι ένα φυσικό αποτέλεσμα των καπιταλιστικών οικονομιών, που οδηγούνται κυρίως από την επενδυτική συμπεριφορά και τον ρόλο του χρήματος και της πίστωσης. Οι επενδύσεις, σύμφωνα με τους Post-Keynesians, είναι εξαιρετικά ασταθείς και καθοδηγούνται από τις επιχειρηματικές προσδοκίες για το μέλλον, οδηγώντας συχνά σε περιόδους άνθησης και κατάρρευσης.

Ο ρόλος του χρήματος και της πίστωσης είναι κεντρικός στη μετακεϋνσιανή ανάλυση των οικονομικών κύκλων. Οι μετακεϋνσιανοί τονίζουν την ενδογενή φύση του χρήματος, δηλαδή, οι τράπεζες δημιουργούν χρήματα μέσω της πράξης του δανεισμού. Αυτή η ενδογενής δημιουργία χρήματος μπορεί να τροφοδοτήσει τις φούσκες των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και να συμβάλει σε οικονομικές διακυμάνσεις (Lavoie, 2014).

Οι μετακεϋνσιανοί δίνουν επίσης σημαντική έμφαση στην κατανομή του εισοδήματος, υποστηρίζοντας ότι ο τρόπος με τον οποίο το εισόδημα κατανέμεται μεταξύ μισθών και κερδών μπορεί να επηρεάσει τη συνολική ζήτηση και συνεπώς τους οικονομικούς κύκλους. Μια μείωση του μεριδίου των μισθών μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλότερη κατανάλωση και υψηλότερες αποταμιεύσεις, οδηγώντας σε πτώση της συνολικής ζήτησης και δυνητικά πυροδοτώντας μια οικονομική ύφεση (Stockhammer, 2011).

Συμπερασματικά, τόσο η Υπόθεση Χρηματοοικονομικής Αστάθειας του Minsky όσο και η ευρύτερη μετακεϋνσιανή οπτική προσφέρουν συναρπαστικές εξηγήσεις για τους οικονομικούς κύκλους. Υπογραμμίζουν την εγγενή αστάθεια των καπιταλιστικών οικονομιών και τον κρίσιμο ρόλο των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, της επενδυτικής συμπεριφοράς και της κατανομής του εισοδήματος στην εξομάλυνση των οικονομικών διακυμάνσεων.

11. Συμπεράσματα

11.1 Σύνθεση ευρημάτων

Σε όλη αυτή τη μελέτη, έχουμε εξερευνήσει διάφορες ερμηνείες των οικονομικών κύκλων ή διακυμάνσεων, αντλώντας γνώσεις από ένα ευρύ φάσμα οικονομικών σχολών σκέψης. Κάθε προοπτική έχει προσφέρει έναν μοναδικό φακό για την κατανόηση των αιτιών, των συνεπειών και των επιπτώσεων της πολιτικής των επιχειρηματικών κύκλων.

Η νεοκλασική προσέγγιση, με έμφαση στις ορθολογικές προσδοκίες και την εκκαθάριση της αγοράς, τόνισε τη σημασία της κατανόησης της αλληλεπίδρασης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης και τον πιθανό ρόλο των τεχνολογικών κραδασμών στην υποκίνηση οικονομικών κύκλων.

Αντίθετα, ο ρόλος των τριβών στην πιστωτική αγορά στη διάδοση των οικονομικών διακυμάνσεων υπογράμμισε τη σημασία του χρηματοπιστωτικού τομέα στη μετάδοση και την ενίσχυση των κραδασμών του πραγματικού τομέα, εύρημα που υποστηρίζεται από ένα σημαντικό σύνολο οικονομικής βιβλιογραφίας και εμπειρικής ανάλυσης.

Η θεωρία του πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου (RBC) επέκτεινε τη νεοκλασική οπτική ενσωματώνοντας αλλαγές που βασίζονται στην τεχνολογία και παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς ως βασικούς καθοριστικούς παράγοντες των οικονομικών κύκλων. Ωστόσο, η προσέγγιση RBC αντιμετώπισε κριτική για τις υποθέσεις της, όπως ο τέλει ανταγωνισμός και οι ολοκληρωμένες αγορές, οι οποίες μπορεί να μην αποτυπώνουν πλήρως την πραγματικότητα της οικονομικής δυναμικής.

Ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής στους οικονομικούς κύκλους, ιδιαίτερα μέσα από το πρίσμα του κανόνα Taylor, απεικόνισε τη σύνθετη δυναμική μεταξύ των αποφάσεων πολιτικής, των επιτοκίων και των οικονομικών διακυμάνσεων.

Οι εναλλακτικές προοπτικές πρόσφεραν μια πλούσια ταπετσαρία αναλύσεων. Η εστίαση της Αυστριακής Σχολής στην εσφαλμένη κατανομή των πόρων λόγω στρεβλώσεων των επιτοκίων, η διερεύνηση του ρόλου της ανισότητας στην επιτάχυνση των κρίσεων και η Υπόθεση περί Χρηματοοικονομικής Αστάθειας του Minsky, σε συνδυασμό με τις άλλες μετακεϋνσιανές οπτικές για τους οικονομικούς κύκλους – όλα συνέβαλαν στην πολύπλευρη κατανόηση των επιχειρηματικών κύκλων.

11.2 Επιπτώσεις για την πολιτική και την πρακτική

Τα ευρήματα αυτής της μελέτης έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική πολιτική και πρακτική. Η παραδοχή ότι διαφορετικές οικονομικές θεωρίες μπορούν να παρέχουν διάφορες εξηγήσεις για το ίδιο φαινόμενο υποδηλώνει την ανάγκη για μια διαφοροποιημένη προσέγγιση στη χάραξη πολιτικής. Τονίζει τη σημασία της κατανόησης των βαθύτερων αιτιών των οικονομικών διακυμάνσεων και της προσαρμογής πολιτικών για την αντιμετώπιση αυτών των συγκεκριμένων αιτιών.

Επιπλέον, υπογραμμίζει το ρόλο των προληπτικών μέτρων στη διαχείριση της οικονομικής αστάθειας. Οι μακροοικονομικές πολιτικές, οι χρηματοπιστωτικοί κανονισμοί και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις έχουν όλα ρόλο να διαδραματίσουν στη διαχείριση των οικονομικών κύκλων και στην πρόληψη χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Η σύνδεση μεταξύ ανισότητας και κρίσεων υπογραμμίζει περαιτέρω τη σημασία της ανάπτυξης χωρίς αποκλεισμούς και της ευρύτερης κατανομής των οικονομικών οφελών.

11.3 Συστάσεις για περαιτέρω έρευνα

Ενώ αυτή η μελέτη συνέβαλε στη βαθύτερη κατανόηση των οικονομικών κύκλων μέσω διαφόρων οικονομικών θεωριών, υπάρχουν αρκετές ευκαιρίες για περαιτέρω έρευνα.

Πρώτον, δεδομένης της σημασίας των τριβών στην πιστωτική αγορά για την κατανόηση των οικονομικών κύκλων, περαιτέρω εμπειρικές μελέτες σχετικά με τον αντίκτυπο συγκεκριμένων μακροπροληπτικών πολιτικών στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα ήταν ενδιαφέρουσες. Αυτό θα μπορούσε να βοηθήσει τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να σχεδιάσουν αποτελεσματικά εργαλεία για την πρόληψη της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και τον μετριασμό των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Δεύτερον, η διερεύνηση της αλληλεπίδρασης μεταξύ της εισοδηματικής ανισότητας, των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και των οικονομικών κύκλων σε συγκεκριμένα πλαίσια χωρών θα παρείχε πιο διαφοροποιημένες γνώσεις. Ιδιαίτερα, οι εμπειρικές έρευνες σε αναδυόμενες οικονομίες θα μπορούσαν να είναι επωφελείς, δεδομένων των σημαντικών εισοδηματικών διαφορών σε αυτές τις χώρες.

Τέλος, λαμβάνοντας υπόψη την αυξανόμενη παγκόσμια οικονομική διασύνδεση, απαιτείται περισσότερη έρευνα για τη διεθνή μετάδοση των οικονομικών κύκλων. Η κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι κραδασμοί σε μια χώρα μπορούν να επηρεάσουν την οικονομική δραστηριότητα σε άλλες χώρες θα παρείχε πολύτιμες γνώσεις για τον συντονισμό της διεθνούς πολιτικής.

