



Public Policy Brief

Highlights No.114A, 2010

Χρέος, Ελλείμματα, Οικονομική Ανάκαμψη και η Κυβέρνηση των ΗΠΑ

Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου και Greg Hannsgen

Εισαγωγή

Το ομοσπονδιακό έλλειμμα των ΗΠΑ για το οικονομικό έτος 2010 αναμένεται να ισούται περίπου με το 10% του ΑΕΠ. Αυτό φαίνεται μεγάλο ποσό—και σίγουρα είναι πολύ μεγαλύτερο από τα περισσότερα ελλείμματα που έχουν καταγραφεί από το 1950. Ωστόσο, υπάρχει ανάγκη για καλύτερη κατανόηση των κρατικών ελλειμμάτων (και ίσως και καλύτερη μεθοδολογία μέτρησης των ελλειμμάτων), συμπεριλαμβανομένων των πιθανών οφελών τους.

Έχει υπάρξει και στο παρελθόν πανικός γύρω από τα δημοσιονομικά ελλείμματα. Σήμερα, όπως και τότε, αυτοί που ασκούν δημόσια κριτική για τα δημοσιονομικά ελλείμματα κάνουν λόγο για «πτώχευση», αλλά ο όρος αυτός δεν ισχύει για τις Ηνωμένες Πολιτείες ή την κυβέρνησή τους (Galbraith, 2006) [1]. Η κρατική χρεοκοπία (η αδυναμία μιας εθνικής κυβέρνησης να επιστρέψει χρήματα που έχει δανειστεί) είναι σίγουρα συνηθισμένο φαινόμενο, αλλά όχι για την ιστορία των ΗΠΑ. Οι χώρες με κυρίαρχα νομίσματα, όπου δανείζονται στο δικό τους νόμισμα, δεν μπορούν ποτέ να πτωχεύσουν. Σε ακραίες περιπτώσεις, μπορούν να αποκλειστούν από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Ωστόσο, κάτι τέτοιο εξακολουθεί να είναι σχεδόν απίθανο για τις

Ο Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου είναι Πρόεδρος του Οικονομικού Ινστιτούτου Levy του Κολεγίου Bard, Εκτελεστικός Αντιπρόεδρος και Προνόστος και Καθηγητής Οικονομικών στην έδρα «Jerome Levy». Ο Greg Hannsgen είναι Ερευνητικός Μελετητής στο Οικονομικό Ινστιτούτο Levy. Copyright © 2011 Levy Economics Institute

Ηνωμένες Πολιτείες, και μάλιστα με το δολάριο να διατηρεί το ρόλο του ως κύριο παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Πράγματι, τα περισσότερα βασικά επιτόκια συνεχίζουν να κινούνται προς τα κάτω, που δείχνει ότι οι φόβοι για μια απότομη πτώση του δολαρίου (πόσο μάλλον μια κατάρρευση) είναι δευτερεύουσας σημασίας μπροστά στις πολύ πιο κρίσιμες ανησυχίες για την ανάπτυξη, την ανεργία και τη φτώχεια.

Οι ανησυχίες για αφερεγγυότητα έχουν πολύ πιο άμεση σημασία για 1,4 εκατομμύρια Αμερικανούς που κήρυξαν πτώχευση πέρυσι (BDP 2010). Αυτές οι προσωπικές πτωχεύσεις ήταν κυρίως αποτέλεσμα προβλημάτων, τα οποία η κοινωνία έχει τη δυνατότητα να βελτιώσει, όπως οι δόλιες χρηματοοικονομικές πρακτικές, η ανεργία, καθώς και το κόστος της υγειονομικής περίθαλψης. Ως εκ τούτου, μια κατάλληλη θεραπεία για το υπερβολικό χρέος θα μπορούσε να περιλαμβάνει την εκλογική μεταρρύθμιση, όρια στο έντονο λόμπινγκ, αυστηρότερη ρύθμιση της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και νομοθεσία που συμβάλλει στη προστασία και την εκπαίδευση των καταναλωτών.

Κι όμως, το εθνικό χρέος και το μέγεθός του είναι σήμερα πολύ σημαντικά πολιτικά και οικονομικά θέματα. Το ζήτημα του ελλείμματος δεν μπορεί να θεωρηθεί αποκομμένο από τις εθνικές κρίσεις που οδήγησαν στη σημερινή δημοσιονομική κατάσταση.

Πράγματι, σε μια εποχή βαθιάς κρίσης, δύσκολα θα περίμενε κανείς οτιδήποτε άλλο από ισχυρές δημοσιονομικές πιέσεις και ζόρια. Για παράδειγμα, χρησιμοποιώντας στοιχεία από την μεταπολεμική περίοδο για τις βιομηχανικές και αναδυόμενες οικονομίες, οι Κάρμεν Ράινχαρτ και Κένεθ Ρογκόφ (2009, 170) εκτιμούν ότι το πραγματικό δημόσιο χρέος, ύστερα από κάθε τραπεζική κρίση, αυξανόταν κατά μέσο όρο κατά 86% στα τρία πρώτα χρόνια.

