

## **Κεφάλαιο 7**

# **Οικονομική Πολιτική II: Σταθερές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες με Κίνηση Κεφαλαίου**

### **7.1 Σύνοψη**

Στο έβδομο κεφάλαιο του συγγράμματος συνεχίζεται η ανάλυση της μακροοικονομικής πολιτικής σε μια ανοικτή οικονομία σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, όμως πλέον υπάρχει κίνηση κεφαλαίων. Αρχικά αναλύεται η ισορροπία σε μια ανοικτή οικονομία με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων, καθώς και η αποτελεσματικότητα ή όχι τόσο της νομισματικής όσο και της δημοσιονομικής πολιτικής. Στη συνέχεια, αναλύεται η ισορροπία υποθέτοντας ατελή κίνηση στα κεφάλαια, ενώ και πάλι εξετάζεται η αποτελεσματικότητα των οικονομικών πολιτικών.

### **7.2 Εισαγωγή**

Στην προηγούμενη ενότητα αγνοήσαμε τη διεθνή κίνηση κεφαλαίων με συνέπεια το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να ταυτίζεται με το ισοζύγιο πληρωμών και η καμπύλη BP να είναι κάθετη στο επίπεδο εισοδήματος που ορίζει η (6.3). Αν

---

συμπεριλάβουμε τις κινήσεις κεφαλαίων, το ισοζύγιο πληρωμών δίνεται από

$$BP = CA + KA$$

όπου το  $KA$  συμβολίζει την **καθαρή εισροή κεφαλαίου** στην εγχώρια οικονομία, ή αλλιώς το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων (Λεβεντάκης (2003)). Στην πραγματικότητα, πρόκειται για τη διαφορά μεταξύ της απόκτησης εγχώριων περιουσιακών στοιχείων από ξένους (εισροή) μείον την απόκτηση ξένων περιουσιακών στοιχείων από τους κατοίκους της χώρας (εκροή). Στο σύγχρονο διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον, η κίνηση κεφαλαίων έχει τεράστια σημασία. Η δυνατότητα πρόσβασης μιας χώρας στις διεθνείς χρηματαγορές της επιτρέπει να δημιουργήσει έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καθώς μπορεί να προσφύγει σε διεθνή δανεισμό για να το χρηματοδοτήσει (αντί να μειώσει ισόποσα τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα). Θα πρέπει να επισημανθεί πως η παρούσα ανάλυση αφορά *μικρή ανοικτή οικονομία* (δηλαδή το διεθνές επίπεδο τιμών και τα διεθνή επιτόκια θεωρούνται δεδομένα καθώς δεν επηρεάζονται από τη συγκεκριμένη οικονομία) με *σταθερό επίπεδο εγχώριων τιμών* (δηλαδή η εγχώρια συναθροιστική προσφορά είναι πλήρως ελαστική).

Αν υποθέσουμε ότι το μοναδικό περιουσιακό στοιχείο είναι τα ομόλογα, τότε η επιλογή μεταξύ εγχώριων και ξένων εξαρτάται από την απόδοσή τους. Αν επιπλέον διατηρήσουμε σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία και το ξένο επιτόκιο, τότε η εισροή κεφαλαίου εξαρτάται από το εγχώριο επιτόκιο. Και η σχέση είναι θετική. Μια αύξηση του εγχώριου επιτοκίου θα αυξήσει την απόδοση των εγχώριων περιουσιακών στοιχείων με συνέπεια να αυξηθεί η εισροή κεφαλαίου. Δηλαδή οι ξένοι θα αγοράζουν περισσότερους εγχώριους τίτλους (αύξηση εισροής) και οι κάτοικοι της χώρας λιγότερους ξένους τίτλους (μείωση εκροής). Γενικότερα, τόσο οι κάτοικοι της χώρας όσο και οι ξένοι θα ρευστοποιήσουν τα ξένα περιουσιακά στοιχεία και θα επενδύσουν στα εγχώρια. Αντίστροφα, μια μείωση του εγχώριου επιτοκίου θα μειώσει την απόδοση των εγχώριων περιουσιακών στοιχείων και την καθαρή εισροή κεφαλαίου. Οι ξένοι θα αγοράζουν λιγότερα εγχώρια περιουσιακά στοιχεία (μείωση εισροής) και οι κάτοικοι της χώρας θα αγοράζουν περισσότερα ξένα περιουσιακά στοιχεία (αύξηση εκροής). Τόσο οι κάτοικοι της χώρας όσο και οι ξένοι, θα ρευστοποιήσουν τα εγχώρια περιουσιακά στοιχεία και θα επενδύσουν στα ξένα.

Συνεπώς, μπορούμε να παραστήσουμε το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων ως

---

συνάρτηση του εγχώριου επιτοκίου:

$$KA = KA(i) = \overline{KA} + z(i - i^*)$$

με

$$\frac{dKA}{di} \equiv z \geq 0$$

Το αυτόνομο μέρος  $\overline{KA}$  συμπεριλαμβάνει οτιδήποτε επηρεάζει τις κινήσεις κεφαλαίων εκτός από το επιτόκιο, όπως το συναλλαγματικό και πολιτικό κίνδυνο. Η παράμετρος  $z$  αποτυπώνει την ευαισθησία των κινήσεων κεφαλαίου σε αποκλίσεις του εγχώριου επιτοκίου από το διεθνές επιτόκιο. Διακρίνουμε τις ακόλουθες περιπτώσεις:

- $z \rightarrow \infty$  που ισοδυναμεί με **πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων** και προϋποθέτει ότι ισχύει η ακάλυπτη ισοδυναμία επιτοκίων, δηλαδή ότι τα εγχώρια και ξένα χρεόγραφα είναι πλήρως υποκατάστατα μεταξύ τους. Λόγω σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η συγκεκριμένη συνθήκη γίνεται  $i = i^*$ .
- $0 < z < \infty$  που ισοδυναμεί με **ατελή κινητικότητα κεφαλαίων**, η οποία κυρίως οφείλεται στην ατελή υποκατάσταση μεταξύ εγχώριων και ξένων χρεογράφων λόγω θεσμικών περιορισμών, αφερεγγυότητας, πολιτικού κινδύνου ή φορολογικού καθεστώτος. Στην περίπτωση αυτή, θα πρέπει  $i > i^*$  για να υπάρχει κίνητρο προσέλκυσης κεφαλαίων από το εξωτερικό.
- $z = 0$  που ισοδυναμεί με **απουσία κινητικότητας κεφαλαίων** και σημαίνει πως η μεταβολή του εγχώριου επιτοκίου δεν έχει καμία επίδραση στην κίνηση κεφαλαίων.

