

# Αξιοπιστία και αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής

Παναγιώτης Θ. Καπόπουλος\*

## Περίληψη

*Η απώλεια αξιοπιστίας στους στόχους πολιτικής που διακηρύσσει η κυβέρνηση, αναγκάζει τα οικονομούντα άτομα να καθορίζουν τις προσδοκίες τους για τα μελλοντικά οικονομικά μεγέθη και να προσαρμόζουν τη συμπεριφορά τους ανάλογα με την εκ μέρους τους αξιολόγηση σχετικά με το βαθμό απόκλισης της κυβέρνησης από την ανακοινωθείσα πολιτική. Η παρούσα εργασία αναλύει τη διεθνή βιβλιογραφία, η οποία διερευνά τις επιπτώσεις της παραπάνω συμπεριφοράς των οικονομούντων ατόμων στην αποτελεσματικότητα της κυβερνητικής πολιτικής και προτείνει την άσκηση πολιτικής κανόνων καθώς και την ανάπτυξη συγκεκριμένων θεσμικών πλαισίων για την επίλυση του προβλήματος.*

## 1. Εισαγωγή

Η συζήτηση γύρω από τα προβλήματα αξιοπιστίας της εκάστοτε κυβερνητικής πολιτικής δε θα παρουσίαζε ιδιαίτερο ενδιαφέρον εάν δεν αφορούσε άμεσα την αποτελεσματικότητα της πολιτικής. Στο σύγχρονο, όμως, θεσμικό πλαίσιο εντός του οποίου διεξάγεται η οικονομική δραστηριότητα, τα οικονομούντα άτομα αποφασίζουν για τις μισθολογικές διεκδικήσεις τους, τη διανομή των εισοδημάτων τους σε κατανάλωση και αποταμίευση, την κατανομή του χρόνου τους σε εργασία και σχόλη και λαμβάνουν τις όποιες επενδυτικές αποφάσεις τους βάσει των προσδοκιών που έ-

---

\*Διδάκτωρ Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

χουν για την εξέλιξη των οικονομικών δεικτών που τα αφορούν και συνεπώς, βάσει κάθε μελλοντικής πολιτικής της κυβέρνησης. Και τούτο διότι, η πολιτική αυτή δε μπορεί παρά να αποτελεί μία προσπάθεια επηρεασμού αυτών των δεικτών, στοχεύοντας είτε στην άνοδο της κατά Pareto συλλογικής ευημερίας<sup>1</sup>, είτε σε αναδιανεμητικά αποτελέσματα που ωφελούν τα κοινωνικά στρώματα που την ψηφίζουν και άρα εκπροσωπεί, είτε εν τέλει στην ικανοποίηση της οριακής εκείνης μονάδας του εκλογικού σώματος (του μέσου ψηφοφόρου), της οποίας η πολιτική τοποθέτηση είναι κρίσιμη για τη μεγιστοποίηση της πιθανότητας επανεκλογής της.

Σ' ένα τέτοιο οικονομικό περιβάλλον, το αρχικό «παράδειγμα» μίας κανονιστικού τύπου (normative) θεωρίας οικονομικής πολιτικής που ενισχύθηκε από την ανάπτυξη της θεωρίας άριστου ελέγχου<sup>2</sup>, καταρρέει δίνοντας τη θέση του σε μία θετικού τύπου ανάλυση (positive), όπου η τελικώς ασκηθείσα οικονομική πολιτική είναι το αποτέλεσμα της στρατηγικής αλληλεπίδρασης, που έλαβε χώρα στα πλαίσια ενός παιγνίου που διεξήχθη μεταξύ διαφόρων κοινωνικο-οικονομικών ομάδων και της κυβέρνησης.

Το παρόν άρθρο επιχειρεί στο πρώτο μέρος του μία ανάλυση της διεθνούς βιβλιογραφίας, η οποία διερευνά τις επιπτώσεις της συμπεριφοράς των οικονομούντων ατόμων σχετικά με τον τρόπο καθορισμού των προσδοκιών τους για τα μελλοντικά οικονομικά μεγέθη, στην αποτελεσματικότητα της ασκηθείσας οικονομικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, στο τμήμα 2 αναλύεται η φύση του προβλήματος αξιοπιστίας της κυβερνητικής πολιτικής. Στα τμήματα 3 και 4 επισκοπούνται με τρόπο μεθοδικό τα σύγχρονα δυναμικά παίγνια πολιτικής, χρησιμοποιώντας τα σύγχρονα εργαλεία θεωρητικής ανάλυσης. Στο δεύτερο μέρος του άρθρου (τμήματα 5 και 6) αναπτύσσεται ένα υπόδειγμα πολιτικής υποτίμησης του νομίσματος σ' ένα δικομματικό σύστημα, επιχειρώντας να συνδέσει το οικονομικό πρόβλημα της αποτελεσματικότητας με την πολιτική επιστήμη. Ένα από τα πιο σημαντικά συμπεράσματα της μελέτης είναι ότι η αξιοπιστία της κυβερνητικής πολιτικής είναι υψηλότερη σε καθεστώς πολιτικής κανόνα (rule) σε σχέση με το καθεστώς άσκησης διακριτικής πολιτικής ή κατά περίπτωση (discretionary policy).

## 2. Το πρόβλημα αξιοπιστίας

Σύμφωνα, λοιπόν, με το παραπάνω αναλυτικό πλαίσιο, η κατο-

χή από την κυβέρνηση του όπλου της αξιοπιστίας κατά τις ανακοινώσεις των στόχων πολιτικής της, μπορεί να αποτελέσει αποφασιστικό παράγοντα για την επίτευξη αυτών των στόχων. Η αξιοπιστία, όμως, της κυβερνητικής πολιτικής μπορεί να υπονομευθεί είτε εξωγενώς από την οικονομική συγκυρία, είτε ενδογενώς από την ίδια τη φύση και προέλευση του κυβερνητικού επιτελείου.

