



Public Policy Brief

No. 127, 2012

Δημοσιονομικές παγίδες και μακροπολιτική μετά την κρίση στην ευρωζώνη

Των **Greg Hannsgen** και **Δημήτρη Β. Παπαδημητρίου**

Το κείμενο πολιτικής που ακολουθεί επικεντρώνεται γύρω από ένα προβληματικό ερώτημα στην οικονομική πολιτική των ΗΠΑ: Γιατί συνεχίζουν οι ΗΠΑ να επιδιώκουν οικονομικές πολιτικές που έχουν αποδειχθεί αποτυχημένες; Το κείμενο αποτελεί μια προσπάθεια να διορθωθεί, μέσω προσφυγής στα εμπειρικά δεδομένα και με τη χρήση της λογικής, η παρανόηση που επικρατεί σήμερα αναφορικά με (α) τα μέχρι τώρα αποτελέσματα των ευρωπαϊκών μέτρων λιτότητας, (β) τις διαφορές ανάμεσα στις οικονομίες όπου τα νομίσματά τους αντιμετωπίζουν περιορισμούς έναντι χωρών που διαθέτουν κυρίαρχα νομίσματα, και (γ) τις συνέπειες των ομοσπονδιακών περικοπών στις δαπάνες στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον. Η ελπίδα μας είναι ότι αυτό το κείμενο πολιτικής θα αποθαρρύνει τους χαρακτες πολιτικής στις ΗΠΑ να ακολουθήσουν τον δρόμο της ευρωπαϊκής λιτότητας, και ως εκ τούτου να αποφύγουν τον διαφαινόμενο δημοσιονομικό γκρεμό.

Η δημοσιονομική κρίση της ευρωζώνης και η δημοσιονομική παγίδα που περιμένει τις Ηνωμένες Πολιτείες το 2013

Τους επόμενους μήνες, οι Ηνωμένες Πολιτείες πρέπει να κάνουν μια βασική επιλογή στην οικονομική τους πολιτική, μια επιλογή που θα διαμορφώσει την οικονομία των ΗΠΑ για τα επόμενα χρόνια. Οι αυθεντίες και οι φορείς χάραξης πολιτικής διαφωνούν για το πώς πρέπει να αντιμετωπιστεί αυτό που ευρέως αναφέρεται ως «ο δημοσιονομικός γκρεμός», ένας συνδυασμός περικοπής δαπανών με αύξηση των φόρων, που θα αποδυναμώσουν περαιτέρω την αμερικανική οικονομία. Θα συνεχίσουν οι ΗΠΑ να υλοποιούν την λανθασμένη πολιτική της λιτότητας που εμπνεύστηκε η Ευρώπη και την οικονομική συρρίκνωση που είναι η αναπόφευκτη συνέπεια αυτής της πολιτικής, ή θα

απομακρυνθούν από τον δημοσιονομικό γκρεμό χρησιμοποιώντας ένα συνδυασμό κεϋνσιανής δημοσιονομικής πολιτικής και κυρίαρχης νομισματικής πολιτικής για την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης; Η ανάλυσή μας παρουσιάζει ένα μοντέλο που το αποκαλούμε η «δημοσιονομική παγίδα»—ένα αυτοεπιβαλλόμενο σπιράλ οικονομικής συρρίκνωσης που προκύπτει από μια θεμελιώδη παρεξήγηση του ρόλου και της λειτουργίας της δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους οικονομικής κάμψης. Στο πλαίσιο αυτό, ξεκινάμε την ανάλυση μας με τα καταστροφικά αποτελέσματα των πολιτικών λιτότητας στην ΕΕ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η ανάλυση αυτών των πολιτικών και των αποτελεσμάτων τους στοχεύει ως προειδοποίηση για τις ΗΠΑ και όχι ως μοντέλο για εφαρμογή.

Η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση που ξέσπασε στις ΗΠΑ πριν μερικά χρόνια έχει επεκταθεί σε όλη την Ευρώπη, όπου σημειώνονται αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2012 και η ευρωπαϊκή οικονομία γλιστράει ξανά σε ύφεση. Οι περιγραφές από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης συχνά επισημαίνουν ότι η δημοσιονομική λιτότητα, που επιβάλλεται ως θεραπεία, επιδεινώνει τα μακροοικονομικά προβλήματα. Η λιτότητα έχει επιβληθεί από τις συμφωνίες διάσωσης με τρεις χώρες—Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία—καθώς και από τους κανόνες της ευρωζώνης αναφορικά με τα ελλείμματα και το χρέος. Ωστόσο, οι ρίζες της ευρωπαϊκής κρίσης οφείλονται σε πολλούς παράγοντες που δεν σχετίζονται άμεσα με τη δημοσιονομική πολιτική, ιδιαίτερα την οικονομική αστάθεια. Οι πολιτικές λιτότητας το μόνο που μπορούν να πετύχουν είναι να επιδεινώσουν την ύφεση καθώς οι κρατικές απολύσεις και οι περικοπές μισθών υπονομεύουν την ήδη αδύναμη καταναλωτική ζήτηση, τις επενδύσεις και τα φορολογικά έσοδα. Οι Ηνωμένες Πολιτείες εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν μια θεμελιώδη επιλογή για το πώς θα αποκατασταθεί η ανάπτυξη στην οικονομία: λιτότητα ή δημοσιονομική τόνωση.