Με βάση τα παραπάνω, η καμπύλη BP δίνεται πλέον από τη σχέση:

$$BP = CA + KA = CA(Q, Y) + KA(i) = \overline{CA} - mY + \gamma Q + \overline{KA} + z(i - i^*)$$

Η συνθήκη εξωτερικής ισορροπίας είναι

$$BP = 0$$

---

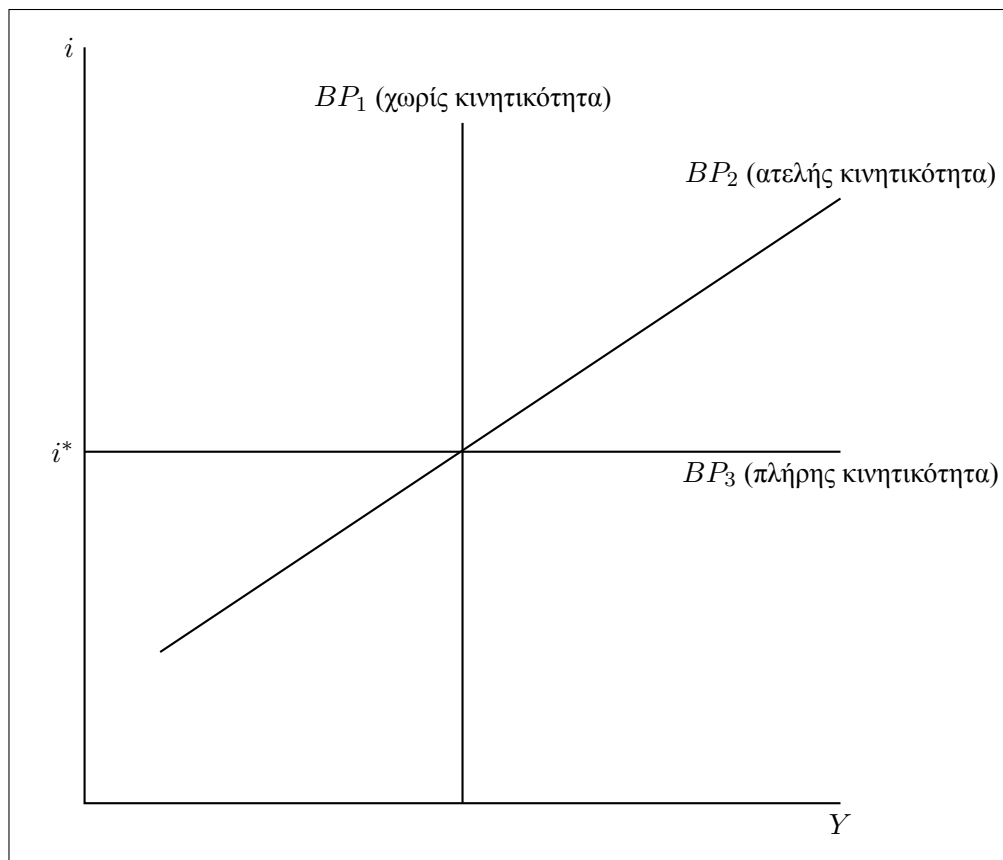
Λύνοντας ως προς το εισόδημα, θα έχουμε:

$$Y = \frac{1}{m}[\overline{CA} + \gamma Q + \overline{KA} + z(i - i^*)] \quad (7.1)$$

Από την (7.1) φαίνεται η θετική σχέση μεταξύ εισοδήματος και επιτοκίου  $\partial Y / \partial i = z/m \geq 0$ , καθώς και η περίπτωση της απουσίας κίνησης κεφαλαίων που εξετάσαμε στην προηγούμενη ενότητα, αν θέσουμε  $z = 0$  και μετατρέψουμε τα αυτόνομα στοιχεία. Λύνοντας ως προς το επιτόκιο, θα έχουμε:

$$i = i^* - \frac{1}{z}[\overline{CA} + \gamma Q - mY + \overline{KA}] \quad (7.2)$$

όπου και πάλι φαίνεται η θετική σχέση μεταξύ εισοδήματος και επιτοκίου  $\partial i / \partial Y = m/z \geq 0$ , αλλά και η περίπτωση της πλήρους κινητικότητας κεφαλαίου  $z \rightarrow \infty$  όπου το εγχώριο επιτόκιο εξισώνεται με το διεθνές.



Διάγραμμα 7.1: Η καμπύλη BP με διαφορετικούς βαθμούς κινητικότητας κεφαλαίων

---

### 7.3 Ισορροπία με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων

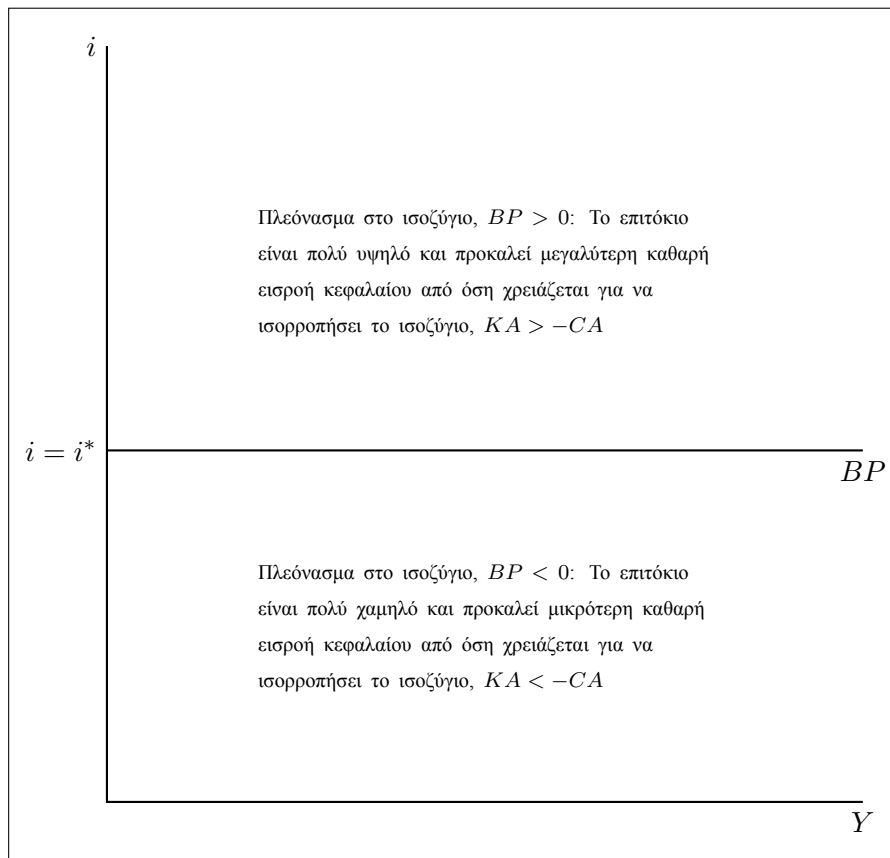
Η πλήρης κινητικότητα κεφαλαίου αφορά την περίπτωση που τα ξένα και τα εγχώρια ομόλογα είναι πλήρως υποκατάστατα μεταξύ τους και υπάρχει άμεση προσαρμογή των χαρτοφυλακίων, ώστε να τηρείται πάντα η ακάλυπτη ισοδυναμία επιτοκίου:

$$i - i^* = \Delta s_{t+1}^e$$

Εφόσον υποθέτουμε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες η προσδοκώμενη υποτίμηση είναι μηδενική με βεβαιότητα, με αποτέλεσμα τα επιτόκια να πρέπει να εξισωθούν, δηλαδή  $i = i^*$ . Με άλλα λόγια, εφόσον το εγχώριο επιτόκιο είναι ίσο με το διεθνές, η χώρα μπορεί να βρει όσο κεφάλαιο χρειάζεται για να αντισταθμίσει το εμπορικό της ισοζύγιο. Για αυτό το λόγο η καμπύλη BP είναι οριζόντια στο ύψος του διεθνούς επιτοκίου.