Ένα παράδειγμα για την πρώτη περίπτωση υπονόμησης της αξιοπιστίας είναι η ανακοίνωση σφικτής νομισματικής πολιτικής όταν η κυβέρνηση έχει κληρονομήσει ένα υψηλό δημόσιο χρέος που αναγκάζεται να αποπληρώνει με έκδοση νέου χρέους. Η ανακοίνωση της αυστηρής νομισματικής πολιτικής αποτελεί αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη για ένα αξιόπιστο σταθεροποιητικό πρόγραμμα. Και τούτο διότι οι ιδιωτικοί φορείς γνωρίζουν πως μία συγκράτηση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος σήμερα, συνεπάγεται ταχύτερη αύξηση του δημόσιου χρέους και εν τέλει υψηλότερο χρέος στο μέλλον, αφού η κυβέρνηση θα έχει απωλέσει το όπλο της εκτύπωσης νέου χρήματος ώστε να καλύψει σε κάποιο βαθμό τις δανειακές ανάγκες της. Έτσι, η παραγωγή πληθωριστικού χρήματος θα είναι αναγκαία στο μέλλον (Sargent και Wallace, 1981). Συνεπώς, η ανακοίνωση αυστηρής νομισματικής πολιτικής δεν είναι αξιόπιστη σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος. Προφανώς, οι ιδιωτικοί φορείς προεξοφλούν τις υψηλές πληθωριστικές προσδοκίες τους στις τρέχουσες επενδυτικές αποφάσεις και μισθολογικές διεκδικήσεις. Στην περίπτωση αυτή, ο μόνος τρόπος ανάληψης της τραυματισμένης κυβερνητικής αξιοπιστίας είναι η ανάληψη σοβαρών προσπαθειών για τη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων πριν από την ανακοίνωση της νέας πολιτικής.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η αξιοπιστία μπορεί να υπονομευθεί από ενδογενείς παράγοντες. Για παράδειγμα, ο πολυσυλλεκτικός χαρακτήρας του πολιτικού κόμματος που σχημάτισε την κυβέρνηση, είναι δυνατό να φαλκιδεύει την εμπιστοσύνη του κοινού στο βαθμό που οι ανακοινώσεις πολιτικής δεν έχουν ίσου μεγέθους θετικές συνέπειες για τις διάφορες κοινωνικο-οικονομικές ομάδες πίεσης. Μία άλλη πηγή αναξιπιστίας της κυβερνητικής πολιτικής είναι δυνατόν να προέλθει από την αναντιστοιχία μεταξύ του περιεχομένου των ανακοινώσεων των στόχων οικονομικής πολιτικής και των θεμελιωδών χαρακτηριστικών της πολιτικής πλατφόρμας με την οποία ο κομματικός μηχανισμός διεκδικεί την εκλογική νίκη. Για παράδειγμα, η άσκηση αντιπληθωριστικής πολιτικής από ένα πολιτικό κόμμα με ιδεολογικό προσανατολισμό, που επιβάλλει

ιδιαίτερες ευαισθησίες στο πρόβλημα της ανεργίας, φαλκιδεύει *a priori* την ανακοίνωση της πολιτικής αυτής δεδομένου ότι μία τέτοια πολιτική δε μπορεί παρά να συνίσταται σε μετακίνηση κατά μήκος της οποιασδήποτε μορφής καμπύλης Phillips<sup>3</sup>.

Τέλος η απώλεια αξιοπιστίας είναι δυνατόν να προέλθει από την ύπαρξη και μόνο κινήτρων εξαπάτησης του κοινού από την πλευρά της κυβέρνησης. Ας υποθέσουμε, δηλαδή, ότι η κεντρική τράπεζα ανακοινώνει το στόχο της για τη νομισματική επέκταση προτού υπογραφούν οι συλλογικές συμβάσεις εργασίας. Εάν η κυβέρνηση έχει κίνητρο να αυξήσει το προϊόν (είτε λόγω της ευαισθησίας της στο πρόβλημα της ανεργίας, είτε για τις ανάγκες μίας πιθανής προεκλογικής περιόδου), οι ορθολογικές οικονομικές μονάδες προφανώς το γνωρίζουν. Οι εργατικές ενώσεις θα προσαρμόσουν τις μισθολογικές τους διεκδικήσεις σε ένα τέτοιο επίπεδο ώστε η χρησιμότητα της κυβέρνησης από μία επιπλέον μονάδα προϊόντος να αντισταθμίζει πλήρως την απώλεια χρησιμότητας από μία επιπλέον μονάδα πληθωρισμού. Στην τελική ισορροπία οι εργατικές ενώσεις θα έχουν ματαιώσει αποτελεσματικά την εξαπάτησή τους από την πρόκληση μη αναμενόμενου πληθωρισμού. Για τούτο και έχει υποστηριχθεί (Barro, 1986) ότι η πρόκληση σοβαρής ύφεσης σε πρώτο στάδιο είναι αναγκαία για την απόκτηση της εμπιστοσύνης του κοινού σχετικά με τις προθέσεις της κυβέρνησης για τη –με κάθε θυσία– καταπολέμηση του πληθωρισμού.

### 3. Το απλό παίγνιο νομισματικής πολιτικής

Η επιλογή μίας πολιτικής καταπολέμησης του πληθωρισμού δε μπορεί παρά να οφείλεται στο γεγονός ότι αυτός διαστρεβλώνει τον μηχανισμό των τιμών, απομακρύνοντας την οικονομία από το σημείο άριστης κατανομής των πόρων, και δημιουργεί κλίμα αβεβαιότητας στις οικονομικές μονάδες λόγω των συχνών μεταπτώσεων της αγοραστικής δύναμης του εισοδήματός τους.

Μία από τις ευρύτερα αποδεκτές θεωρητικές προτάσεις στη σύγχρονη μακροοικονομική είναι ότι η μονιμότητα του πληθωρισμού αποτελεί νομισματικό φαινόμενο. Εάν τούτο είναι αληθές, ποια είναι τα αίτια των επίπονων αυξήσεων στην ποσότητα του χρήματος; Είναι άραγε η εμμονή των κυβερνήσεων για μείωση της ανεργίας πέραν του «φυσικού» επιπέδου; Ο πειρασμός της άσκη-

σης αντιανεργιακής πολιτικής μπορεί να δικαιολογηθεί είτε λόγω του κόστους σε όρους διαφυγόντος προϊόντος που οφείλεται στη μη χρησιμοποίηση όλου του παραγωγικού δυναμικού, είτε λόγω του κοινωνικού κόστους σε όρους ηθικής τάξεως, αφού το δικαίωμα στην εργασία είναι από τα θεμελιώδη συστατικά της «κοινωνίας των πολιτών», είτε εν τέλει στο πολιτικό κόστος σε όρους απώλειας εκλογικής βάσης αφού περιθωριοποιεί κοινωνικές ομάδες.

Η προσφάτως αναπτυχθείσα βιβλιογραφία εφαρμογής της θεωρίας των παιγνίων σε θέματα νομισματικής πολιτικής υποστηρίζει την ύπαρξη μίας «πληθωριστικής μεροληψίας» (inflation bias) στο οικονομικό σύστημα. Μία εισαγωγή σ' αυτή τη βιβλιογραφία θα μπορούσε να αρχίσει με την παρουσίαση μίας πολύ απλοποιημένης παραλλαγής του παιγνίου πολιτικής για τον πληθωρισμό που διεξάγεται μεταξύ της Κεντρικής Τραπέζης και του ιδιωτικού τομέα.