Η «δημοσιονομική κρίση» ξεκίνησε όταν η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία έφτασαν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας το 2010. Το φάσμα της χρεοκοπίας ώθησε την τάση προς την δημοσιονομική λιτότητα σε όλη την ευρωζώνη. Μια έκθεση του ΔΝΤ τον Απρίλη του 2012 προβλέπει τις ακόλουθες αλλαγές στη δημοσιονομική πολιτική για την πενταετή περίοδο που λήγει το 2014. Ο πίνακας 1 συνοψίζει τις αλλαγές του κυκλικά προσαρμοσμένου δημοσιονομικού ισοζυγίου για κάθε χώρα. Με άλλα λόγια, συγκρίνει τις παλιές δημοσιονομικές πολιτικές με τις νέες, με την κατάσταση της οικονομίας να διατηρείται σταθερή. Επίσης, τα στοιχεία αναφέρονται στο πρωτογενές ισοζύγιο, το οποίο δεν περιλαμβάνει καθαρές πληρωμές για τόκους. Οι προβλέψεις κινούνται σε χαμηλά επίπεδα, τουλάχιστον για τις περιπτώσεις της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, που στην πραγματικότητα άγγιξαν ήδη τους στόχους της δημοσιονομικής σύσφιξης φέτος, δύο χρόνια νωρίτερα από ό, τι υπολογίζουν οι προβλέψεις.

Table 1 Change in the Cyclically-adjusted General Government Fiscal Balance, 2009 to 2014 (in percent of potential GDP)

Country	Change in Fiscal Balance (in percent)
Greece	17.1
Ireland	11.0
Portugal	9.7
Spain	8.0
United Kingdom	7.3
Italy	4.7
France	3.3
Netherlands	1.2
Germany	0.6

Source: IMF 2012, 64; values sorted from largest to smaller by the authors

Είναι ξεκάθαρο ότι η δημοσιονομική πολιτική γίνεται δραματικά σφιχτότερη σε όλη την Ευρώπη, μια κατάσταση που έχει αποτελέσει αντικείμενο πολλών διαφωνιών (Jones και Cohen 2012). Στο εντωμεταξύ, και όχι συμπτωματικά, η ανεργία στην ευρωζώνη έφτασε σε επίπεδα ρεκόρ. Στην Ελλάδα και την Ισπανία, τα συνολικά ποσοστά ανεργίας είναι στο 25,1% και 24,4%, αντίστοιχα, με τα ποσοστά ανεργίας για τους νέους να ξεπερνούν το 50% και για τις δύο χώρες.

Η σημερινή κατάσταση στην Ευρώπη περιλαμβάνει έναν αυτοκαταστροφικό κύκλο αυστηρής δημοσιονομικής πολιτικής και χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Οι επικριτές των θεσμών και των πολιτικών της ευρωζώνης τονίζουν εδώ και αρκετά χρόνια τις αρνητικές επιπτώσεις που έχουν οι πολιτικές λιτότητας. (Δείτε τις πρόσφατες πολιτικές σημειώσεις του Ινστιτούτου Levy από Kregel (2012, 3-4) και Papadimitriou και Wray (2012, 2)).¹ Αναφερόμαστε στον κύκλο δημοσιονομικών περικοπών και οικονομικής συστολής ως μια «δημοσιονομική παγίδα» προκειμένου να υπογραμμίσουμε την αυτοτροφοδοτούμενη δυναμική του. Αν και η έννοια της δημοσιονομικής παγίδας δεν είναι καινούργια,² η δική μας εκδοχή αυτής της έννοιας διαφέρει σε μεγάλο βαθμό από τις ορθόδοξες αναφορές των πρόσφατων οικονομικών κρίσεων που ξέσπασαν σε πολλά