Σημεία πάνω από την οριζόντια BP αντιστοιχούν σε πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών. Το εγχώριο επιτόκιο είναι υψηλότερο από το διεθνές με αποτέλεσμα να εισρέει περισσότερο (ή να εκρέει λιγότερο) κεφάλαιο από όσο χρειάζεται για να αντισταθμίσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αντίστοιχα, σημεία κάτω από τη BP αντιστοιχούν σε έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών. Το εγχώριο επιτόκιο είναι χαμηλότερο από το διεθνές με αποτέλεσμα να εισρέει λιγότερο (ή να εκρέει περισσότερο) κεφάλαιο από όσο χρειάζεται για να αντισταθμίσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Η εσωτερική ισορροπία εξακολουθεί να συμβολίζεται από την τομή των καμπυλών IS-LM, η οποία σε συνδυασμό με την οριζόντια BP δείχνουν το εισόδημα εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας. Αν το σημείο εσωτερικής ισορροπίας βρίσκεται εκτός της BP θα υπάρχει έλλειμμα ή πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Με την υπόθεση της σταθερής ισοτιμίας, αυτό θα προκαλέσει μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Με την υπόθεση της μη αντιστάθμισης από την Κεντρική Τράπεζα, αυτό θα προκαλέσει μεταβολή της προσφοράς χρήματος, δηλαδή μετατόπιση της καμπύλης LM μέχρι να αποκατασταθεί και η εξωτερική ισορροπία. Για παράδειγμα, αν το σημείο εσωτερικής ισορροπίας βρίσκεται πάνω από την καμπύλη BP, αυτό συνεπάγεται ότι  $i > i^*$  με συνέπεια την εισροή κεφαλαίων, τη δημιουργία πλεονάσματος στο BP και την αύξηση της προσφοράς χρήματος. Αυτό θα

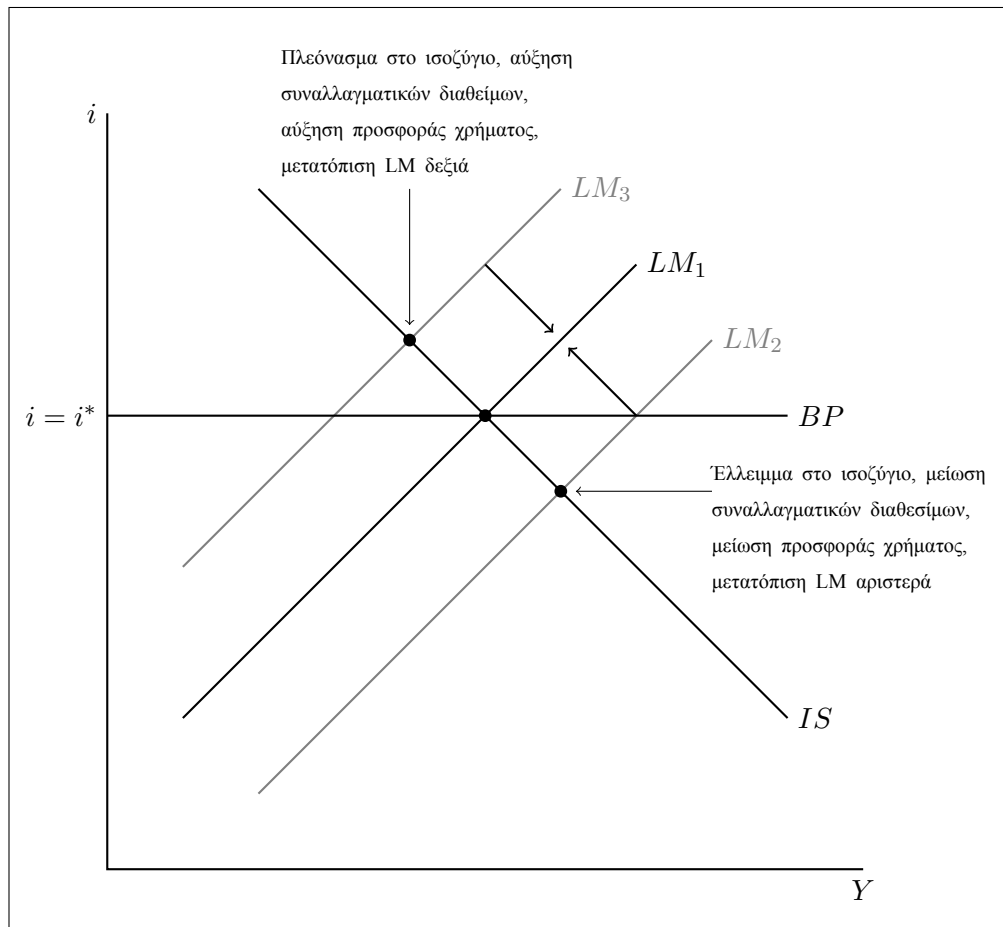


Διάγραμμα 7.2: Η καμπύλη BP με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων

---

έχει ως αποτέλεσμα τη μετατόπιση της καμπύλης LM προς τα δεξιά και θα οδηγήσει σε μείωση του εγχώριου επιτοκίου. Η μετατόπιση της LM θα συνεχιστεί μέχρι να εξαλειφθεί το πλεόνασμα στο BP, οπότε και θα σταματήσει η αύξηση της προσφοράς χρήματος. Αυτό θα συμβεί όταν οι καμπύλες IS και LM τέμνονται πάνω στην καμπύλη BP, όπου και θα έχουμε πλήρη ισορροπία. Πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι η πλήρης ισορροπία δεν αντιστοιχεί κατ' ανάγκη σε επίπεδο προϊόντος πλήρους απασχόλησης. Αν λοιπόν δεν υπάρχει πλήρης απασχόληση, είναι απαραίτητη η κρατική παρέμβαση στην οικονομία, μέσω νομισματικής ή δημοσιονομικής πολιτικής. Το ζητούμενο βεβαίως είναι η αποτελεσματικότητα της εφαρμοζόμενης πολιτικής.