Σ' αυτό το αναλυτικό πλαίσιο, οι εργατικές ενώσεις αποφασίζουν για το επίπεδο των ονομαστικών μισθών προτού η Κεντρική Τράπεζα επιλέξει τη μεταβολή στην ποσότητα του χρήματος και συνεπώς το ρυθμό πληθωρισμού, επί του οποίου έχει πλήρη έλεγχο. Δηλαδή, οι εργατικές ενώσεις στοχεύουν στην επίτευξη ενός επιπέδου πραγματικού μισθού και για τούτο διαμορφώνουν πληθωριστικές προσδοκίες. Η φύση του οικονομικού συστήματος είναι τέτοια ώστε οι αποκλίσεις της απασχόλησης από το φυσικό της επίπεδο συσχετίζονται θετικά με το μη αναμενόμενο πληθωρισμό. Περαιτέρω, η απασχόληση είναι μία φθίνουσα συνάρτηση του πραγματικού μισθού. Τούτο σημαίνει ότι εάν ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος από τον αναμενόμενο, το επίπεδο απασχόλησης θα είναι υψηλότερο από εκείνο που οι εργαζόμενοι επιθυμούν.

Οι νομισματικές αρχές έχουν μία κοινωνική συνάρτηση ευημερίας που αποδίδει μία αρνητική στάθμιση στον πληθωρισμό και μία θετική στάθμιση στην απασχόληση. Ακολουθώντας τους Cukierman (1986) και Sheffrin (1989), ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τις «μήτρες τελικών αποδόσεων» (payoff matrices) για το απλό αυτό παίγνιο νομισματικής πολιτικής. Γίνεται προφανές ότι η Κεντρική Τράπεζα προτιμά την κατάσταση κατά την οποία το κοινό αναμένει μηδενικό πληθωρισμό, ενώ αυτή δημιουργεί θετικό πληθωρισμό, έστω 1%. Τούτο συνεπάγεται επεκτατικά αποτελέσματα για την οικονομική δραστηριότητα. Εντούτοις, εάν οι νομισματικές αρχές επιλέξουν  $\pi = 1$ , οι τελικές αποδόσεις θα είναι είτε 1 είτε -1, ανάλογα με τον εάν το  $\pi^e$  ισούται με 0 ή 1. Από την άλλη πλευρά, εάν η Κεντρική Τράπεζα επιλέξει μηδενικό ρυθμό πληθωρισμού,  $\pi = 0$ , οι τελικές τους αποδόσεις είναι είτε 0 είτε -2, ανάλογα με το εάν

το  $\pi^e$  ισούται με 0 ή 1. Η επιλογή  $\pi = 1$  είναι μία κυριαρχούσα (dominant) στρατηγική για την Κεντρική Τράπεζα<sup>4</sup>.

### Πίνακας 1

Μήτρα Αποδόσεων του Απλού Παιγνίου Νομισματικής Πολιτικής

Ιδιωτικός Τομέας Κεντρική Τράπεζα		Αναμενόμενος Πληθωρισμός	
		0	1
Παρατηρούμενος	0	(0,0)	(-1, -2)
πληθωρισμός	1	(-1, 1)	(0, -1)

*Παίκτες:* Κεντρική Τράπεζα, Ιδιωτικός Τομέας.

*Σύνολο Πληροφοριών και Επιλογές:* Η Κεντρική Τράπεζα επιλέγει τον παρατηρούμενο ρυθμό πληθωρισμού,  $\pi$ , ενώ ο ιδιωτικός τομέας επιλέγει τον αναμενόμενο ρυθμό πληθωρισμού,  $\pi^e$ .

*Αποδόσεις:* Το πρώτο στοιχείο στις παρενθέσεις είναι η απόδοση για τον ιδιωτικό τομέα και το δεύτερο στοιχείο είναι η απόδοση για την Κεντρική Τράπεζα.

*Κυρίαρχη Στρατηγική:* Ο πληθωρισμός στο επίπεδο  $\pi = 1$  είναι η κυρίαρχη στρατηγική για την Κεντρική Τράπεζα.

*Ισορροπία κατά Nash:* (0, -1).

Για να βρούμε την ισορροπία κατά Nash, πρέπει να απαντήσουμε στο ακόλουθο ερώτημα: Δεδομένης της άριστης στρατηγικής για την Κεντρική Τράπεζα, ποια είναι η άριστη αντίδραση του ιδιωτικού τομέα; Όπως μπορεί να φανεί από τον Πίνακα 1, οι εργαζόμενοι μεγιστοποιούν τις αποδόσεις τους αναμένοντας υψηλό πληθωρισμό. Έτσι, λοιπόν, ο πληθωρισμός μπορεί να θεωρηθεί ως το αποτέλεσμα ενός παιγνίου μεταξύ των σχεδιαστών πολιτικής και του ιδιωτικού τομέα. Ο τελευταίος είναι ενήμερος για τα κίνητρα των σχεδιαστών πολιτικής να δημιουργήσουν πληθωρισμό. Οι εργατικές ενώσεις θα διεκδικούν μισθούς σε επίπεδο τέτοιο ώστε το όφελος της κυβέρνησης από μία επιπλέον μονάδα απασχόλησης να ισούται με το οριακό κόστος του επιπλέον πληθωρισμού.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το παίγνιο νομισματικής πολιτικής που αναλύσαμε αποτελεί τυπικό παράδειγμα του «διλήμματος των φυλακισμένων» (prisoners dilemma). Πράγματι, τόσο το κοινό όσο και οι σχεδιαστές οικονομικής πολιτικής θα ήταν πρόθυμοι να υποκα-

ταστήσουν το αποτέλεσμα στην κατάσταση ισορροπίας (0, -1) με το αποτέλεσμα (0, 0).

Μετά το εισαγωγικό τούτο τμήμα, μπορούμε να παρουσιάσουμε τώρα περισσότερο σύνθετα υποδείγματα της βιβλιογραφίας σχετικά με το πρόβλημα της αξιοπιστίας στην άσκηση μακροοικονομικής πολιτικής.

#### 4. Αξιοπιστία και άσκηση πολιτικής

Στο τμήμα αυτό παρουσιάζουμε συνοπτικά μερικές από τις σπουδαιότερες συνεισφορές στη βιβλιογραφία. Ένας μεγάλος αριθμός δημοσιευμένων μελετών συζητά τα προβλήματα αξιοπιστίας που αφορούν την άσκηση νομισματικής πολιτικής. Το σημείο εκκίνησης για ένα μεγάλο μέρος της έρευνας είναι τα υποδείγματα που προτάθηκαν από τους Kydland και Prescott (1977) και Barro και Gordon (1983). Το αρχικό χαρακτηριστικό αυτής της ανάλυσης είναι ότι οι ρυθμοί πληθωρισμού σε κατάσταση ισορροπίας προσδιορίζονται από την αξιοπιστία των δεσμεύσεων των νομισματικών αρχών για σταθερότητα τιμών.