Αυτή η πραγματικότητα θέτει ένα ενδιαφέρον ερώτημα: τι ποσοστό του σημερινού ελλείμματος είναι απλά αναπόφευκτο αποτέλεσμα μιας σοβαρής ύφεσης και της χρηματοπιστωτικής κρίσης, και σε ποιό βαθμό αντακλά μια χαλαρή δημοσιονομική πολιτική από το Κογκρέσο και τον πρόεδρο; Το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO 2010A) εκτιμά ότι η πρόσφατη ύφεση και η ασταθής ανάκαμψη συνέβαλαν κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες στο σύνολο του ομοσπονδιακού ελλείμματος για το 2009, το οποίο ανερχόταν στο 9,3% του δυνητικού ΑΕΠ.

Ας δούμε πώς διαμορφώνεται το έλλειμμα ανά κατηγορία. Οι δαπάνες για τη στήριξη της οικονομίας αντιστοιχούσαν στο 0,7% του ΑΕΠ. Με βάση τον ορισμό του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, η διακριτική ευχέρεια των δαπανών (που οι συντηρητικοί συχνά θεωρούν ότι αποτελεί το μεγάλο πρόβλημα) αυξήθηκε μόνο κατά 1,2% του ΑΕΠ μεταξύ 2007 και 2009. Τέλος, οι «υποχρεωτικές δαπάνες» (εκείνες που απαιτούνται από τους κανόνες της κοινωνικής ασφάλισης, τους κανόνες επιλεξιμότητας για βοήθεια από την πρόνοια, κ.λπ.) αυξήθηκαν κατά 4,5% του ΑΕΠ. Ειδικότερα, το

πρόγραμμα παροχών σε άτομα που έχουν αποδεδειγμένα χαμηλά εισοδήματα («means-tested public benefit program»—μια κατηγορία που περιλαμβάνει αυτό που ήταν παλαιότερα γνωστό ως πρόγραμμα κουπονιών τροφίμων, καθώς και τα επιδόματα ανεργίας και το συμπληρωματικό εισόδημα ασφάλειας—αυξήθηκε κατά 72% σε ονομαστικές τιμές μεταξύ 2007 και 2009. Εν τω μεταξύ, τα φορολογικά έσοδα μειώθηκαν την ίδια περίοδο από το 18,5% στο 14,8% της εθνικής παραγωγής. Το νομοσχέδιο για στήριξη της οικονομίας αναλογεί σε 0,6 ποσοστιαίες μονάδες σε αυτή τη μείωση των φορολογικών εσόδων κατά 3,7 εκατοστιαίες μονάδες. Σε γενικές γραμμές, τα φορολογικά έσοδα έχουν επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό από την κατάσταση της οικονομίας.

Συνολικά, έχουν συντελεστεί τεράστιες αλλαγές στις πτυχές της δημοσιονομικής κατάστασης που σχετίζονται, με τον έναν ή τον άλλο τρόπο, με το οικονομικό κλίμα—όπως, στα φορολογικά έσοδα, στις υποχρεωτικές δαπάνες, κυρίως δαπάνες για προγράμματα που απευθύνονται σε ανθρώπους που έχουν την ανάγκη βοήθειας από την κυβέρνηση, και στη διακριτική ευχέρεια δαπανών στο πλαίσιο των μέτρων για στήριξη της οικονομίας. Οι διακριτικές δαπάνες που δεν σχετίζονται με τα μέτρα στήριξης της οικονομίας είναι η μόνη μεγάλη κατηγορία του προϋπολογισμού που δεν έχει σαφώς τίποτα να κάνει με την ύφεση και την οικονομική κρίση—και αντιπροσωπεύει μόνο ένα μικρό κλάσμα των συνολικών δαπανών. Επιπλέον, το σύνολο των διακριτικών δαπανών αυξήθηκε, μεταξύ 2007 και 2009, μόνο λίγο πάνω από το 1% του ΑΕΠ. Φαίνεται λοιπόν σωστό να συμπεράνουμε ότι οι κατηγορίες που εκτοξεύονται περί σπατάλης ή ριζοσπαστικού κεύσσιανισμού είναι σε μεγάλο βαθμό απλές υπερβολές. Το πλήρες κόστος της ύφεσης θα περιλαμβάνει οποιεσδήποτε απώλειες προκύπτουν από την οικονομική προσπάθεια διάσωσης και μπορεί να αυξηθεί σημαντικά με την πάροδο του χρόνου.

Ο λόγος που αναφέρουμε αυτά τα γεγονότα είναι ότι η τρέχουσα δημοσιονομική κατάσταση της Αμερικής είναι αναπόσπαστο μέρος της ύφεσης και της χρηματοπιστωτικής κρίσης, και όχι προϊόν πολιτικών ιδιοτροπιών. Χρησιμοποιώντας μια ιστορική αναλογία, οι Πρόεδροι Χούβερ και Ρούσβελτ αντιμετώπισαν έντονες αντιξοότητες στις αρχές της Μεγάλης Ύφεσης, όταν το έλλειμμα έφθασε τότε σε πρωτοφανή επίπεδα (Hannsgen και Παπαδημητρίου 2010).