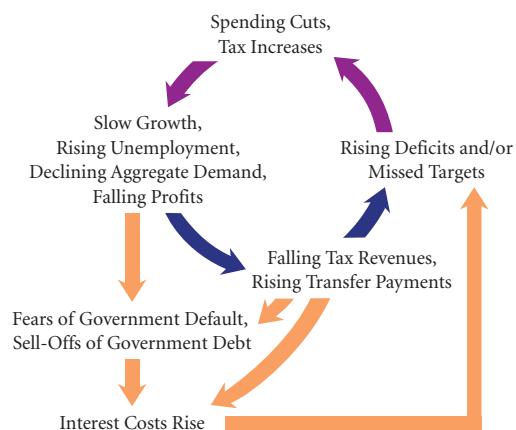
¹ Για μια πρώιμη συλλογή κριτικών προσεγγίσεων προς το οικοδόμημα του ευρώ και σχόλια στο πλαίσιο μιας chartalist προσέγγισης, δείτε, εκτός από τις εργασίες που αναφέρονται στο κείμενο, Bell και Nell (2003). Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις διαφορές ανάμεσα σε chartalist και metallist νομισματικές θεωρίες, και τα οφέλη από ένα σύστημα που βασίζεται στην πρώτη προσέγγιση, δείτε τα άρθρα του Wray (1998 και 2004).

² Για παράδειγμα, ο Reich (2012) χρησιμοποιεί τον όρο «παγίδα λιτότητας» αντί «δημοσιονομική παγίδα», και οι *The New York Times* χρησιμοποιούν τον όρο «σπιράλ χρέους» (βλ., McClain 2011).

μέρη του κόσμου.³ Επιτρέψτε μας να διευκρινίσουμε το μοντέλο μας για την δημοσιονομική παγίδα, το οποίο μπορεί να εφαρμοστεί σε πολλούς τύπους νομισματικών συστημάτων.

Η βασική παγίδα είναι ένας κύκλος που περιστρέφεται γύρω από τη μείωση της ζήτησης και των φορολογικών εσόδων, που στη συνέχεια προκαλεί περικοπές των δαπανών και αύξηση των φόρων. Οι περικοπές στις δαπάνες και οι αυξήσεις των φόρων υποσκάπτουν περαιτέρω τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας και ο κύκλος συνεχίζεται. Η βασική παγίδα απεικονίζεται στο Σχήμα 1 με τέσσερα σκοτεινά βέλη στο επάνω μέρος και στο κέντρο του διαγράμματος.

Figure 1 A Fiscal Trap Can Be Made Worse by the Lack of a Sovereign (“Fiat”) Currency (e.g., Greece in 2009?)



Τα σκουρόχρωμα βέλη στο πάνω μέρος του σχήματος απεικονίζουν τη «δημοσιονομική απορρόφηση» (fiscal drag), μια σχετική έννοια. Στο πλαίσιο της αμερικανικής κευνσιανής πολιτικής, η δημοσιονομική απορρόφηση αναφέρεται στην διεστραμμένη τάση (από τη σκοπιά της καλής αντικυκλικής πολιτικής) των δαπανών να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση με την οικονομική ανάπτυξη όταν μια κυβέρνηση προσπαθεί να κρατήσει ισοσκελισμένο τον προϋπολογισμό για κάθε δημοσιονομικό έτος, όπως, για παράδειγμα, πρέπει συνταγματικά να κάνουν οι περισσότερες κυβερνήσεις των αμερικανικών πολιτειών. Παρόμοιες άκαιρες περικοπές δαπανών και αυξήσεις στην φορολογία έχουν επίσης λάβει μέρος πολλές φορές σε άλλα πολλά μέρη του κόσμου λόγω της επιβολής των μέτρων λιτότητας. Οι βαθιές περικοπές δαπανών και/ή οι αυξήσεις στην φορολογία απαιτούνται από διεθνείς οργανισμούς (όπως την «τρόικα» του ευρωπαϊκού σχεδίου διασώσεων, που περιλαμβάνει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) όταν τα δημοσιονομικά μιας κυβέρνησης βρίσκονται εκτός ελέγχου.

³ Παρόμοιοι μηχανισμοί είναι σημαντικοί σε πολλά μοντέλα που έχουν αναπτυχθεί από διάφορους μελετητές για να εριγράψουν καταστάσεις στις οποίες τα ελλείμματα φαίνεται να αναπτύσσονται ανεξέλεγκτα (για μια συζήτηση, δείτε Câmara και Vernengo 2001). Κατά την διάρκεια οικονομικών κρίσεων, αυτά τα μοντέλα χειρίζονται τα ελλείμματα και την προσφορά χρήματος όχι ως μέσα πολιτικής, αλλά ως οικονομικές μεταβλητές που είναι πέρα από τον έλεγχο των διαμορφωτών πολιτικής.