##### Το αναλυτικό πλαίσιο των Barro-Gordon (1983)

Η επαυξημένη κατά τις προσδοκίες (expectations augmented) καμπύλη Phillips δίδεται από:

$$y_t = \bar{y} + \mu(\pi_t - \pi_t^e) \quad (1)$$

όπου οι αποκλίσεις του προϊόντος,  $y$  από το φυσικό του επίπεδο  $\bar{y}$ , είναι μία συνάρτηση του μη-αναμενόμενου πληθωρισμού,  $(\pi_t - \pi_t^e)$ , όπου  $\pi_t$  είναι ο πληθωρισμός και  $\pi_t^e$  ο αναμενόμενος πληθωρισμός. Ο αντικειμενικός σκοπός των σχεδιαστών οικονομικής πολιτικής είναι η ελαχιστοποίηση του κόστους,  $Z_t$  για κάθε περίοδο,

$$\min_{\pi_t} Z_t = (a/2)\pi_t^2 - b(\pi_t - \pi_t^e) \quad \text{όπου } a, b > 0 \quad (2)$$

Ο πρώτος όρος,  $(a/2)\pi_t^2$  είναι το κόστος που προκαλεί ο πληθωρισμός και ο δεύτερος όρος,  $b(\pi_t - \pi_t^e)$  είναι το όφελος από τη δημιουργία πληθωριστικών διαταραχών (inflation shocks).

Η λύση από την ελαχιστοποίηση της  $EZ_t$  είναι:

$$\hat{\pi}_t = b/a \text{ (Διακριτική Πολιτική ή Πολιτική κατά περίσταση)} \quad (3)$$

Ο ιδιωτικός τομέας είναι ικανός να πραγματοποιήσει τους παραπάνω υπολογισμούς και συνεπώς  $\pi_t^e = \hat{\pi}_t = b/a$ . Έτσι, έχουμε μία λύση μη-συνεργασίας ή ισορροπία κατά Nash αφού κάθε παίκτης μεγιστοποιεί τη χρησιμότητά του λαμβάνοντας υπόψη ως δεδομένες τις αντιδράσεις του αντίπαλου παίκτη. Σ' αυτήν την περίπτωση, το κόστος είναι:

$$\hat{Z}_t = 1/2 (b^2/a) \text{ (Πολιτική κατά περίσταση)} \quad (4)$$

Όταν ο σχεδιαστής οικονομικής πολιτικής δεσμεύεται στην τήρηση ενός «κανόνα» (rule) για τον καθορισμό του πληθωρισμού, το κοινό γνωρίζει εκ των προτέρων το επίπεδο του πληθωρισμού και έτσι ο σχεδιαστής της οικονομικής πολιτικής επιλέγει τον πληθωρισμό κάτω από τον περιορισμό ότι  $\pi_t^e = \pi_t$ , ως ακολούθως:

$$\min_{\pi_t} Z_t = (a/2)\pi_t^2 \quad (5)$$

Η ιδανική δέσμευση σχετικά με τον πληθωρισμό είναι αυτή της διατήρησης μηδενικού ρυθμού πληθωρισμού,

$$\pi_t^* = 0 \text{ (Κανόνας)} \quad (6)$$

Το ελάχιστο κόστος κάτω από έναν κανόνα, όπως αυτό εκφράζεται στην εξίσωση (5), είναι:

$$Z_t^* = 0 \text{ (Κανόνας)} \quad (7)$$

Ποιο θα είναι το μέγεθος του οφέλους για το σχεδιαστή οικονομικής πολιτικής στην περίοδο  $t$  από την άσκηση «πολιτικής εξαπάτησης» (cheating) του ιδιωτικού τομέα; Εάν το κοινό προσδοκά ότι  $\pi_0^e = 0$ , ο σχεδιαστής πολιτικής θα χειρίζεται κατά τους υπολογισμούς του την προσδοκία αυτή ως δεδομένη. Έτσι, η επιλογή του  $\pi_t$  που μεγιστοποιεί το  $Z_t$ , είναι ίδια μ' εκείνη που υπολογίσαμε κατά την άσκηση πολιτικής κατά περίσταση:

$$\hat{\pi}_t = b/a \text{ (Πολιτική Εξαπάτησης)} \quad (8)$$

Το αναμενόμενο κόστος μπορεί να εξαχθεί από την εξίσωση (2):

$$E\tilde{Z}_t = -(1/2)b^2/a \text{ (Πολιτική Εξαπάτησης)} \quad (9)$$



Ο πειρασμός του σχεδιαστή οικονομικής πολιτικής να αρνηθεί εκ των υστέρων τον κανόνα ισούται με τη διαφορά:

$$E(Z_t^* - \tilde{Z}_t) = 0 - (1/2)b^2/a = 1/2 b^2/a \quad (\text{Πειρασμός}) \quad (10)$$

Οι Barro και Gordon δεικνύουν πώς ένας κανόνας χαμηλού πληθωρισμού μπορεί να διατηρηθεί και στην περίπτωση απουσίας θεσμικών περιορισμών που να τον επιβάλουν. Εισηγούνται την ενδυνάμωση (enforcement) του κανόνα με περιορισμούς που απορρέουν από τη φήμη και την αξιοπιστία. Αυτή η ενδυνάμωση επιτυγχάνεται μέσω των προσδοκιών του ιδιωτικού τομέα και μπορεί να περιγραφεί ως εξής:

$$E[q_t(\hat{Z}_{t+1} - Z_{t+1}^*)] = q_t(1/2)b^2/a \quad (\text{Ενδυνάμωση}) \quad (11)$$

όπου  $q_t$  είναι ένας παράγοντας προεξόφλησης ( $q < 1$ ). Για να τηρηθεί ένας κανόνας, πρέπει να ικανοποιεί τη συνθήκη «ικανότητας ενδυνάμωσης»:

$$\text{πειρασμός} = E(Z_t^* - E\tilde{Z}_t) \leq \text{ενδυνάμωση} = E[q_t(\hat{Z}_{t+1} - Z_{t+1}^*)] \quad (12)$$

Εντούτοις, ίσως δεν είναι ρεαλιστικό να υποθέσουμε ότι τα οικονομούντα άτομα γνωρίζουν την αντικειμενική συνάρτηση της κυβέρνησης με βεβαιότητα, ειδικά εάν διαφορετικής απόχρωσης σχεδιαστές πολιτικής εναλλάσσονται στη διακυβέρνηση. Όταν, λοιπόν, η αντικειμενική συνάρτηση της κυβέρνησης είναι αβέβαιη, ο ιδιωτικός τομέας μόνο σταδιακά μπορεί να μαθαίνει τον τύπο της διακυβέρνησης, καθώς παρατηρεί την πολιτική που ακολουθείται. Αυτού του είδους η ανάλυση παρουσιάστηκε από τους Backus και Driffil (1985).