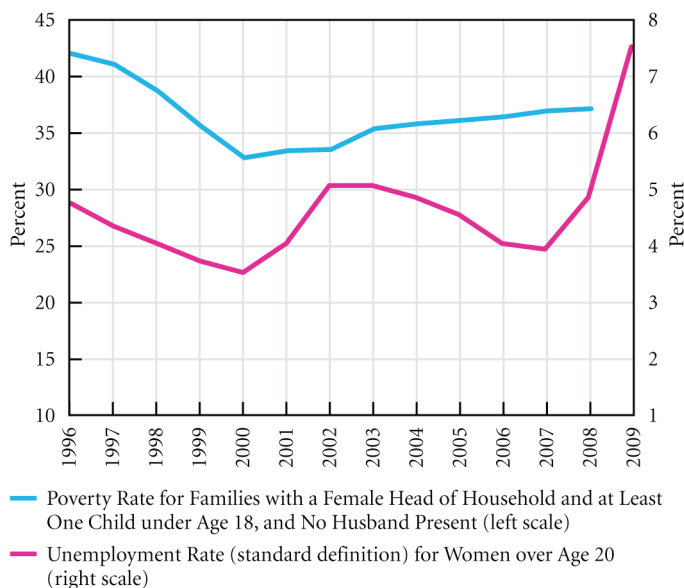
Ο καλύτερος τρόπος για να κατανοήσουμε τα πρόσφατα ελλείμματα είναι να τα δούμε ως μια λογική και αναγκαία αντίδραση σε μια σοβαρή οικονομική ύφεση, όπως ακριβώς είχε συμβεί και την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης. Οι Ηνωμένες Πολιτείες πρέπει να αντιμετωπίσουν πρώτα το ζήτημα της απασχόλησης και ύστερα αυτό των ελλειμμάτων (Mishel και Walker 2010). Ωστόσο, οι πρόσφατες προβλέψεις για τον ιδιωτικό τομέα υποδεικνύουν ότι ο μέσος όρος της ανεργίας θα παραμείνει πάνω από το 9% για το 2010 και το 2011 (Willis και Scheuble 2010). Είμαστε επίσης απαισιόδοχοι για την ανάκαμψη της αγοράς εργασίας.

Κυβερνητικά ελλείμματα προϋπολογισμού—Απαραίτητο εργαλείο για την οικονομική σταθερότητα

Μια καλή δημοσιονομική πολιτική εκμεταλλεύεται τα οφέλη των «αυτόματων σταθεροποιητών» (π.χ., εισοδηματικούς φόρους και επιδόματα ανεργίας), που οδηγούν αυτόματα σε αύξηση των ελλειμμάτων κατά τη διάρκεια της ύφεσης, χωρίς ειδική νομοθεσία, καθώς και αυτά που προκύπτουν από τα «πακέτα στήριξης» της οικονομίας. Ο Χάιμαν Μίνσκυ ήταν ένας από τους πρώτους υπερασπιστές αυτού που θεωρούμε ίσως τον καλύτερο αυτόματο σταθεροποιητή: τον εργοδότη ύστατης ανάγκης, που θα προσφέρει δουλειά σε όποιον έχει ανάγκη και καλύπτει ένα ελάχιστα απαιτούμενο σύνολο κριτηρίων επιλεξιμότητας (βλέπε Παπαδημητρίου 1999 για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με αυτή την ιδέα). Επίσης, ο Χάιμαν υποστήριξε το πρόγραμμα καθολικής ενίσχυσης των παιδιών, το οποίο θα είναι διαθέσιμο για όλες τις οικογένειες ανεξαρτήτως εισοδήματος (Minsky 2008 [1986], 301) [2].

Ένας βασικός λόγος για επιπρόσθετες κοινωνικές δαπάνες κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου υψηλής ανεργίας και υποαπασχόλησης είναι η σχεδόν παντελής απουσία πολλών σταθεροποιητών που βοήθησαν στο παρελθόν—για παράδειγμα, το πρόγραμμα για Βοήθεια στα Εξαρτώμενα Παιδιά. Από το 2000, τα ποσοστά φτώχειας για τις περισσότερες ομάδες έχουν σταδιακά αυξηθεί, συμπεριλαμβανομένης μιας αξιοσημείωτης αύξησης στην ένταση της φτώχειας για οικογένειες χωρίς σύζυγο, που πλησιάζει το 40%. (Γραφική παράσταση 1). Η εξέλιξη αυτή συνέπεσε με την αύξηση του ποσοστού ανεργίας για τις γυναίκες άνω των 19 ετών, από 3,6% το 2000 σε περίπου 8% μέχρι στιγμής φέτος.

Figure 1 Poverty Rate for Families with a Female Head of Household and at Least One Child under Age 18, and No Husband Present, and Unemployment Rate for Women, 1996–2009 (in percent)



Sources: U.S. Bureau of Labor Statistics; U.S. Department of the Census

Οι εργαζόμενοι που ανήκουν στις πιο φτωχές ομάδες—συμπεριλαμβανομένων των μειονοτήτων, άτομα με λιγότερη εκπαίδευση, και αποδέκτες της πρόνοιας—τείνουν να είναι τελευταίοι στη σειρά για νέες θέσεις εργασίας όταν βελτιώνεται η οικονομία, και οι πρώτοι για έξοδο από την αγορά εργασίας με την έναρξη μιας ύφεσης. Ως εκ τούτου, οι αυτόματοι σταθεροποιητές είναι άκρως απαραίτητοι για την ανακούφιση από τη μαζική ανεργία.