Συμπερασματικά, η ερμηνεία των οικονομικών κύκλων είναι μια πολύπλοκη, πολύπλευρη προσπάθεια, με διάφορες σχολές οικονομικής σκέψης να παρέχουν διαφορετικές γνώσεις. Κατανοώντας αυτές τις διαφορετικές προοπτικές, μπορούμε να εμπλουτίσουμε τις γνώσεις μας για τους επιχειρηματικούς κύκλους,

Βιβλιογραφία

Bernanke, B. S. (2010). Monetary Policy and the Housing Bubble. Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia.

Blanchard, O. J. (2009). The state of macro. *Annual Review of Economics*, 1(1), 209-228.

Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(s1), 199-215.

Bordo, M., & Meissner, C. (2012). Does inequality lead to a financial crisis?. *Journal of International Money and Finance*, 31(8), 2147-2161.

Borio, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, 45, 182-198.

Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). Measuring business cycles. NBER.

Caplan, B. (2001). Probability, Common Sense, and Realism: A Reply to Hülsmann and Block. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 4(2), 69-86.

Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (2000). Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and some theory. *Quarterly journal of Economics*, 115(1), 147-180.

Friedman, M. (1993). The "plucking model" of business fluctuations revisited. *Economic Inquiry*, 31(2), 171-177.

Garrison, R. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. Routledge.

Hansen, A. H. (1951). *Business cycles and national income*. WW Norton & Company, Inc.

Hayek, F. A. (1933). *Monetary Theory and the Trade Cycle*. New York: Augustus M. Kelley.

Jevons, W. S. (1862). Brief Account of a General Mathematical Theory of Political Economy. *Journal of the Royal Statistical Society*, 29(2), 282-287.

Juglar, C. (1862). *Des crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*. Guillaumin et cie.

Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. Harcourt Brace.

Kondratieff, N. D. (1925). Die langen Wellen der Konjunktur. *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, 56(3), 573-609.

Krugman, P. (1999). Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises. *International Tax and Public Finance*, 6(4), 459-472.

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1982). Time to build and aggregate fluctuations. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1345-1370.

Lucas, R. E. (1977). Understanding business cycles. In *Stabilization of the domestic and international economy* (pp. 7-29). Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.

Mandel, E. (1978). *The second slump: a Marxist analysis of recession in the seventies*. NLB.

Mankiw, N. G. (1989). Real business cycles: A new Keynesian perspective. *Journal of Economic Perspectives*, 3(3), 79-90.

Minsky, H.P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, CT: Yale University Press.

Orphanides, A. (2001). Monetary policy rules based on real-time data. *American Economic Review*, 91(4), 964-985.

Powell, J. H. (2020). *New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review*. Speech at "Navigating the Decade Ahead: Implications for Monetary Policy," an economic policy symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming.

Prescott, E. C. (1986). Theory ahead of business cycle measurement. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 25, 11-44.

Rajan, R. G. (2010). *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton University Press.

Ravier, A. O., & Lewin, P. (2012). The Subprime Crisis. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 15(1), 45-74.

Romer, D. (2016). *Advanced macroeconomics*. McGraw-Hill Education.

Schumpeter, J. A. (1939). *Business cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process*. McGraw-Hill.

Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.

Stiglitz, J. E. (1994). Endogenous growth and cycles. In *Innovation and growth in the global economy* (pp. 269-314). MIT press.

Stiglitz, J. E. (2012). *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*. W. W. Norton & Company.

Summers, L. H. (1986). Some skeptical observations on real business cycle theory. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 10(Fall), 23-27.

Swan, T. W. (1956). Economic growth and capital accumulation. *Economic Record*, 32(2), 334-361.

Taylor, J. B. (1999). A Historical Analysis of Monetary Policy Rules. In *Monetary Policy Rules* (pp. 319-341). University of Chicago Press.

Taylor, J. B. (2007). Housing and monetary policy. In *Housing, housing finance, and monetary policy* (pp. 463-476). Federal Reserve Bank of Kansas City.

Williams, J. C. (2014). *Monetary Policy at the Zero Lower Bound: Putting Theory into Practice*. Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at Brookings.

Yellen, J. L. (2015). *Normalizing Monetary Policy: Prospects and Perspectives*. Speech at "The New Normal Monetary Policy," a research conference sponsored by the Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.