#### Αβεβαιότητα σχετικά με τον τύπο της κυβέρνησης: Backus και Driffil (1985)

Η κυβέρνηση είναι δυνατόν να επιδεικνύει είτε μικρή (tough government, I) είτε μεγάλη ανοχή (wet government, II) απέναντι στον πληθωρισμό. Είναι επικερδές για μία κυβέρνηση του δεύτερου τύπου να παριστάνει αρχικώς ότι έχει δεσμευτεί να ασκεί αντιπληθωριστική πολιτική έτσι ώστε να έχει τη δυνατότητα αύξησης του προϊόντος μέσω της άσκησης μη αναμενόμενης πληθωριστικής πολιτικής. Όταν η νέα κυβέρνηση αναλαμβάνει την εξουσία, το κοινό είναι αβέβαιο αναφορικά με τον πραγματικό της τύπο. Η κυβέρνηση που δεν ανέχεται τον υψηλό πληθωρισμό (τύ-

πος I) θα θέτει πάντοτε πληθωρισμό ίσο με μηδέν, ενώ μία κυβέρνηση με μεγάλη ανοχή απέναντι στον πληθωρισμό (τύπος II) θα μεγιστοποιεί τη συνάρτηση χρησιμότητάς της<sup>5</sup>:

$$U_g(\pi, \pi^e) = (-1/2)a\pi_t^2 + b(\pi_t - \pi_t^e) \quad (1')$$

Ο ιδιωτικός τομέας εξακολουθεί να δέχεται συνεχείς «εκπλήξεις» από την πολιτική της κυβέρνησης και έτσι ελαχιστοποιεί τη συνάρτηση:

$$U_p(\pi, \pi^e) = -(\pi_t - \pi_t^e)^2 \quad (13)$$

Όπως και στο αναλυτικό πλαίσιο των Barro και Gordon, η κυβέρνηση διαθέτει δύο εναλλακτικές λύσεις. Πρώτον, την επιλογή μίας διακριτικής πολιτικής (ή πολιτικής κατά περίπτωση),  $\pi = \pi^e = b/a$  και δεύτερον, τη διατήρηση ενός κανόνα μηδενικού πληθωρισμού,  $\pi = \pi^e = 0$ . Χρησιμοποιώντας την κανονικοποίηση  $a = b = 2$ , οι Backus και Driffil αναπαριστούν την άσκηση πολιτικής ως ένα παίγνιο με τη μορφή του Πίνακα 1. Στην παρούσα ανάλυση, μία κυβέρνηση περιορισμένου χρονικού ορίζοντα που ενδιαφέρεται για τον πληθωρισμό και την απασχόληση, έχει ένα κίνητρο να «μιμείται» την υπερ-συντηρητική, την οποία ενδιαφέρει μόνο ο πληθωρισμός. Ο ιδιωτικός τομέας σχηματίζει μία πιθανότητα ότι η κυβέρνηση είναι τύπου I, υπό τη συνθήκη της παρατήρησης του μηδενικού πληθωρισμού:

$$e_{t+1} = \text{prob}("T" | \pi_t = 0) \quad (14)$$

Εάν η κυβέρνηση δεν ακολουθεί πληθωριστική πολιτική, τότε ο ιδιωτικός τομέας αναθεωρεί προς τα άνω την πιθανότητα η κυβέρνηση να είναι όντως τύπου I, σύμφωνα με τον κανόνα του Bayes:

$$\begin{aligned} e_{t+1} &= \text{prob}("T" \text{ και } \pi_t = 0) / \text{prob}(\pi_t = 0) = \\ &= [\text{prob}(\pi_t = 0 | "T") \text{prob}("T")] / \\ & / [\text{prob}(\pi_t = 0 | "T") \text{prob}("T") + \text{prob}(\pi_t = 0 | "W") \text{prob}("W")] = \\ &= e_t / [e_t + (1 - e_t)\psi_t] \end{aligned} \quad (15)$$

όπου  $\psi_t$  είναι η πιθανότητα η κυβέρνηση να επιλέξει την υιοθέτηση του κανόνα μηδενικού πληθωρισμού έτσι ώστε να κερδίσει αξιοπιστία και πιθανότητα "W" είναι η πιθανότητα η κυβέρνηση να μην είναι τύπου I. Το μόνο που μπορεί να κάνει μία νέα κυβέρνη-

ση τύπου I είναι να ακολουθεί πιο σφικτή πολιτική από μία κυβέρνηση τύπου II (Vickers, 1986) περιμένοντας ότι το κοινό θα πειστεί ότι είναι πράγματι τύπου I. Με άλλα λόγια, είναι αναγκαίο να προκληθεί μία ύφεση ώστε να αποκτηθεί αξιοπιστία (Barro, 1986). Ο Vickers (1986) συζητά το πρόβλημα *trade-off* μεταξύ της χρονικής διάρκειας και του μεγέθους της ύφεσης.

### Εισαγωγή εξωγενούς αβεβαιότητας

Ο Driffil (1987) αναπτύσσει μία επέκταση του υποδείγματος των Backus και Driffil για την περίπτωση που η κυβέρνηση ελέγχει τον πληθωρισμό μόνο ατελώς. Οι κυβερνήσεις είναι δύο ειδών. Οι προτιμήσεις τους σε κάθε περίοδο είναι δυνατόν να περιγραφούν από τις ακόλουθες σχέσεις:

$$U_{gT} = -\pi_t^2 \quad (\text{Τύπου I}) \quad (16)$$

$$U_{gW} = -\pi_t^2 + \gamma(\pi_t - \pi^e) \quad (\text{Τύπου II}) \quad (17)$$

Υποτίθεται, όπως και πριν, ότι μόνο δύο αποτελέσματα παρατηρούνται για τον πληθωρισμό, είτε  $\pi_t = 0$  (κανόνας) είτε  $\pi_t = \gamma$ . Αφού η κυβέρνηση μπορεί να ελέγχει τον πληθωρισμό μόνο ατελώς, υπάρχει μία μικρή πιθανότητα,  $\mu$ , να επιτύχει το στόχο της και μία πιθανότητα,  $(1 - \mu)$ , να μην τον επιτύχει. Τότε, ο ιδιωτικός τομέας ανανεώνει τις πεποιθήσεις του σύμφωνα με τον κανόνα του Bayes:

$$e_{t+1}(\pi_t = 0) = \mu/\mu e + (1 - e_t)\psi_t \quad (\text{Κανόνας}) \quad (18)$$

όπου  $\psi_t = \mu\psi_t + (1 - \psi_t)(1 - \mu)$  και:

$$e_{t+1}(\pi_t = \gamma) = (1 - \mu)e_t / [(1 - \mu)e_t + (1 - e_t)(1 - \tilde{\psi}_t)] \quad (\text{Πολιτική κατά περίπτωση}) \quad (19)$$

Η πιθανότητα ο πραγματικός πληθωρισμός να ισούται με  $\gamma$  στο χρόνο  $t$  είναι:

$$(1 - \mu)e_t + (1 - e_t)(1 - \tilde{\psi}_t),$$

έτσι ώστε ο αναμενόμενος πληθωρισμός είναι:

$$\pi_t^e = \gamma[e_t(1 - \mu) + (1 - e_t)(1 - \tilde{\psi}_t)] \quad (20)$$

## 5. Ο ρόλος του δικομματικού συστήματος στα πλαίσια ενός παιγνίου πολιτικής υποτίμησης

Το υπόδειγμα που παρουσιάζουμε τώρα αναλύει τα προβλήματα αξιοπιστίας που αφορούν την άσκηση σταθεροποιητικής πολιτικής σε μία μικρή ανοικτή οικονομία με πλήρη κινητικότητα του κεφαλαίου. Το υπόδειγμα βασίζεται σε ένα παίγνιο ατελούς πληροφόρησης μεταξύ πολιτικών κομμάτων και ιδιωτικού τομέα. Τα δομικά του στοιχεία προέρχονται από τα υποδείγματα των Alesina (1987) και Alesina και Sachs (1988). Στην παρούσα ανάλυση, όμως, υιοθετούμε το υπόδειγμα του Karoroulos (1995) και υποθέτουμε μία μικρή ανοικτή οικονομία πλήρως συνδεδεμένη με τις διεθνείς αγορές αγαθών και δανειακών κεφαλαίων<sup>6</sup>.