Η βελτίωση και η δημιουργία προγραμμάτων που στοχεύουν στην άμεση αντιμετώπιση των βασικών οικονομικών προβλημάτων στο επίπεδο του νοικοκυριού δεν θα πτωχεύσουν μια χώρα όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες. Το πρόγραμμα για Βοήθεια σε Οικογένειες με Εξαρτώμενα Παιδιά κόστιζε το 1980 στην ομοσπονδιακή και τις πολιτειακές κυβερνήσεις περίπου 30.1 δις δολάρια σε σημερινά δολάρια (DHHS 2010). Κατά τη διάρκεια της ζωής του TARP («Πρόγραμμα Ανακούφισης Προβληματικών Ενεργητικών»), η κυβέρνηση θα παρέχει 36 δις δολάρια για να βοηθήσει μία μόνο εταιρεία: την ασφαλιστική εταιρεία AIG (CBO 2010b, 3). Το συνολικό ομοσπονδιακό έλλειμμα για το 2009 ήταν περίπου 1.4 τρις δολάρια—46 φορές του πραγματικού κόστους (προσαρμοσμένο για τον πληθωρισμό) του προγράμματος του 1980 για Βοήθεια σε Οικογένειες με Εξαρτώμενα Παιδιά, που τόσο πολύ κατακρίθηκε.

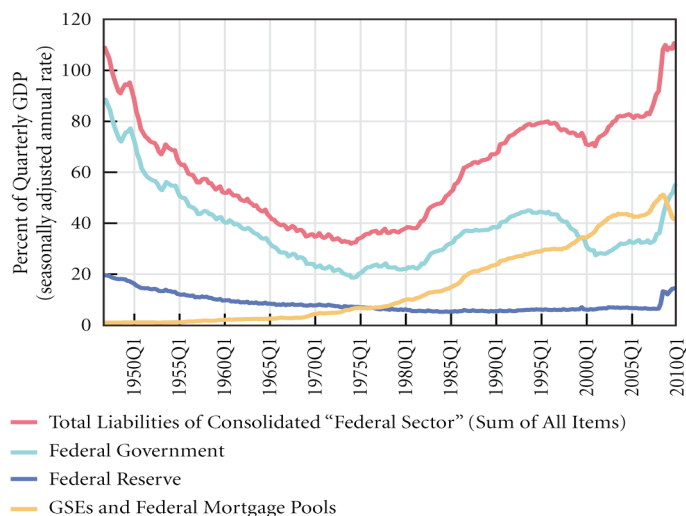
Οι ελλειμματικές δαπάνες, οποιεσδήποτε και αν είναι αυτές, και ανεξάρτητα από το αν είναι προσανατολισμένες προς τις επιχειρήσεις ή τα νοικοκυριά, βοηθούν τον ιδιωτικό τομέα, που πρέπει να ευδοκιμεί σε ένα καπιταλιστικό σύστημα για να παρέχει μια δημοσιονομική βάση και να συνεισφέρει προς την κατανάλωση ενός μεγάλου μέρους των εμπορευμάτων. Στο βιβλίο του *Stabilizing an Unstable Economy*, ο Μίνσκυ αναφέρθηκε σε τρεις κύριους μηχανισμούς μέσω των οποίων η δημοσιονομική παρέιχε σταθερότητα στην οικονομία (2008 [1986], 13 έως 37). Κατά τη διάρκεια μιας ύφεσης, τα υψηλότερα ελλείμματα αυξάνουν (1) την κρατική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, (2) τα χρηματοοικονομικά *πλεονάσματα* των ιδιωτικών και/ή των ξένων τομέων, και (3) τα αποθέματα χρηματοοικονομικών στοιχείων πολύ χαμηλού ρίσκου σε ιδιωτικά χαρτοφυλάκια. Ο Μίνσκυ τεκμηρίωσε ότι αυτές οι τρεις επιδράσεις ήταν οι κύριες δυνάμεις πίσω από τις περισσότερες οικονομικές ανακάμψεις που έλαβαν μέρος κατά τη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου. Επίσης, σπεύδουμε να προσθέσουμε ότι ο Μίνσκυ γενικά ενέκρινε τις πολιτικές του είδους «δανειστής της ύστατης ανάγκης» που έχει εφαρμόσει η Fed από το 2008, αν και θα μπορούσε να είχε αντιρρήσεις ως προς τα συγκεκριμένα βήματα που πήρε η Fed για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης. Το έλλειμμα δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπίζεται ως το κύριο πρόβλημα όταν είναι προϊόν μιας κακής λειτουργίας της οικονομίας.

Οι τάσεις του ομοσπονδιακού χρέους και στο απόθεμα χρήματος: Πώς δυσάρεστες είναι;