Η πίεση για μείωση της δημοσιονομικής τόνωσης που ασκούνται από τα κέντρα εξουσίας που απεχθάνονται τα ελλείμματα εμφανίζεται στο Σχήμα 1 με την κίνηση του βέλους από τα αυξανόμενα ελλείμματα προς τις περικοπές των δαπανών και την αύξηση των φόρων. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τις μειώσεις αυτές περιλαμβάνουν αναιμική ανάπτυξη, αύξηση της ανεργίας, μείωση της συνολικής ζήτησης και πτώση των κερδών.

Από την άλλη πλευρά, όπως φαίνεται από τα σκούρα βέλη στο κάτω μέρος του διαγράμματος, η αναιμική ή η αρνητική ανάπτυξη ανατροφοδοτεί τον φαύλο κύκλο της δημοσιονομικής παγίδας με τη μείωση των φορολογικών εσόδων του δημοσίου, την διόγκωση των δαπανών για τα μεταβιβαστικά προγράμματα, αυξάνοντας ως εκ τούτου την δημοσιονομική πίεση και ολοκληρώνοντας την βασική παγίδα.

Ο σκοπός που υπογραμμίζεται η βασική δημοσιονομική παγίδα είναι για να τονιστεί η έντονη ανάγκη για προσωρινά πακέτα δημοσιονομικής τόνωσης σε περιόδους αρνητικής ή αναιμικής ανάπτυξης, καθώς και η ανάγκη για την εγκαθίδρυση μόνιμων «αυτόματων σταθεροποιητών». Οι κυβερνητικές πολιτικές σταθεροποίησης περιλαμβάνουν επιδόματα με βάση το εισόδημα—όπως η ασφάλιση κατά της ανεργίας και κουπόνια τροφίμων στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών⁴—και έναν προοδευτικό φορολογικό κώδικα.⁵

Η πλήρης δημοσιονομική παγίδα, από την άλλη πλευρά, περιλαμβάνει επίσης τις δυνάμεις που απεικονίζονται με ανοιχτόχρωμα βέλη στο Σχήμα 1. Αυτά τα βέλη περιγράφουν το μέρος της παγίδας που οφείλει την ύπαρξή της στο ελαττωματικό ενοποιημένο νομισματικό σύστημα, αν και αυτό το μέρος θα υπήρχε και θα λειτουργούσε με τον ίδιο τρόπο με οποιοδήποτε άλλο «υγιές» νομισματικό σύστημα, συμπεριλαμβανομένου ενός νομισματικού συστήματος που στηρίζεται στο χρυσό.

Τα ανοιχτόχρωμα βέλη στο Σχήμα 1 δείχνουν τις επιδράσεις των εν εξελίξει δημοσιονομικών και οικονομικών προβλημάτων σχετικά με το κόστος της χρηματοδότησης του χρέους που είναι γνωστό στη βιβλιογραφία ως το νομισματικό σύστημα που στηρίζεται στη μεταλλική βάση. Οι «φόβοι περί κρατικής χρεοκοπίας» και «αύξησης του κόστους δανεισμού» είναι δύο συνέπειες του κύκλου. Και οι δύο συνέπειες εμφανίζονται ως αποτέλεσμα της «μείωσης των φορολογικών εσόδων και της αύξησης των μεταβιβαστικών πληρωμών». Ο φόβος της κρατικής χρεοκοπίας είναι αποτέλεσμα της λειτουργίας μιας αδύναμης οικονομίας και της άποψης των αγορών περί κυρίαρχης πιστοληπτικής ικανότητας. Η αύξηση του κόστους δανεισμού είναι αποτέλεσμα της αύξησης των επιτοκίων και του κεφαλαίου, αντίστοιχα. Τέλος, το Σχήμα 1 απεικονίζει τις επιπτώσεις της αύξησης του κόστους για στην εξυπηρέτηση του χρέους στο ίδιο το

⁴ Το ομοσπονδιακό πρόγραμμα κουπονιών για τρόφιμα, το οποίο παρέχει σε άτομα και οικογένειες με ανάγκες χρήματα για να αγοράσουν τρόφιμα, είναι τώρα επίσημα γνωστό ως SNAP (Πρόγραμμα Βοήθειας για Συμπληρωματική Διατροφή).

⁵ Οι Zaleski και Whalen (2011) εξετάζουν το ρόλο των αυτόματων σταθεροποιητών στο πλαίσιο της μετα-κεϋνσιανής και θεσμικής σκέψης. Οι Picketty και Saez (2007) καταγράφουν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι το ομοσπονδιακό φορολογικό σύστημα των ΗΠΑ έχει σχετικά προοδευτικό χαρακτήρα, αν και οι πολιτειακοί και τοπικοί φόροι έχουν γενικώς οπισθοδρομικό χαρακτήρα.