Υποθέτουμε ότι η οικονομία περιγράφεται από μία απλή καμπύλη Phillips, τέτοια ώστε μόνο το μη-αναμενόμενο ποσοστό υποτίμησης επιφέρει αποτελέσματα στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, δηλαδή:

$$y_t - \bar{y} = \lambda(s_t - E_{t-1}s_t) \quad \lambda > 1 \quad (21)$$

όπου  $E_{t-1}s_t$  είναι το αναμενόμενο επίπεδο τιμών στην περίοδο  $t - 1$ ,  $y_t$  είναι το επίπεδο του προϊόντος στην περίοδο  $t$ ,  $\bar{y}$  είναι το επίπεδο προϊόντος που αντιστοιχεί στο φυσικό ποσοστό απασχόλησης και  $\lambda$  είναι μία παράμετρος. Κάτω από την υπόθεση του προκαθορισμένου των μισθών από τις εργατικές ενώσεις, η εξίσωση (21) συνεπάγεται ότι μία υποτίμηση της εγχώριας κυκλοφορίας αυξάνει το προϊόν και συνεπώς, μειώνει την ανεργία υπό την προϋπόθεση ότι η υιοθέτηση της πολιτικής υποτίμησης αποτελεί έκπληξη για τις εργατικές ενώσεις.

Επιπλέον, υποθέτουμε πλήρη κινητικότητα του κεφαλαίου και ουδετερότητα έναντι των κινδύνων (risk neutrality). Τότε η «ακάλυπτη ισοτιμία των επιτοκίων» ισχύει:

$$r_t - r_t^* = E_t \Delta s_{t+1} \quad (22)$$

όπου  $\Delta s_{t+1} = s_{t+1} - s_t$  και  $r_t$  και  $r_t^*$  είναι το βραχυχρόνιο εγχώριο και ξένο επιτόκιο αντίστοιχα. Υποθέτουμε, ακόμη, ότι η χρονική διάρθρωση (term structure) των επιτοκίων καθορίζεται από την «υπόθεση των προσδοκίων». Εάν  $R_{t,n}$  συμβολίζει την αξία της απόδοσης στην περίοδο  $t$  ενός τίτλου που λήγει την περίοδο  $t + n$ , μπορούμε να γράψουμε:

$$R_{t,n} = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^T E_t r_{t+i} \quad (23)$$

όπου  $n > 2$ . Η παραπάνω έκφραση δεικνύει ότι το μακροχρόνιο επιτόκιο στην περίοδο  $t$  ισούται με το μέσο όρο των αναμενόμενων βραχυχρόνιων επιτοκίων από την περίοδο  $t$  ως την ημερομηνία που η μακροχρόνια ομολογία λήγει.

Υποθέτουμε τώρα ένα τυπικό υπόδειγμα πολιτικών κύκλων ι-δεολογικής φύσης, που έλκει την καταγωγή του από τη συνεισφορά του Hibbs (1977). Ο Hibbs εισάγει την υπόθεση ότι τα πολιτικά κόμματα εκμεταλλεύονται τις πληροφορίες που παρέχει η καμπύλη Phillips (αφού μετακινήσεις πάνω σ' αυτήν έχουν αναδιανεμητικές συνέπειες) έτσι ώστε να αντλούνται οφέλη ευημερίας για τους ψηφοφόρους τους. Τα άτομα που διαθέτουν μεγάλο σχετικά πλούτο, εκπροσωπούνται καλύτερα από τα συντηρητικά κόμματα και ευνοούνται από το χαμηλό πληθωρισμό έστω και με το κόστος της υψηλής ανεργίας. Έτσι, τα συντηρητικά κόμματα επιλέγουν ένα χαμηλότερο πληθωρισμό από ό,τι τα σοσιαλιστικά κόμματα<sup>7</sup>.

Ο Πίνακας 2 δεικνύει ότι τα δύο κόμματα θέτουν διαφορετικές σταθμίσεις στην ανεργία και τον πληθωρισμό ως οικονομικά «κακά».

### Πίνακας 2

Σταθμίσεις των Πολιτικών Κομμάτων έναντι του Πληθωρισμού και της Ανεργίας (Η Υπόθεση του Hibbs)

Κόμματα	Συντηρητικοί Σοσιαλιστές	
Στόχοι		
Ανεργία	$c_y$	$<$
Πληθωρισμός	$c_p$	$>$
		$L_y$ $L_p$

Ακολουθώντας ένα απλό τρόπο παρουσίασης των αντικειμενικών στόχων των δύο κομμάτων, υποθέτουμε τις ακόλουθες συναρτήσεις κόστους  $V^C$  και  $V^L$  για τους Συντηρητικούς και Σοσιαλιστές αντίστοιχα:

$$V^C = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t C_t = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t [c_{\pi}/2 \Delta s_t^2 - c_y (y_t - \bar{y})] \quad (24)$$

$$V^L = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t C_t = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t [L_{\pi}/2 \Delta s_t^2 - L_y (y_t - \bar{y})] \quad (25)$$

όπου  $\beta$  είναι ένας παράγοντας προεξόφλησης.

Κάθε πολιτικό κόμμα, όταν είναι κυβέρνηση, επιλέγει ένα χρονικά συνεπή (time consistent) ρυθμό υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας –τον οποίο γνωρίζει ο ιδιωτικός τομέας– δια της ελαχιστοποίησης των συναρτήσεων (24) και (25) υπό τον περιορισμό της εξίσωσης (21) που περιγράφει τη διάρθρωση της οικονομίας. Έτσι, αντικαθιστώντας την (21) στην (24) και (25) και λαμβάνοντας υπόψη ότι  $\Delta s_{t+1} = s_{t+1} - s_t$ , έχουμε:

$$\min_{\{s_t\}} V^C = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t [c_{\pi}/2 \Delta s_t^2 - c_y \lambda (s_t - E_{t-1} s_t)] \quad (26)$$

$$\min_{\{s_t\}} V^L = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t [L_{\pi}/2 \Delta s_t^2 - L_y \lambda (s_t - E_{t-1} s_t)] \quad (27)$$

Ο δυναμικά συνεπής ρυθμός υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας που επιλέγει το συντηρητικό κόμμα,  $\Delta s_t = (c_y/c_{\pi})\lambda$ , είναι μικρότερος απ' αυτόν που επιλέγει το σοσιαλιστικό κόμμα,  $\Delta s_t = (L_y/L_{\pi})\lambda$ , γεγονός το οποίο οφείλεται στις διαφορετικές προτιμήσεις ( $C_y < L_y$  και  $C_{\pi} > L_{\pi}$ ) των κομμάτων για τον πληθωρισμό και την ανεργία.