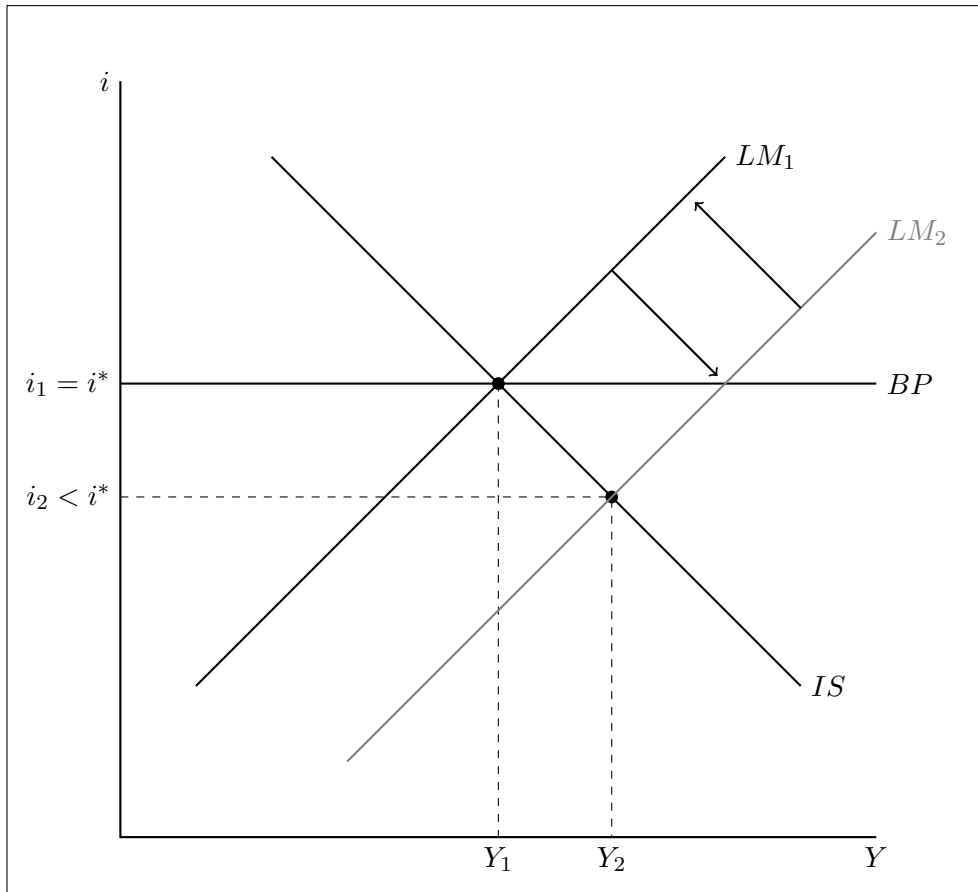


Διάγραμμα 7.3: Εσωτερική και εξωτερική ισορροπία με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων

---

## 7.4 Νομισματική πολιτική με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων

Από τα προηγούμενα είναι προφανές ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να μεταβάλλει το εισόδημα ισορροπίας. Μια αύξηση της προσφοράς χρήματος θα μετατοπίσει την καμπύλη LM προς τα δεξιά οδηγώντας σε χαμηλότερο επιτόκιο και υψηλότερο εισόδημα. Το νέο σημείο εσωτερικής ισορροπίας οδηγεί σε έλλειμμα το ισοζύγιο πληρωμών, καθώς (α) η αύξηση του εισοδήματος θα αυξήσει τις εισαγωγές και άρα θα επιδεινώσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, και (β) η μείωση του εγχώριου επιτοκίου θα οδηγήσει σε εκροή κεφαλαίων και άρα θα επιδεινώσει το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων. Με σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία, το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών θα προκαλέσει μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, και εφόσον δεν ακολουθείται πολιτική αντιστάθμισης από την Κεντρική Τράπεζα, θα οδηγήσει σε μείωση της προσφοράς χρήματος μέχρι να επανέλθει σταδιακά η καμπύλη LM στην αρχική της θέση. Τελικά, η οικονομία θα επιστρέψει στο αρχικό σημείο ισορροπίας, γεγονός που σημαίνει ότι *σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με πλήρη ελευθερία στην κίνηση κεφαλαίων, η νομισματική πολιτική είναι πλήρως αναποτελεσματική.*



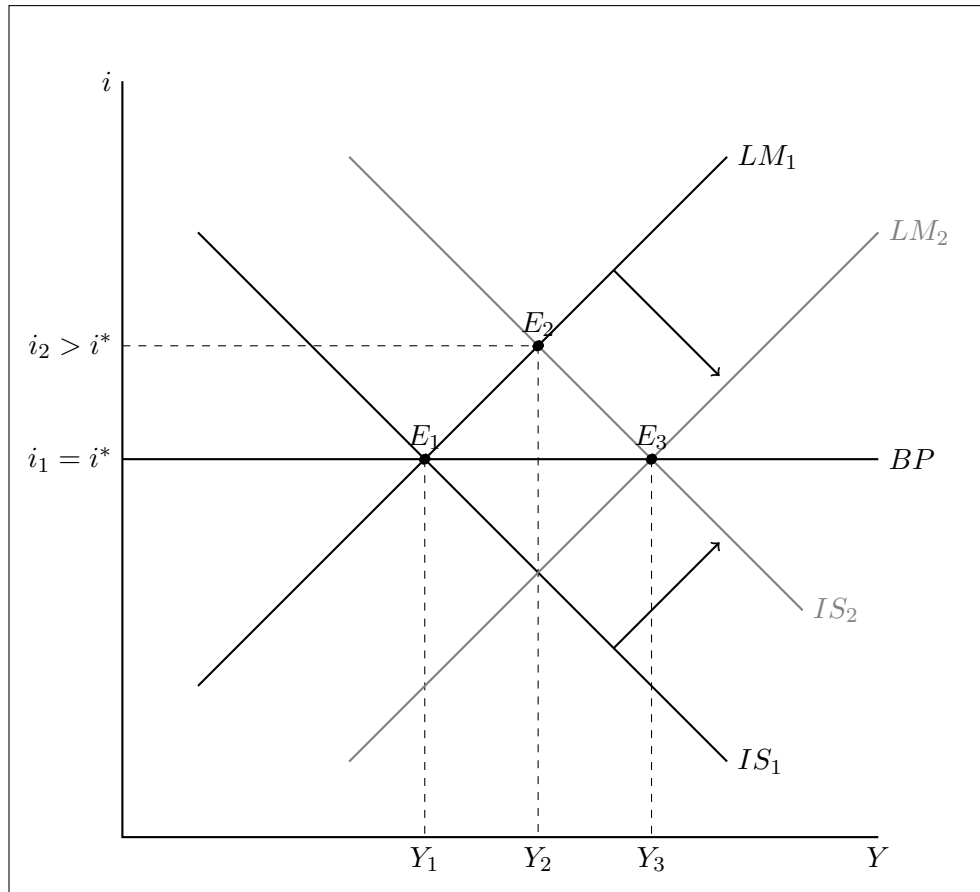
Διάγραμμα 7.4: Νομισματική επέκταση με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων

---

## 7.5 Δημοσιονομική πολιτική με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων

Η δημοσιονομική πολιτική μεταβάλλει την αυτόνομη δαπάνη και μετατοπίζει την καμπύλη IS. Μια δημοσιονομική επέκταση θα την μετατοπίσει προς τα δεξιά αυξάνοντας το επιτόκιο και το εισόδημα εσωτερικής ισορροπίας. Η αύξηση του εισοδήματος θα αυξήσει τις εισαγωγές και άρα θα επιδεινώσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Όμως, η αύξηση του εγχώριου επιτοκίου θα οδηγήσει σε εισροή κεφαλαίων, η οποία θα υπερκαλύψει το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, με αποτέλεσμα τη δημιουργία πλεονάσματος στο ισοζύγιο πληρωμών. Εφόσον η ισοτιμία είναι σταθερή, το πλεόνασμα αυτό θα προκαλέσει αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και εφόσον δεν γίνεται αντιστάθμιση από την Κεντρική Τράπεζα, θα υπάρξει αύξηση της προσφοράς χρήματος μετατοπίζοντας την LM δεξιά. Στο νέο σημείο εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας το επιτόκιο είναι ίσο με το διεθνές και το εισόδημα έχει αυξηθεί ακόμα περισσότερο.

Ο λόγος που αυξάνεται περισσότερο το εισόδημα σε σχέση με το σημείο εσωτερικής ισορροπίας είναι ότι η πλήρης κινητικότητα κεφαλαίου δεν αφήνει το εγχώριο επιτόκιο να αυξηθεί πάνω από το διεθνές (όπως θα συνέβαινε σε μια κλειστή οικονομία, στη οποία θα λειτουργούσε το αποτέλεσμα παραγκωνισμού, crowding-out effect). Συμπερασματικά λοιπόν, *σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με πλήρη ελευθερία στην κίνηση κεφαλαίων, η δημοσιονομική πολιτική είναι πλήρως αποτελεσματική.*



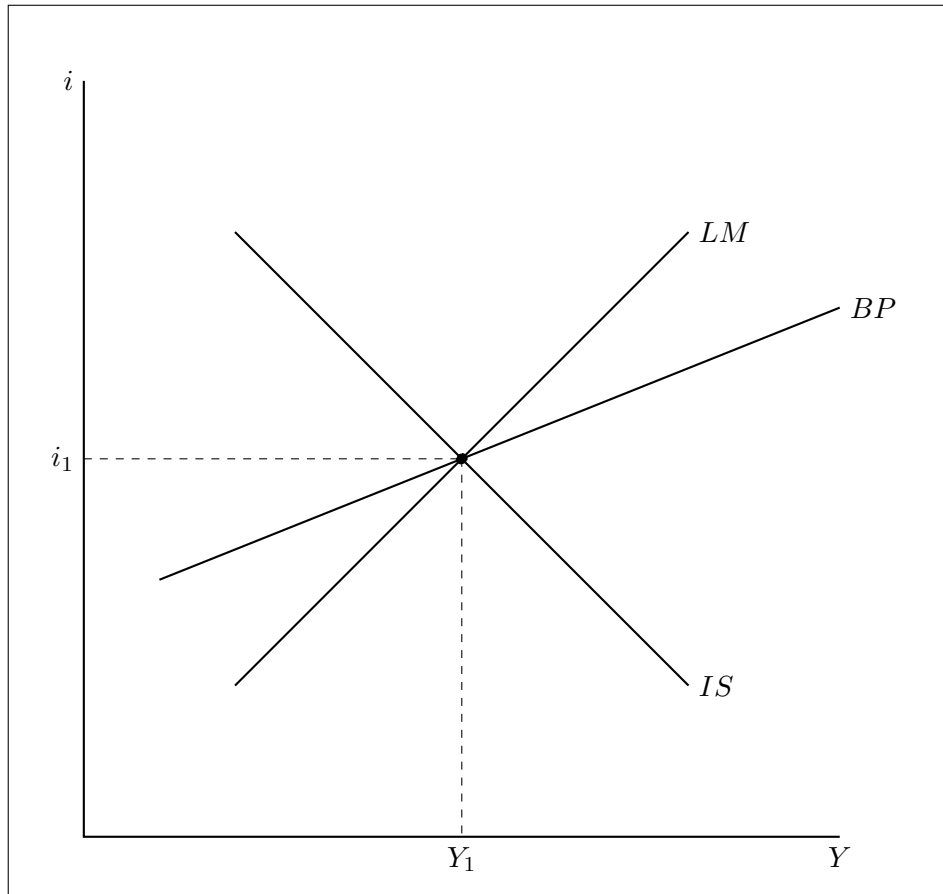
Διάγραμμα 7.5: Δημοσιονομική επέκταση με πλήρη κινητικότητα κεφαλαίων

---

## 7.6 Ισορροπία με ατελή κινητικότητα κεφαλαίων

Όπως αναφέραμε, η ατελής κινητικότητα κεφαλαίου συμβολίζεται με μια καμπύλη BP που έχει θετική κλίση. Ο λόγος είναι πως μια αύξηση του εισοδήματος θα αυξήσει και τις εισαγωγές προκαλώντας έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Για να αντισταθμιστεί το έλλειμμα αυτό από το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων, θα πρέπει να αυξηθεί και το επιτόκιο ώστε να προσελκύσει περισσότερο κεφάλαιο. Η κλίση της καμπύλης BP εξαρτάται από το βαθμό ευαισθησίας της κίνησης κεφαλαίων σε μεταβολές του εγχώριου επιτοκίου και από την οριακή ροπή για εισαγωγές ( $m$ ). Με δεδομένο  $m$ , όσο μεγαλύτερη είναι η ευαισθησία της κίνησης κεφαλαίων σε μεταβολές του εγχώριου επιτοκίου ( $z$ ) τόσο μικρότερη θα είναι η κλίση της καμπύλης BP. Αν η ευαισθησία αυτή είναι μεγάλη, τότε μια δεδομένη αύξηση του εισοδήματος (που θα προκαλέσει έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών λόγω αύξησης των εισαγωγών), θα πρέπει να συνοδευτεί από μια σχετικά μικρή αύξηση του εγχώριου επιτοκίου (προκειμένου να εισρεύσουν κεφάλαια ικανά για να χρηματοδοτήσουν το έλλειμμα αυτό). Δηλαδή η καμπύλη BP θα είναι σχετικά οριζόντια. Αντίθετα, αν η ευαισθησία είναι μικρή, ίδια δεδομένη αύξηση του εισοδήματος και του ελλείμματος θα απαιτεί σχετικά μεγαλύτερη αύξηση του επιτοκίου ώστε να προσελκύσει τα απαραίτητα κεφάλαια, δηλαδή η καμπύλη BP θα είναι περισσότερο κάθετη.