έλλειμμα, δηλαδή, ότι η αύξηση των πληρωμών προς τους πιστωτές αυξάνει τις συνολικές δαπάνες της κυβέρνησης (δείτε το βέλος από το «κόστος δανεισμού» προς τα «αυξανόμενα ελλείμματα»). Η απάντηση στο ερώτημα πώς θα ξεφύγουμε από τη δημοσιονομική παγίδα δίνεται σε γενικές γραμμές από δύο ανταγωνιστικές προοπτικές -- metallism και chartalism.

Ίσως να ήταν χρήσιμο για πολλούς αναγνώστες να αποσαφηνιστούν οι παραπάνω όροι.⁶ Η «μεταλλική» προσέγγιση αναφορικά με την φερεγγυότητα θεωρεί ότι η προσφορά χρήματος περιορίζεται από εξωγενείς καταστάσεις. Το χρήμα βασίζεται σε κάτι που έχει μια περιορισμένη προσφορά, είτε επειδή βασίζεται σε κάτι φυσικό (όπως ο χρυσός) είτε λόγω της ύπαρξης κάποιου εμποδίου στην ικανότητα της κυβέρνησης να εκδίδει χρέος (π.χ., νόμοι που απαιτούν ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς, το καθεστώς του Μάαστριχτ, ή ένας άκαμπτος στόχος συναλλαγματικών ισορροπιών). Σε αντίθεση, οι chartalists δεν θεωρούν ότι υπάρχουν εγγενείς περιορισμοί στην προσφορά του χρήματος. Αυτή η ελευθερία επιτρέπει στη δημοσιονομική πολιτική να καθοδηγείται μόνο από την επιτακτική ανάγκη της διατήρησης της πλήρους απασχόλησης, χωρίς βέβαια την υπερβολική τόνωση του πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, η προοπτική chartalist δεν θεωρεί ότι η φερεγγυότητα αποτελεί ουσιαστικό θέμα για τις κυβερνήσεις που κατέχουν κυρίαρχο νόμισμα, με την προϋπόθεση ότι θα επιτρέπουν στις συναλλαγματικές ισοτιμίες του νομίσματος που διαθέτουν να κινούνται ελεύθερα. Αυτές οι δύο προοπτικές καθορίζουν πολύ διαφορετικές προσεγγίσεις για την οικονομική ανάκαμψη, όπως είναι εμφανές από τη συζήτηση που ακολουθεί.

Στη δική μας ερμηνεία για τη ευρωπαϊκή δημοσιονομική παγίδα, οι μεταλλικής βάσης νομισματικοί θεσμοί της ευρωζώνης διαδραματίζουν καίριο ρόλο, μετατρέποντας μια βασική παγίδα σε πλήρη παγίδα. Κάποιες από τις πιο ορθόδοξες φωνές (π.χ., CBO (2010), το ΔΝΤ (2012) και οι New York Times (2012)) έχουν υποτιμήσει ή αγνοήσει το ειδικό μειονέκτημα που αντιμετωπίζουν οι εθνικές κυβερνήσεις, οι οποίες είναι αναγκασμένες να λειτουργούν με το ένα χέρι δεμένο πίσω από την πλάτη τους επειδή έχουν απολέσει το δικαίωμα να δημιουργούν «κρατικό χρήμα». Με άλλα λόγια, οι ακόλουθοι αυτής της προσέγγισης στην ευρωζώνη και άλλοι ομοϊδεάτες ορθόδοξοι σχολιαστές φαντάζονται ότι η πλήρης ανάλυση που φαίνεται στο Σχήμα 1 έχει εξίσου την ίδια εφαρμογή για όλα τα έθνη με δημόσιο χρέος, συμπεριλαμβανομένων των νομισματικά κυρίαρχων χωρών όπως είναι ο Καναδάς, η Ιαπωνία, οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο.