Υπάρχουν πολλές αβεβαιότητες για το τι ακριβώς σημαίνουν τα ελλείμματα για την οικονομική απόδοση, αλλά το μόνο ίσως σίγουρο πράγμα είναι ο περιορισμός του κρατικού προϋπολογισμού. Σε γενικές γραμμές, οι κρατικές δαπάνες καθ' υπέρβαση των φορολογικών εσόδων και άλλων κρατικών εσόδων πρέπει να ισούνται με τις αυξήσεις στις κυβερνητικές υποχρεώσεις. Στην περίπτωση της κυβέρνησης των ΗΠΑ, αυτές τις υποχρεώσεις είναι ως επί το πλείστον εκείνες της Federal Reserve (ειδικά στο νόμισμα και στις «καταθέσεις» του αποθεματικού των τραπεζών στη Fed) και στα κρατικά χρέογραφα του Treasury, συμπεριλαμβανομένων των αποταμιευτικών ομολόγων και των έντοκων γραμματίων. Τοποθετώντας αυτές τις υποχρεώσεις στους ισολογισμούς του ιδιωτικού τομέα, όπου μπορούν να βοηθήσουν να καλυφθούν οι τρύπες που δημιουργήθηκαν από την κατάρρευση της στεγαστικής αγοράς και την χρηματοοικονομική κρίση, είναι ένας από τους τρεις τρόπους που προαναφέρθηκαν για το πως τα ομοσπονδιακά ελλείμματα μπορεί να βοηθήσουν στην καταπολέμηση των υφέσεων.

Η γραφική παράσταση 2 μας δείχνει πως έχει χρησιμοποιήσει η κυβέρνηση την ικανότητά της να δημιουργεί ενεργητικό για τους άλλους τομείς της οικονομίας. Η οντότητα που αποκαλούμε «ο ομοσπονδιακός τομέας» περιλαμβάνει (1) τη Fed, (2) την ομοσπονδιακή κυβέρνηση, και (3) μια συνδυασμένη οντότητα που περιλαμβάνει τόσο τις κυβερνητικές επιδοτούμενες επιχειρήσεις (όπως είναι οι Fannie Mae και Freddie Mac) όσο και τις δεξαμενές υποθηκών που, από τεχνική άποψη, κατέχουν πολλά από τα στοιχεία του ενεργητικού τους. Η γραμμή στη κορυφή της γραφικής παράστασης αντιπροσωπεύει ένα μέτρο των υποχρεώσεων του συνόλου του ομοσπονδιακού τομέα σε οντότητες εκτός του ομοσπονδιακού τομέα.

Figure 2 Liabilities of Consolidated “Federal Sector”*
1947Q1–2010Q1 (in percent of quarterly GDP)



* Federal government, Federal Reserve, GSEs, and federal mortgage pools

Notes: Data points for 1947 through 1951 are interpolated from annual observations using a linear technique. Quarterly observations are used for all other years. The term "Federal Sector" has no legal meaning.

Sources: Federal Reserve Flow of Funds Accounts; Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED database

Μερικές από τις πιο σημαντικές κυβερνητικές επιχορηγούμενες επιχειρήσεις αναλήφθηκαν ουσιαστικά από την ομοσπονδιακή κυβέρνηση το 2008 και έχουν λάβει μεγάλες εγγυήσεις δημοσίων πόρων. Δεν είμαστε σε αχαρτογράφητο έδαφος, ακόμη και με την κάπως ανορθόδοξη μας συμπερίληψη των επιχορηγούμενων από την κυβέρνηση επιχειρήσεων στον συνολικό ομοσπονδιακό τομέα. Χωρίς τις κυβερνητικές επιχορηγούμενες επιχειρήσεις, οι συνολικές υποχρεώσεις του ομοσπονδιακού τομέα για το 2010 θα ήταν πολύ μικρότερες από ό,τι ήταν το 1947. Ωστόσο, οι κυβερνητικές επιχορηγούμενες επιχειρήσεις και οι δεξαμενές υποθηκών τους προσθέτουν 41,7% στις υποχρεώσεις του ομοσπονδιακού τομέα, ενώ το 1947 δεν άγγιζαν ούτε το 1% του ΑΕΠ. Παρεμπιπτόντως, έχουμε αφήσει εκτός το μεγάλο μέρος του κυβερνητικού χρέους που, από τεχνική άποψη, το κατέχουν τα ταμεία αποθεματικών κοινωνικής ασφάλισης.

Είναι λογικό ότι η μακροοικονομική πολιτική θα έπρεπε να είναι περισσότερο παρεμβατική στο αποκορύφωμα της τελευταίας ύφεσης από αυτήν που προηγήθηκε, όπου η ανεργία παρέμεινε κάτω από το 8%. (Ακόμη και θετική, αλλά συγκρατημένη ανάπτυξη δεν επαρκεί για την αναζωπύρωση των φορολογικών εσόδων.) Δεν υπάρχει τίποτα που να στηρίζει την πεποίθηση ότι πολιτικές όπως η μείωση των δαπανών ή η αύξηση των φορολογικών συντελεστών μειώνουν πάντα, ή ακόμα και τις περισσότερες φορές, το ομοσπονδιακό έλλειμμα, πόσο μάλλον ότι συνεισφέρουν στη σταθερή ανάπτυξη της οικονομίας. Με τόσες πολλές κατηγορίες δαπανών να βρίσκονται σχεδόν

μόνιμα σε ισχύ, οποιαδήποτε πολιτική και να φανταστεί κανείς που δεν ενθαρρύνει την ανάπτυξη δεν πρόκειται ποτέ να μειώσει το έλλειμμα.