Σημεία πάνω και αριστερά από τη BP αντιστοιχούν σε πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών. Το εγχώριο επιτόκιο είναι υψηλότερο με αποτέλεσμα να εισρέει περισσότερο (ή να εκρέει λιγότερο) κεφάλαιο από όσο χρειάζεται για να αντισταθμίσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που αντιστοιχεί στο δεδομένο εισόδημα. Σημεία κάτω και δεξιά από τη BP αντιστοιχούν σε έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών. Το εγχώριο επιτόκιο είναι χαμηλότερο με αποτέλεσμα να εισρέει λιγότερο (ή να εκρέει περισσότερο) κεφάλαιο από όσο χρειάζεται για να αντισταθμίσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που αντιστοιχεί στο δεδομένο εισόδημα. Το σημείο εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας είναι το σημείο τομής των καμπυλών IS-LM-BP



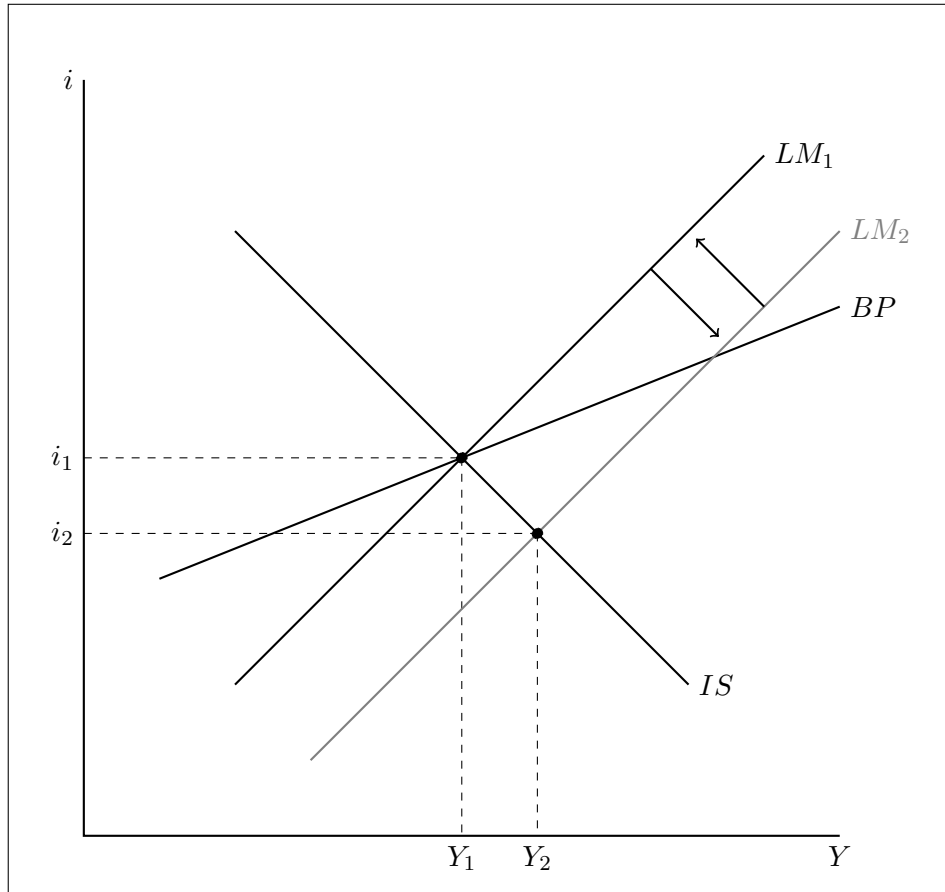
Διάγραμμα 7.6: Εσωτερική και εξωτερική ισορροπία με ατελή κινητικότητα κεφαλαίων

---

## 7.7 Νομισματική πολιτική με ατελή κινητικότητα κεφαλαίων

Μια νομισματική επέκταση θα μετατοπίσει την καμπύλη LM προς τα δεξιά, με αποτέλεσμα στη νέα βραχυχρόνια εσωτερική ισορροπία το εισόδημα να είναι υψηλότερο και το επιτόκιο χαμηλότερο. Όμως το υψηλότερο εισόδημα αυξάνει τις εισαγωγές και το χαμηλότερο επιτόκιο μειώνει τις εισροές κεφαλαίου (ή αυξάνει τις εκροές). Και οι δύο παραπάνω επιδράσεις προκαλούν έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών. Εφόσον η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σταθερή, το έλλειμμα αυτό θα προκαλέσει μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και εφόσον η Κεντρική Τράπεζα δεν ασκεί πολιτική αντιστάθμισης, θα υπάρξει μείωση της προσφοράς χρήματος. Συνεπώς, η καμπύλη LM θα μετατοπιστεί προς τα αριστερά μέχρι την επιστροφή της στο αρχικό σημείο και την επαναφορά του εισοδήματος και επιτοκίου στο προηγούμενο σημείο εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας. Συμπερασματικά, *σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με ατελή κίνηση κεφαλαίων, η νομισματική πολιτική είναι πλήρως αναποτελεσματική.*