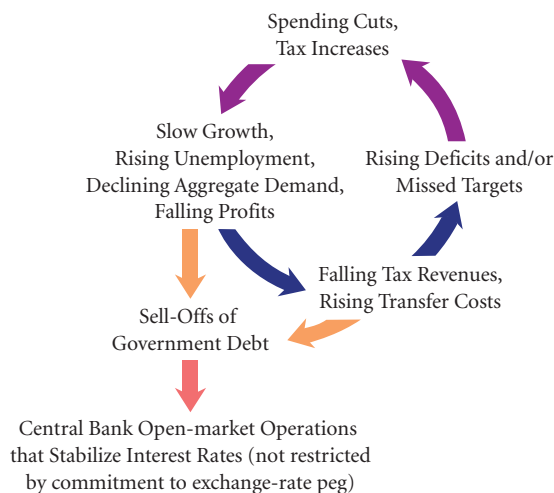
Εντάσσοντας τις Ηνωμένες Πολιτείες στην ίδια κατηγορία με μια σειρά από πολύ διαφορετικές περιπτώσεις κρατών, η επικρατούσα άποψη για τη θέση της δημοσιονομικής παγίδας υποθέτει ότι τα δημοσιονομικά προβλήματα που είναι κοινά σε νομισματικά συστήματα με μεταλλική βάση-- συμπεριλαμβανομένης της χρεοκοπίας-- είναι εξίσου πιθανά για τα chartalist νομισματικά συστήματα. Η άποψη αυτή υποστηρίζει ότι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έχουν την τάση να αυξάνονται συνεχώς όταν τα επίπεδα δανεισμού φθάνουν σε κάποια όρια. Όπως έχουν αποδείξει πρόσφατες μελέτες του Ινστιτούτου Levy, αυτή είναι μια λανθασμένη εκτίμηση.⁷ Οι κεντρικές

⁶ Δείτε επίσης τις πηγές στην σημείωση 1.

⁷ Οι μελέτες περιλαμβάνουν μια εργασία υπό εξέλιξη (Hannsgen and Papadimitriou 2010) και μια κριτική από τους Nersisyan και Wray (2010).

τράπεζες σε χώρες με κυρίαρχα νομίσματα και ευέλικτες συναλλαγματικές ισοτιμίες χρησιμοποιούν πράξεις ανοικτής αγοράς για να διατηρήσουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σταθερά,⁸ και, με τον κατάλληλο χρόνο, μπορούν να το κάνουν με συνέπεια ακόμη για τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις επιτοκίων.⁹ Οι ΗΠΑ έχουν διαχειριστεί αποτελεσματικά το χρέος τους στο παρελθόν και δεν υπάρχει ένδειξη ότι δεν θα μπορέσουν να το πράξουν και στο μέλλον.

Figure 2 With a “Sovereign” or Fiat Currency and Flexible Exchange Rate, the Debt-service Part of the Trap Is Avoided and the Policy Flaw Is Fiscal (e.g., UK in 2012)



Η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ (FED) καθόρισε ουσιαστικά τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων χρεών του Treasury στα τέλη της δεκαετίας του 1940 και αρχές της δεκαετίας του 1950. Η FED έχει ασκήσει μεγάλη επιρροή σε μια μεγάλη σειρά μακροπρόθεσμων επιτοκίων όταν άρχισε ξανά να αγοράζει μεγάλες ποσότητες τραπεζογραμματίων και ομολόγων, ειδικά με τους δύο γύρους ποσοτικής χαλάρωσης (QE1 και QE2) και την πρόσφατη ανακοίνωση για έναν τρίτο γύρο ποσοτικής χαλάρωσης (QE3). Η στρατηγική της FED να διατηρήσει τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα έχει οδηγήσει τα επιτόκια στεγαστικών δανείων σε ιστορικά χαμηλά

⁸ Στην πραγματικότητα, οι chartalists επισημαίνουν ότι, αν όλα είναι σταθερά, οι αυξήσεις των κρατικών δαπανών τείνουν να προκαλούν μείωση στα επιτόκια καθώς αυξάνουν την προσφορά χρήματος. Οι πωλήσεις πιλοποιήσεων λαμβάνουν μέρος μετά το γεγονός και είναι ένα μέσο για τη σταθεροποίηση των επιτοκίων, αντί της «χρηματοδότησης» των δημοσίων δαπανών (Wray 1998). Στην πράξη, αυτή η άποψη είναι λίγο λιγότερο πειστική όσον αφορά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, χωρίς κάποια μορφή πράξεων ανοικτών αγορών προς το τέλος του φάσματος της ωρίμανσης, ένα είδος λειτουργίας που θεωρείται συχνά ως «αντισυμβατικό».

⁹ Η Robinson (1951, 163-64) τονίζει με έμφαση αυτό το σημείο σχετικά με τα κυρίαρχα νομίσματα. Στο πλαίσιο μιας ανοικτής οικονομίας, οι Godley και Lavoie (2007) προτείνουν έναν τρόπο όπου μια πεφωτισμένη κεντρική τράπεζα, σαν την ΕΚΤ, θα μπορούσε να είναι σε θέση να διατηρήσει σταθερά τα επιτόκια και να εφαρμόσει κεντρικές πολιτικές σε χώρες-μέλη μιας νομισματικής ένωσης, χρησιμοποιώντας προσομοιώσεις με ένα συνεπές μοντέλο stock-flow. Χρησιμοποιούν ένα μοντέλο τριών χωρών όπου οι δύο χώρες ανήκουν σε μια νομισματική ένωση και η τρίτη θέση διατηρεί κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία.