Ο ισολογισμός της Fed έχει μεταβληθεί ραγδαία από τότε που έγινε σοβαρή η χρηματοοικονομική κρίση, δηλαδή προς τα τέλη του 2008. Ωστόσο, η τελική απόφαση για το unwinding των κατά προσέγγιση 300 δις δολαρίων που αγοράστηκαν τον περασμένο Μάρτιο είναι απλά θέμα απόφασης για το ποια είναι η καλύτερη πολιτική επιτοκίων για την οικονομία—και, φυσικά, η αποφυγή πανικού στην αγορά ομολόγων από την σταδιακή πώληση των ομολόγων. Στην πραγματικότητα, δεν υπάρχει λόγος να πωληθούν περιουσιακά στοιχεία της Fed εκτός κι αν υπάρχει ανάγκη να επηρεαστούν τα επιτόκια. Ομοίως, οι ενυπόθηκοι τίτλοι στους ισολογισμούς της Fed υπάρχουν κυρίως για τη μείωση των επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια. Όταν πρόκειται για τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της Fed, όπως εκείνα που αποκτήθηκαν για τη διάσωση της AIG, η ικανότητα της Fed να συρρικνώσει τους ισολογισμούς της θα εξαρτηθεί από τις εκτιμήσεις των αγορών για την αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων. Σε τελική ανάλυση, εάν η Fed χάσει χρήματα από αυτές τις επενδύσεις, οι απώλειες αυξάνουν το έλλειμμα του ενοποιημένου ομοσπονδιακού τομέα.

Πολλοί άνθρωποι πιστεύουν ότι οι διαμορφωτές πολιτικής των ΗΠΑ, λόγω της υπερεμπιστοσύνης που έχουν στην αποτελεσματικότητα της πολιτικής των επιτοκίων και μόνο, θα μπορούσαν να δημιουργήσουν καταστάσεις όπου δεν θα είναι εφικτός ο έλεγχος του πληθωρισμού. Συμμερίζονται την άποψη—που είναι κοινή ανάμεσα στους mainstream οικονομολόγους—ότι ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος είναι το κλειδί για την καταπολέμηση και την πρόληψη του πληθωρισμού, αλλά αμφιβάλλουν ότι η Fed θα είναι σε θέση να επιλέξει ένα βραδύ ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος όταν πρέπει να χρηματοδοτηθούν τεράστια ελλείμματα και να αποπληρωθούν ή να αναχρηματοδοτηθούν παλιά χρέη. Ωστόσο, οι μεγάλοι φόβοι σχετικά με τα πρόσφατα μέτρα τόνωσης της οικονομίας και την ταχεία ανάπτυξη της προσφοράς χρήματος αποδεικνύονται για άλλη μια φορά να είναι άκαιροι.

Η νομισματική βάση έχει μεγενθυθεί κατά περίπου 58% από τον Αύγουστο του 2008 και έχουν υπάρξει ελάχιστες πληθωριστικές αντηχήσεις, με το δείκτη τιμών καταναλωτή και πληθωρισμού να παραμένει από τότε κάτω από το 3%. Τους τελευταίους μήνες, ο πληθωρισμός έχει πέσει αρκετά κάτω από το άτυπο όριο του στόχου που είχε θέσει η Fed. Διευρυμένα μέτρα της προσφοράς χρήματος βρίσκονται σε μια ανοδική τάση για μεγάλο χρονικό διάστημα, αν και τα ποσοστά αύξησης των εν λόγω μεγεθών σημειώνουν κατακόρυφη πτώση τους τελευταίους μήνες. Την ίδια στιγμή, το ρευστό από την Fed έχει επιτρέψει σε πολλές τράπεζες να διορθώσουν τους ισολογισμούς τους, σε βαθμό που οι μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που αντιμετώπιζαν χρεοκοπία πριν λίγο να εμφανίζουν τώρα μεγάλα αποθέματα. Αν μη τι άλλο, η κατάσταση αυτή θέτει εκ νέου το ερώτημα: δεν θα μπορούσε η κυβέρνηση να επιλύσει αρκετά άλλα,

ακόμα πιο σοβαρά, προβλήματα με τον ίδιο τρόπο—στην ουσία με εκτύπωση χρήματος και ξοδεύοντας το εκεί που χρειάζεται;

Μια προληπτική προσέγγιση για τον έλεγχο των δαπανών—Μείωση ανάληψης χρηματοοικονομικών κινδύνων

Πρέπει να δουλέψουμε πάνω στην πρόληψη μιας νέας κρίσης με μέτρα που θα ενισχύουν τη ρύθμιση της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας, η οποία είχε αποδυναμωθεί σημαντικά κάτω από τις προηγούμενες κυβερνήσεις. Το πρόσφατο νομοσχέδιο που ψηφίστηκε για την χρηματοοικονομική μεταρρύθμιση μπορεί να βοηθήσει, και η επιστημονική έρευνα σε βάθος βάσει της παράδοσης του Μίσνκου συνεχίζεται στο Οικονομικό Ινστιτούτο Λίβι και αλλού.