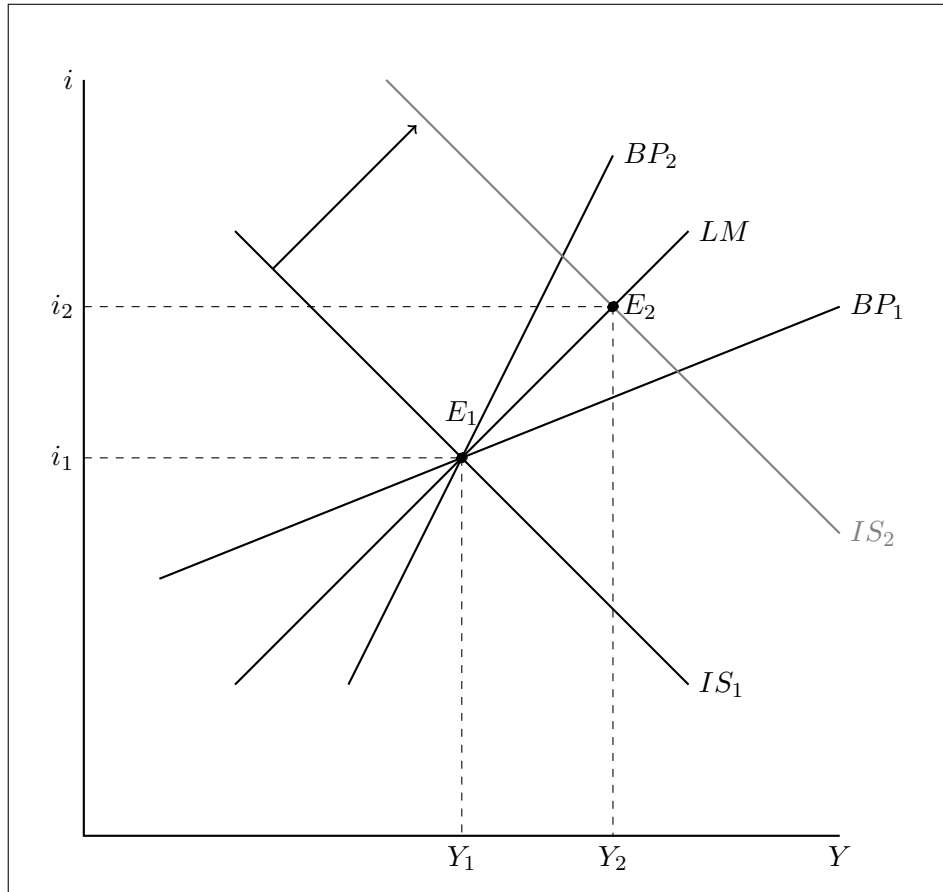
Διάγραμμα 7.7: Νομισματική επέκταση με ατελή κινητικότητα κεφαλαίων

---

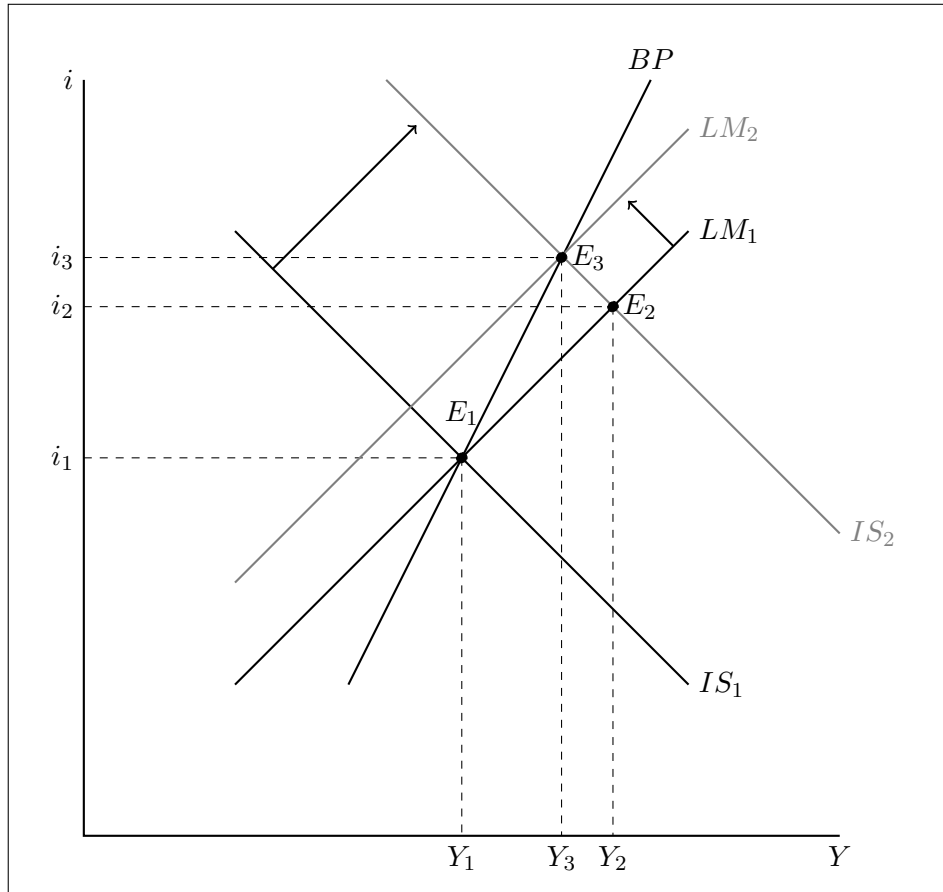
## 7.8 Δημοσιονομική πολιτική με ατελή κινητικότητα κεφαλαίων

Μια δημοσιονομική επέκταση θα μετατοπίσει την καμπύλη IS προς τα δεξιά, με αποτέλεσμα στη νέα βραχυχρόνια εσωτερική ισορροπία το εισόδημα και το επιτόκιο να είναι υψηλότερα. Το υψηλότερο εισόδημα αυξάνει τις εισαγωγές και προκαλεί έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ενώ το υψηλότερο επιτόκιο αυξάνει τις εισροές κεφαλαίου και προκαλεί πλεόνασμα στο ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων. Εφόσον οι επιπτώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών είναι αντιφατικές, το τελικό αποτέλεσμα εξαρτάται από τις κλίσεις των καμπυλών BP και LM. Οπότε, θα έχουμε εναλλακτικά:

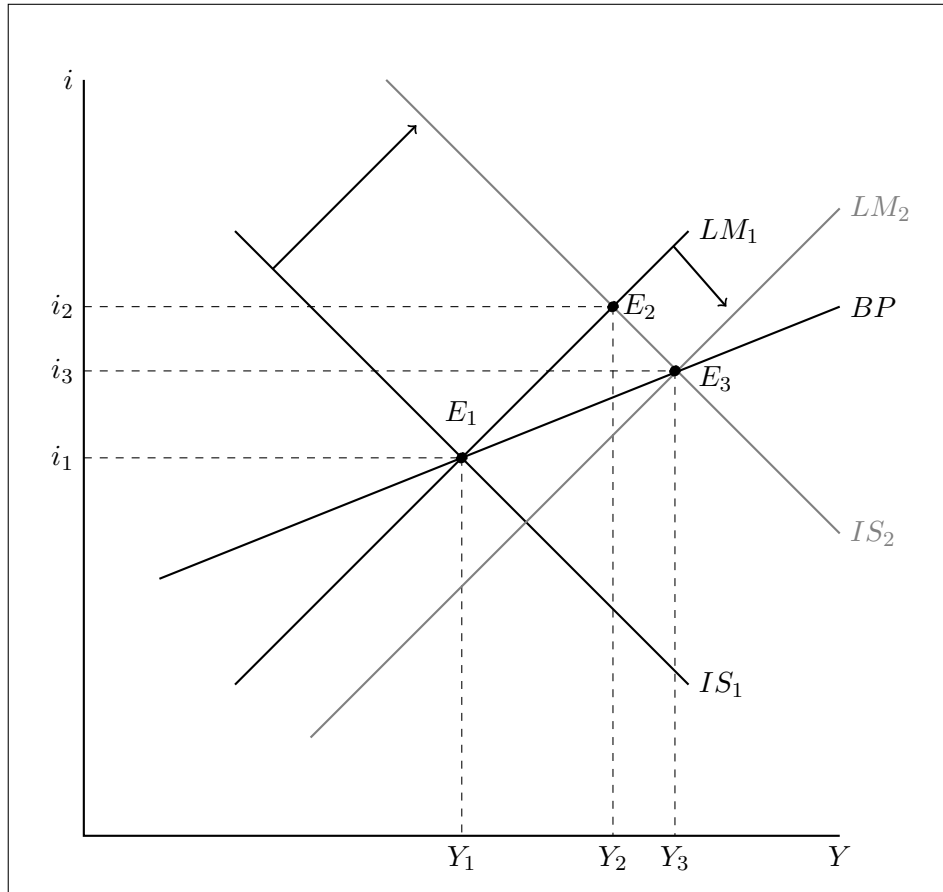
- Αν η BP έχει μεγαλύτερη κλίση από την LM (είναι δηλαδή πιο κάθετη), τότε υπάρχει σχετικά μικρή κινητικότητα κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή, το  $m$  (ροπή για εισαγωγές) είναι υψηλό σε σχέση με το  $z$  (βαθμός κινητικότητας κεφαλαίου), με αποτέλεσμα η αύξηση του επιτοκίου να μην προκαλεί αρκετές εισροές κεφαλαίων για να αντισταθμιστεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Συνεπώς, το ισοζύγιο πληρωμών είναι ελλειμματικό, προκαλώντας μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Αν η Κεντρική Τράπεζα δεν ασκεί πολιτική αντιστάθμισης, η προσφορά χρήματος θα μειωθεί, με αποτέλεσμα η καμπύλη LM να μετατοπιστεί προς τα αριστερά. Μετριάζεται δηλαδή, το αρχικό αποτέλεσμα της δημοσιονομικής επέκτασης.
- Αν η BP έχει μικρότερη κλίση από την LM (είναι δηλαδή πιο οριζόντια), τότε υπάρχει σχετικά μεγάλη κινητικότητα κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή, το  $m$  (ροπή για εισαγωγές) είναι χαμηλό σε σχέση με το  $z$  (βαθμός κινητικότητας κεφαλαίου), με αποτέλεσμα η αύξηση του επιτοκίου να προκαλεί περισσότερες εισροές από όσες χρειάζονται για να αντισταθμιστεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Συνεπώς, το ισοζύγιο πληρωμών είναι πλεονασματικό, προκαλώντας αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Αν η Κεντρική Τράπεζα δεν ασκεί πολιτική αντιστάθμισης, η προσφορά χρήματος θα αυξηθεί, με αποτέλεσμα η καμπύλη LM να μετατοπιστεί προς τα δεξιά. Επαυξάνεται δηλαδή, το αρχικό αποτέλεσμα της δημοσιονομικής επέκτασης.



Διάγραμμα 7.8: Δημοσιονομική επέκταση με ατελή κινητικότητα κεφαλαίων



Διάγραμμα 7.9: Δημοσιονομική επέκταση με μικρή κινητικότητα κεφαλαίων



Διάγραμμα 7.10: Δημοσιονομική επέκταση με μεγάλη κινητικότητα κεφαλαίων

---

Συμπερασματικά, σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με ατελή κίνηση κεφαλαίων, η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής εξαρτάται από το βαθμό ελευθερίας στην κίνηση κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός ελευθερίας στην κίνηση κεφαλαίων, τόσο πιο αποτελεσματική θα είναι η δημοσιονομική πολιτική. Όπως αναλύθηκε στις προηγούμενες ενότητες, με πλήρη ελευθερία στην κίνηση κεφαλαίων η δημοσιονομική πολιτική είναι πλήρως αποτελεσματική, ενώ με απουσία κίνησης κεφαλαίων η δημοσιονομική πολιτική είναι πλήρως αναποτελεσματική.

## **Επεξήγηση Συμβόλων και Ακρωνύμια**

$BP = CA + KA$ : Ισοζύγιο Πληρωμών

$CA$ : Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

$KA$ : Ισοζύγιο Κεφαλαίου

$\bar{KA}$ : Αυτόνομο Μέρος Ισοζυγίου Κεφαλαίου

$i$ : Εγχώριο Επιτόκιο

$i^*$ : Ξένο Επιτόκιο

$z$ : Βαθμός Κινητικότητας Κεφαλαίου

$m$ : Οριακή Ροπή για Εισαγωγές

$Q$ : Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία

## **Ευρετήριο Αντιστοίχισης Επιστημονικών Όρων**

Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών: Goods and Services Market

Αγορά Χρήματος: Money Market

Απουσία Κίνησης Κεφαλαίων: Capital Immobility

Ατελής Κίνηση Κεφαλαίων: Imperfect Capital Mobility

Βαθμός Κινητικότητας Κεφαλαίου: Degree of Capital Mobility

Δημόσιες Δαπάνες: Public Expenditure

Δημοσιονομική Πολιτική: Fiscal Policy

Εγχώρια Δαπάνη: Domestic Spending

Εγχώριο Επιτόκιο: Domestic Interest Rate

---

Εισαγωγές: Imports  
Εισόδημα: Income  
Εισροή Κεφαλαίου: Capital Inflow  
Εκροή Κεφαλαίου: Capital Outflow  
Έλλειμμα: Deficit  
Εξαγωγές: Exports  
Εξωτερική Ισορροπία: External Equilibrium  
Εξωτερικός Τομέας: External Sector  
Εσωτερική Ισορροπία: Internal Equilibrium  
Εσωτερικός Τομέας: Internal Sector  
Ζήτηση Χρήματος: Money Demand  
Ισοζύγιο Πληρωμών: Balance of Payments  
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Current Account Balance  
Ισορροπία: Equilibrium  
Καμπύλη BP: BP Curve  
Καμπύλη IS: IS Curve  
Καμπύλη LM: LM Curve  
Κίνηση Κεφαλαίων: Capital Mobility  
Κλίση: Slope  
Μικρή Ανοικτή Οικονομία: Small Open Economy  
Νομισματική Πολιτική: Monetary Policy  
Οριακή Ροπή για Εισαγωγές: Marginal Propensity to Import  
Οριακή Ροπή για Κατανάλωση: Marginal Propensity to Consume  
Πλεόνασμα: Surplus  
Πλήρης Κίνηση Κεφαλαίων: Perfect Capital Mobility  
Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία: Real Exchange Rate  
Προσφορά Χρήματος: Money Supply  
Σταθερές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες: Fixed Exchange Rates  
Συναλλαγματική Πολιτική: Exchange Rate Policy  
Συνάρτηση Επένδυσης: Investment Function  
Συνάρτηση Κατανάλωσης: Consumption Function

---

## **Βιβλιογραφικές Αναφορές**

1. Λεβεντάκης, Ι. (2003), *Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.