επίπεδα, αν και κάτω από πολύ αυστηρότερα πρότυπα δανεισμού από ό, τι στο πρόσφατο παρελθόν. Το σχήμα 2 παρουσιάζει τον τρόπο με τον οποίον οι λειτουργίες της κεντρικής τράπεζας εξασφαλίζουν ότι οι κυβερνήσεις με κυρίαρχα νομίσματα μπορούν να «δραπαιτεύσουν» από τον μηχανισμό της παγίδας που φαίνεται στο Σχήμα 1. Αντί να επιτρέπουν στην δημοσιονομική παγίδα να αιμορραγεί μια οικονομία επ' αορίστου, οι κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν πράξεις ανοικτής αγοράς για τη σταθεροποίηση των επιτοκίων και για να ελέγχουν το κόστος της εξυπηρέτησης του χρέους. Ο κύκλος της πλήρους δημοσιονομικής παγίδας έχει σπάσει. Η παροχή φερεγγυότητας σε περιόδους οικονομικής κάμψης και αδύναμης ανάπτυξης είναι ένας παραδοσιακός ρόλος των κεντρικών τραπεζών. Οι κεντρικές τράπεζες εξασφαλίζουν ότι οι κεντρικές κυβερνήσεις μπορούν να κάνουν όλες τις προγραμματισμένες τους πληρωμές στο χρέος που είναι εκφρασμένο στο δικό τους νόμισμα και την ίδια στιγμή επιτρέπουν στις νομισματικές τους αρχές να καθορίζουν τα επιτόκια σε επιθυμητά επίπεδα.¹⁰ Αυτό είναι ένα συνετό και δοκιμασμένο σύστημα, αλλά οι χαρακτηριστικές του λειτουργίες ξεχνιόνται μερικές φορές σε περιόδους οικονομικής κρίσης.

Η δημοσιονομική λιτότητα: Είναι η σειρά των ΗΠΑ να πέσουν στην παγίδα;

Στις ΗΠΑ, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση αντιμετωπίζει το πρόβλημα της επιβράδυνσης της ανάπτυξης και μιας σφιχτότερης δημοσιονομικής πολιτικής, που αρχίζει να μοιάζει όλο και περισσότερο με την κατάσταση στην ευρωζώνη. Ο υποψήφιος αντιπρόεδρος των ρεπουμπλικάνων, ο Πολ Ράιν, είναι γνωστός για τις απόψεις του υπέρ ενός εθνικού νομίσματος που στηρίζεται στο χρυσό. Η ιδέα αυτή εγκρίθηκε ως μέρος της επίσημης πλατφόρμας του Ρεπουμπλικανικού Κόμματος στο εθνικό συνέδριο του κόμματος στη Σάρλοτ της Βόρειας Καρολίνας. Αυτή είναι η προσέγγιση νομισματικού συστήματος με μεταλλική βάση που αγνοεί τόσο την ιστορία όσο και την συνετή οικονομική πολιτική.

Καμία τέτοια προσέγγιση δεν έχει αντέξει στη δοκιμασία του χρόνου σε καμία χώρα που την υιοθέτησε. Η υιοθέτηση μιας μεταλλιστικής πολιτικής μπορεί να οδηγήσει τις ΗΠΑ σε μια μοίρα παρόμοια με εκείνη της Ελλάδας, της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας και των άλλων χωρών της «περιφέρειας» της ευρωζώνης, δηλαδή στάση πληρωμών για το δημόσιο χρέος, ένα αδιανόητο γεγονός κάτω από το σημερινό κυρίαρχο νομισματικό σύστημα. Στην ουσία, η δήλωση του προέδρου της ΕΚΤ ότι θα κάνει «ό, τι χρειάζεται» για να θέσει υπό έλεγχο την άνοδο των επιτοκίων για το χρέος των «περιφερειακών» χωρών της ευρωζώνης υποδηλώνει ότι η ΕΚΤ έχει έρθει πιο κοντά στο ρόλο του σταθεροποιητή των επιτοκίων που εκτελεί η FED, αν και η δήλωση συνοδεύεται με ένα σωρό δεσμεύσεις υπό τη μορφή ενός δημοσιονομικού συμφώνου (Steen, Fontanella-Khan, και Stothard 2012). Τη στιγμή που γράφονται αυτές οι λέξεις, αυτές οι κινήσεις πολιτικής έχουν μειώσει σημαντικά το κόστος δανεισμού για την Ισπανία και την Ιταλία. Φαίνεται ότι ακόμη και η ΕΚΤ είναι απρόθυμη να ασπαστεί μια αυστηρά μεταλλιστική προσέγγιση στις πολιτικές της.