Η μόνη πηγή αβεβαιότητας στο σύστημα έχει σχέση με το εκλογικό αποτέλεσμα, για το οποίο οι πιθανότητες υποτίθενται εξωγενείς. Συμβολίζουμε με  $p$  και  $(1 - p)$  την πιθανότητα εκλογικής νίκης των Σοσιαλιστών και των Συντηρητικών αντίστοιχα. Ο αναμενόμενος ρυθμός υποτίμησης είναι:

$$E_{t-1} \Delta s_t = p_t \frac{L_y}{L_{\pi}} \lambda + (1 - p_t) \frac{C_y}{C_{\pi}} \lambda \quad 0 < p_t < 1 \quad (28)$$

$$E_{t-1} \Delta s_t = \frac{L_y}{L_{\pi}} \lambda \quad p_t = 1 \quad (29)$$

$$E_{t-1} \Delta s_t = \frac{C_y}{C_{\pi}} \lambda \quad p_t = 0 \quad (30)$$

Από τις σχέσεις (28), (29) και (30), ο αναμενόμενος ρυθμός υποτίμησης και, *ceteris paribus*, ο πληθωρισμός θα είναι χαμηλότερος κατά τη διάρκεια μίας συντηρητικής διακυβέρνησης, υψηλότερος

κατά τη διακυβέρνηση από το σοσιαλιστικό κόμμα και ανάμεσα σ' αυτά τα δύο επίπεδα κατά το πρώτο μετεκλογικό έτος. Όπως και στο υπόδειγμα του Alesina (1987), στην περίπτωση εκλογικής νίκης πολιτικών δυνάμεων αριστερής απόχρωσης, ο πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος από τον αναμενόμενο την επόμενη ημέρα της εκλογικής αναμέτρησης. Αντιθέτως, εάν το συντηρητικό κόμμα νικήσει, ο πληθωρισμός θα είναι χαμηλότερος από τον αναμενόμενο πριν την εκλογική αναμέτρηση. Στα υπόλοιπα έτη της διακυβέρνησης, οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι οι ορθές λόγω της απουσίας αβεβαιότητας για το εκλογικό αποτέλεσμα.

Το πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας που βασίζεται στο τυπικό αναλυτικό πλαίσιο των Barro-Gordon και χαρακτηρίζει και το παρόν υπόδειγμα, εμφανίζεται ως εξής: Αφού οι σοσιαλιστικές κυβερνήσεις έχουν τη φήμη ότι καταπολεμούν την ανεργία ( $L_y > L_\pi$ ), το κοινό αναμένει υψηλό πληθωρισμό κατά τη διάρκεια της θητείας τους. Έτσι, η ανακοίνωση μίας πολιτικής χαμηλού ρυθμού υποτίμησης ( $s_t^* < (s_t^*)$ ) από μία σοσιαλιστική κυβέρνηση δεν είναι αξιόπιστη. Και τούτο διότι, εάν ο αναμενόμενος πληθωρισμός είναι χαμηλός, μία τέτοια κυβέρνηση θα προκαλέσει πληθωριστικές «εκπλήξεις» μέσω της άσκησης διασταλτικής πολιτικής έτσι ώστε να μειώσει την ανεργία. Συνεπώς, το κοινό αναμένει υψηλό πληθωρισμό και η σοσιαλιστική κυβέρνηση επιβεβαιώνει τις προσδοκίες ώστε να αποφύγει μία ύφεση.

## 6. Συμπεράσματα - Παρατηρήσεις

Το κυριότερο συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί από την προηγηθείσα ανάλυση, είναι ότι η αξιοπιστία της κυβερνητικής πολιτικής είναι υψηλότερη όταν αυτή ασκείται μέσω δεσμευτικών κανόνων παρά όταν στηρίζεται στην πρακτική του «πράττουμε ανάλογα με τις συνθήκες». Πρέπει προφανώς η εικόνα της κυβέρνησης σχετικά με τις ευαισθησίες της απέναντι στα διάφορα οικονομικά και κοινωνικά προβλήματα να είναι συμβατή με τους στόχους πολιτικής που ανακοινώνει. Επίσης, οι όποιες προσπάθειες σταθεροποίησης αναλαμβάνονται, θα πρέπει να απέχουν επαρκώς από χρονικά σημεία, όπως οι εκλογικές αναμετρήσεις, που καθιστούν τους κυβερνητικούς επιτελείς ευάλωτους στην εκλογική τους πελατεία.

Η ενίσχυση της αξιοπιστίας της κυβέρνησης μέσω ανάληψης

διεθνών δεσμεύσεων στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής, είναι συχνά απαραίτητο συστατικό ενός πακέτου σταθεροποιητικής πολιτικής. Η εισαγωγή των νομισμάτων των ευρωπαϊκών χωρών στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) ενίσχυσε την αξιοπιστία των χωρών αυτών, έτσι ώστε να επιτευχθούν θεαματικά αποτελέσματα των σταθεροποιητικών προγραμμάτων που ανελήφθησαν. Κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του '80, έχει αναπτυχθεί μία διαρκώς αυξανόμενη φιλολογία που ισχυρίζεται ότι η συμμετοχή στο ΕΝΣ αποτελεί σημαντικό όπλο στην καταπολέμηση του πληθωρισμού χάρη στον κυρίαρχο ρόλο της Γερμανίας στο σύστημα. Και τούτο διότι, η Bundesbank έχει αποκτήσει υψηλή αξιοπιστία ως μία κεντρική τράπεζα που έχει δεσμευθεί να διαφεντεύει τη σταθερότητα τιμών. Αντιθέτως, οι άλλες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες έχουν χαμηλότερη αξιοπιστία, αλλά μέσω της σύνδεσης των νομισμάτων τους με το γερμανικό μάρκο «δένουν τα χέρια τους». Γνωρίζοντας οι ιδιωτικοί φορείς την ύπαρξη αυτής της αυτοδέσμευσης, προσαρμόζουν προς τα κάτω τις πληθωριστικές τους προσδοκίες. Για μία αναλυτική παρουσίαση του σχετικού επιχειρήματος βλέπε Καπόπουλος (1993). Η αναγκαστική απώλεια αυτονομίας στην άσκηση πολιτικής αντισταθμίζεται από την απόκτηση αξιοπιστίας.