Στο επίπεδο της προστασίας των καταναλωτών, οι κανονισμοί μπορεί να βοηθήσουν στο να αποτρέψουν τους δανειστές να χορηγούν δάνεια που είναι πιθανό να οδηγήσουν σε πτώχευση. Το σύστημα αξιολόγησης ομολόγων θα πρέπει να ενδυναμωθεί για να μειωθούν οι συγκρούσεις συμφερόντων. Οι κραυγαλέοι ελιγμοί διαφόρων ειδών για την μετακίνηση στοιχείων εκτός των ισολογισμών των τραπεζών και άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών έχουν προκαλέσει έντονα προβλήματα και θα πρέπει να αποτραπούν. Η επιστροφή στη χρήση του discount window (δανεισμός οργανισμών με κατάλληλα κριτήρια απευθείας από την Fed)—για να μειωθεί η εξάρτηση από την ομοσπονδιακή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων—θα βοηθούσε τη Fed να επιτηρεί τους ισολογισμούς των τραπεζών. Επιπλέον, η Fed θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει το discount window για την παροχή ρευστότητας στις αγορές που επρόκειτο να παγώσουν κατά τη διάρκεια οικονομικών κρίσεων. Οι ρυθμιστικές αρχές πρέπει να ενθαρρύνουν την ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού μικρών και μεσαίου μεγέθους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ. κοινοτικές αναπτυξιακές τράπεζες) για να μειωθεί η εξάρτηση από τις τράπεζες και τους χρηματοπιστωτικούς ομίλους που είναι «πολύ μεγάλοι για να αποτύχουν», και για να συνεισφέρουν στην αντιμετώπιση των πιεστικών αναγκών στις οικονομικά υποβαθμισμένες κοινότητες (Minsky et al. 1993).

Δεν είναι εύκολο να εξηγηθεί γιατί η ομοσπονδιακή κυβέρνηση έχει δαπανήσει τόσα πολλά χρήματα για διασώσεις κατά τη διάρκεια πολλών ετών, αλλά το χρηματοπιστωτικό σύστημα παραμένει ασταθές. Το Πρόγραμμα Ανακούφισης Προβληματικών Ενεργητικών (TARP) και άλλα μέτρα διάσωσης έχουν ευνοήσει τα συμφέροντα των μεγάλων χρηματοοικονομικών εταιρειών, αλλά το χέρι της κυβέρνησης έχει έντονα αποδυναμωθεί κατά τη διάρκεια των κρίσεων. Συχνά, οι κυβερνητικοί αξιωματούχοι δεν έχουν άλλη επιλογή από το να συμφωνήσουν με τις διασώσεις όταν η εναλλακτική λύση είναι η κατάρρευση μεγάλων εταιρειών και, μάλιστα, μεγάλων τμημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι συνέπειες της κρίσης του 2007–09 θα ήταν πολύ χειρότερες σε περίπτωση μιας laissez-faire πολιτικής προς τα ιδρύματα που κατέρρεαν. Και είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι μια εταιρεία όπως η AIG δεν

απολάμβανε καμία επίσημη προστασία από την Ομοσπονδιακή Εταιρία Ασφαλιστικών Καταθέσεων (FDIC), ωστόσο πήρε μεγάλα ρίσκα ούτως ή άλλως.

Ο πολιτικός επιστήμονας James O'Connor (2002 [1973]) έχει από καιρό επισημάνει ότι τα προβλήματα για δημοσιονομικές κρίσεις προέρχονται συχνά, παραδόξως, από τον ιδιωτικό τομέα. Εν συγκρίσει με τις προηγούμενες περιπτώσεις δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας στην ιστορία των ΗΠΑ, η τελευταία πορεία του ελλείμματος φαίνεται να ταιριάζει καλύτερα με τη θεωρία του O'Connor, εν μέρει επειδή ένα τόσο τεράστιο ποσό χρημάτων δαπανήθηκε σε μια σαφή προσπάθεια διάσωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η χρηματοοικονομική ευθραυστότητα της σύγχρονης οικονομίας είναι πιθανό να συνεχίζει να αποτελεί σημαντική απειλή για τα δημόσια οικονομικά. Ο Μίνσκυ υποστήριξε ότι η χρηματοοικονομική αστάθεια ήταν ένα «βασικό χαρακτηριστικό μιας οικονομίας με χρηματοπιστωτικούς θεσμούς όπως αυτούς των Ηνωμένων Πολιτειών» (Minsky 2008 [1986], 51). Από την άλλη πλευρά, έβλεπε σίγουρα ότι μπορούν να υπάρξουν πολλά πιθανά οφέλη από τις κανονιστικές μεταρρυθμίσεις. Η ύπαρξη ελλείμματος στον προϋπολογισμό, μαζί με το ρόλο της κεντρικής τράπεζας ως «δανειστής της έσχατης ανάγκης», είναι απαραίτητες και αποτελεσματικές αντιδράσεις, κυρίως στα πρώτα στάδια της εμφάνισης οικονομικών κρίσεων. Ο χρηματοοικονομικός κύκλος έκρηξης και φούσκας που είχε παρατηρηθεί από τον Μίνσκυ είναι ακόμα πάρα πολύ εμφανής, αν και έχει αποδειχθεί ότι ο πληθωρισμός δεν αποτελεί απαραίτητη συνοδεία της οικονομικής ευφορίας και των μεγάλων ελλειμμάτων. Με άλλα λόγια, οι μαζικές διασώσεις και τα προγράμματα στήριξης της οικονομίας που έχουν επιδεινώσει τα δημόσια οικονομικά θα είναι δύσκολο να αποφευχθούν στο μέλλον.