Η αδυναμία των κυβερνητικών σχημάτων να παράγουν αξιόπιστες πολιτικές, καθιστά ιδιαίτερος ενδιαφέρουσα τη διερεύνηση του ρόλου όχι μόνο των διεθνών νομισματικών θεσμών αλλά και των εσωτερικών θεσμών, έτσι ώστε να ενισχύεται η αξιοπιστία των κανόνων πολιτικής. Είναι δυνατόν να φανταστεί κανείς θεσμικά πλαίσια όπου το δικαίωμα καθορισμού της εθνικής νομισματικής πολιτικής έχει εκχωρηθεί σε μία ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, έτσι ώστε να ενδυναμώνεται η αξιοπιστία λόγω αδυναμίας ικανοποίησης πολιτικών πιέσεων. Πώς, όμως, μπορεί να σχεδιαστεί ένας τέτοιος θεσμός; Το πλέον γνωστό παράδειγμα είναι αυτό της Bundesbank. Επίσης, η θετική εμπειρία του Καναδά και της Νέας Ζηλανδίας προτείνει το σχεδιασμό ενός αξιόπιστου τέτοιου θεσμού μέσω μίας διαδικασίας προκαθορισμού στόχων, ελέγχων των στόχων αυτών και απόδοσης ευθυνών στα διοικητικά στελέχη της κεντρικής τράπεζας.

## Σημειώσεις

1. Σύμφωνα με το κριτήριο του Pareto, μία μεταβολή η οποία βελ-



τιώνει το βιοτικό επίπεδο έστω και ενός ατόμου δίχως να χειροτερεύει τη θέση των υπολοίπων, συνεπάγεται την αύξηση της κοινωνικής ευημερίας.

2. Η ανάπτυξη της θεωρίας του άριστου ελέγχου που υιοθετήθηκε από τη σύγχρονη μηχανική, παρέχει τις αναγκαίες μεθόδους για την εύρεση άριστων επιλογών πολιτικής σε μη γραμμικά υποδείγματα που ενσωματώνουν την αβεβαιότητα. Υποσχέθηκε δε, τη βελτίωση της άσκησης πολιτικής, συνδυάζοντας κατά ρεαλιστικό τρόπο τα νομισματικά και δημοσιονομικά μέσα πολιτικής και έχοντας ως τελικό στόχο το χειρισμό μακροοικονομικών μεγεθών όπως η ανεργία και ο πληθωρισμός.

3. Η θεωρία της καμπύλης του Phillips, δηλαδή, η ύπαρξη μίας σταθερής αρνητικής συσχέτισης ανάμεσα στον πληθωρισμό και την ανεργία, τοποθετεί το θέμα της οικονομικής, ως πρόβλημα επιλογής ενός στόχου πολιτικής που θα συνδυάζει δύο αποφευκτέα φαινόμενα, δηλαδή τον πληθωρισμό και την ανεργία. Είναι γνωστό το πρόβλημα του *trade-off* όπου οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης προκύπτει από τη μείωση του ενός φαινομένου, θα συνοδεύεται υποχρεωτικά από μία ταυτόχρονη χειροτέρευση λόγω της αύξησης του άλλου φαινομένου.

4. Με άλλα λόγια, οι νομισματικές αρχές θα επιλέγουν πάντοτε τη δημιουργία πληθωρισμού ( $\pi = 1$ ) είτε  $\pi^e = 0$  είτε  $\pi^e = 1$ . Εάν οι εργαζόμενοι αναμένουν μηδενικό πληθωρισμό, οι σχεδιαστές της κυβερνητικής πολιτικής θα ασκούν πληθωριστική πολιτική ώστε να επιτύχουν επεκτατικά αποτελέσματα. Εάν οι εργαζόμενοι αναμένουν  $\pi^e = 1$ , οι σχεδιαστές πολιτικής θα ακολουθήσουν πάλι πληθωριστικές πολιτικές ώστε να αποφύγουν την ύφεση.

5. Η συνάρτηση χρησιμότητας ( $1'$ ) είναι το φυσικό ανάλογο της συνάρτησης κόστους ( $1$ ).

6. Στο υπόδειγμα του Karoroulos (1995) υποθέτουμε ότι το εγχώριο επίπεδο τιμών ισούται με την αξία του επιπέδου τιμών της αλλοδαπής εκφρασμένη στο εγχώριο νόμισμα. Το ξένο επίπεδο τιμών υποτίθεται ότι είναι σταθερό και ίσο προς το μηδέν, γεγονός που σημαίνει ότι ο λογάριθμος της συναλλαγματικής ισοτιμίας  $s_t$  είναι επίσης ένα μέτρο του εγχώριου πληθωρισμού. Επίσης, στο υπόδειγμα αυτό έχει χρησιμοποιηθεί το μέτρο της απασχόλησης και όχι του επιπέδου του προϊόντος στην καμπύλη Phillips.

7. Ο Minford (1985) ισχυρίζεται ότι αυτό το αποτέλεσμα οφείλεται στο γεγονός ότι τα συντηρητικά κόμματα ενδιαφέρονται περισσότερο για την υπεράσπιση της πραγματικής αξίας των ονομαστικών τους τίτλων διότι μία μεγαλύτερη αναλογία αυτών διακρατείται από τους παραδοσιακούς ψηφοφόρους τους.

## Βιβλιογραφία

- 0 / Alesina A., "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game", *Quarterly Journal of Economics*, 102, 1987, σελ. 651-678.
- Alesina A. και J. Sachs, "Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948-1984", *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, 1988, σελ. 63-82.
- Backus D. και J. Driffil, "Inflation and Reputation", *American Economic Review*, 75, σελ. 530-538.
- Barro R., "Reputation in a Model of Monetary Policy with Incomplete Information", *Journal of Monetary Economics*, 17, 1986, σελ. 3-20.
- Barro R. και D. Gordon, "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, 12, 1983, σελ. 102-122.
- o / Cukierman A., "Central Bank Behaviour and Credibility - Some Recent Theoretical Developments", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 68, 1986, σελ. 5-17.
- Hibbs D., "Political Parties and Macroeconomic Policy", *The American Political Science Review*, 7, 1977, σελ. 1467-1487.
- e / Karopoulos P., "Disinflation and Credibility in Small Open European Economies in the 1980s: Parties, Elections and the ERM", *European Journal of Political Economy*, 11 (forthcoming), 1995.
- Καπόπουλος Π., *Σταθεροποιητικά Προγράμματα, Αξιοπιστία και Πολιτικά Κόμματα σε Μικρές Ανοικτές Οικονομίες στη δεκαετία του '80*, Διδακτορική Διατριβή, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα, 1993.
- Kydland F. και E. Prescott, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 85, 1977, σελ. 473-490.
- Minford P., "Interest Rates and Bond Finance Deficits in a Ricardian Two-Party Democracy", *CEPR Discussion Paper*, no. 79, 1985.
- Sargent T. και N. Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5, 1981, σελ. 1-17.
- Sheffrin S.M., *The Making of Economic Policy: History, Theory, Politics*, Basil Blackwell, London.
- Vickers J., "Signalling in a Model of Monetary Policy with Incomplete Information", *Oxford Economic Papers*, 38, 1986, σελ. 443-455.