Φυσικά, μια καλή πολιτική σε όλους τους τομείς της οικονομίας θα βοηθούσε σημαντικά. Εστιάζοντας μόνο σε θέματα δημοσιονομικής πολιτικής είναι μια πρακτική που δεν θα αποδώσει, δεδομένου ότι οι διαμορφωτές πολιτικής δεν έχουν κυριολεκτικά την ικανότητα να «επιλέξουν» το καλύτερο μέγεθος για το έλλειμμα του προϋπολογισμού. Επίσης, η δημοσιονομική πολιτική, ενώ αποτελεί ένα από τα πιο ισχυρά μακροοικονομικά εργαλεία, δεν μπορεί από μόνη της να επιτύχει πάρα πολλά πράγματα. Όσο για σήμερα, εξακολουθεί να υπάρχει έντονο ενδιαφέρον εκ μέρους του εκλογικού σώματος για την τιθάσευση της εταιρικής συμπεριφοράς. Ταυτόχρονα, επικρατεί ένα παρόμοιο λαϊκό συναίσθημα ανάμεσα σε έναν μεγάλο αριθμό Αμερικανών πολιτών εναντίον της ομοσπονδιακής κυβέρνησης. Πάντως, αυτό που είναι πιο σημαντικό αυτή τη στιγμή είναι να βρεθεί η πολιτική βούληση για να «αναζωογονηθεί η κυβέρνηση» (Madrick 2009), καθώς επίσης και για να διατηρηθεί η κενσινιανική στήριξη της οικονομίας ενώπιον μιας ιδεολογικής αντίθεσης και διαδεδομένης δυσπιστίας προς το ρόλο της κυβέρνησης.

Σημειώσεις

1. Δύο ενδιαφέρουσες και πρόσφατες κριτικές μελέτες προς τις συνηθισμένες αντιρρήσεις που εκφράζονται γύρω από τα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι αυτές των Kregel (2010) και Nersisyan και Wray (2010).

2. Οι λεπτομέρειες της πρότασής του ήταν όμως ενδιαφέρουσες. Ουσιαστικά, η πρότασή του στόχευε στην αναδιαμόρφωση του συστήματος πρόνοιας κατά το πρότυπο του σημερινού κοινωνικού συνταξιοδοτικού προγράμματος, το οποίο παρέχει βοήθεια ομοίως στους πλούσιους και τους πτωχούς. Επίσης, αυτό το σύστημα πρόνοιας θα ήταν διαθέσιμο ανεξάρτητα από τις επιλογές των ανθρώπων γύρω από τη ζωή τους (παντρεμένοι, διαζευγμένοι) και τη συμμετοχή τους στο εργατικό δυναμικό. Φουσκώνοντας τους υπολογισμούς του Μίνσκυ σε σημερινά δολάρια (Φεβρουάριος του 2010), ένα πρόγραμμα με ετήσια επιδόματα δύο χιλιάδες δολάρια ετησίως ανά παιδί, για έναν πληθυσμό 55 εκατομμυρίων παιδιών κάτω των 16 ετών, θα κόστιζε 110 δις δολάρια το χρόνο (Minsky 2008 [1986], 301).

Πηγές

Bankruptcy Data Project at Harvard (BDP). 2010. <http://bdp.law.harvard.edu>. In cooperation with Automated Access to Court Electronic Records.

Congressional Budget Office (CBO). 2010a. *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2010 to 2020*. Washington, D.C. January. www.cbo.gov/ftpdocs/108xx/doc10871/frontmatter.shtml.

———. 2010b. *Report on the Troubled Asset Relief Program—March 2010*. Washington, D.C. March.

Department of Health and Human Services (DHHS). 2010. “Federal and State Expenditures for AFDC.” Washington, D.C.: Office of the Assistant Secretary for Planning and Evaluation. aspe.hhs.gov/hsp/AFDC/baseline/4spending.pdf.

Galbraith, J. K. 2006. “The Fiscal Facts: Public and Private Debts and the Future of the American Economy.” Policy Note 2006/2. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. February.

Hannsgen, G., and D. B. Papadimitriou. 2010. “Did the New Deal Prolong or Worsen the Great Depression?” *Challenge* 53, no. 1 (January–February): 63–86.

Kregel, J. 2010. “Fiscal Responsibility: What Exactly Does It Mean?” Working Paper No. 602. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. June.

- Madrick, J. 2009. *The Case for Big Government*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Minsky, H. P. 2008 [1986]. *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw-Hill.
- Minsky, H. P., D. B. Papadimitriou, R. J. Phillips, and L. R. Wray. 1993. *Community Development Banking*. Public Policy Brief No. 3. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. January.
- Mishel, L., and D. M. Walker. 2010. "Address Jobs Now and Deficits Later." *Politico*, February 24. www.politico.com/news/stories/0210/33444.html.
- Nersisyan, Y., and L. R. Wray. 2010. *Deficit Hysteria Redux? Why We Should Stop Worrying about U.S. Government Deficits*. Public Policy Brief No. 111. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. May.
- O'Connor, J. 2002 [1973]. *The Fiscal Crisis of the State*. New Brunswick, N.J.: Transaction Publishers.
- Papadimitriou, D. B. 1999. "No Cheers for Full Employment." *Challenge* 42, no. 6 (November–December): 80–102.
- Reinhart, C., and K. Rogoff. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Willis, B., and K. Scheuble. 2010. "Economy in U.S. to Cool as Consumers Spend Less, Survey Shows." *Bloomberg News*, July 9. www.bloomberg.com/news/print/2010-07-09.