¹⁰ Ο μηχανισμός που φαίνεται στο σχήμα 2 δεν προτίθεται ότι είναι μια μηχανή σε αέναη κίνηση, αλλά απλώς αποφεύγει τα περισσότερα από τα προβλήματα που συνδέονται με ένα νομισματικό σύστημα με μεταλλική βάση, συμπεριλαμβανομένων των δημοσιονομικών παγίδων του είδους που απεικονίζεται στο σχήμα 1.

Η απήχηση που έχει η ευρωπαϊκή οικονομική ορθοδοξία (δηλαδή ο μεταλλισμός) ανάμεσα στους σχολιαστές στις ΗΠΑ είναι μεγάλη. Στο πλαίσιο αυτό, έχουν την τάση να παρερμηνεύουν το μεγάλο πρόβλημα που αντιμετωπίζει η οικονομία, θεωρώντας ότι πρόκειται απλά περί αποτυχίας ελέγχου των ομοσπονδιακών δαπανών και, στη συνέχεια, να οδηγούνται σε επανειλημμένες εκκλήσεις για «μεταρρυθμίσεις» στα δημόσια οικονομικά. Στην πραγματικότητα, οι συνολικές δαπάνες της κυβέρνησης των ΗΠΑ έχουν μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων στον κρατικό τομέα έχει μειωθεί σε απόλυτους αριθμούς. Αυτό δείχνει ότι τα ελλείμματα έχουν να κάνουν κυρίως με τα φορολογικά έσοδα. Η απότομη πτώση των φορολογικών εσόδων οφείλεται κυρίως στην ύφεση, την χρηματοοικονομική κρίση και την επακόλουθη αδύναμη ανάκαμψη. Όπως έχει επίσης επισημάνει ο Krugman (2012), μπορεί κανείς να μετρήσει το μέγεθος της επίδρασης της οικονομίας στα φορολογικά έσοδα με την «αναβάθμιση» των προβλέψεων του *Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου* για τα φορολογικά έσοδα από το 2008 από αλλαγές στους νόμους για τη φορολογία που συντελέστηκαν μετά την δημοσίευση των προβλέψεων, όπως η επέκταση των φορολογικών ελαφρύνσεων του Μπους. Η υστέρηση στα φορολογικά έσοδα είναι σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα οικονομικών εξελίξεων, και κυρίως της ύφεσης του 2007–09, και όχι αποτέλεσμα δημοσιονομικής γενναιοδωρίας.

Αυτή η «αναβαθμισμένη» εκδοχή των προβλέψεων του 2008 εκτιμά ότι τα έσοδα από φόρους για το δημοσιονομικό έτος 2011 θα ανέρχονται στα 2,933 τρισεκατομμύρια δολάρια. Τα πραγματικά φορολογικά έσοδα ήταν μόνο 2,303 τρισεκατομμύρια δολάρια. Σχεδόν όλη η υστέρηση μπορεί σαφώς να αποδοθεί στην ύφεση που ξεκίνησε προς το τέλος του 2007. Επιπλέον, οι δαπάνες σε προγράμματα για την ασφάλιση του εισοδήματος, οι οποίες διαφέρουν από έτος σε έτος ανάλογα με την οικονομική κατάσταση των δικαιούχων, ήταν 164 δις δολάρια υψηλότερες από τις προβλέψεις που είχαν γίνει το 2008. Προσθέτοντας μαζί αυτά τα κόστη που σχετίζονται με την ύφεση, που αναλογούν σε 794 δισεκατομμύρια δολάρια από τα 1.296 τρισεκατομμύρια δολάρια, έχουμε το 61% του συνολικού ελλείμματος για το 2011.

Το μεγάλο ομοσπονδιακό έλλειμμα που διαμορφώθηκε το 2011 ήταν ως επί το πλείστον ένα προϊόν του είδους της απώλειας εσόδων και αύξησης των δαπανών που εμφανίζονται στο διάγραμμα της δημοσιονομικής παγίδας (βλ. Σχήμα 1). Η αύξηση του ελλείμματος το 2011 δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ως σημάδι χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής, αλλά απλώς ως μια κατάλληλη ανταπόκριση σε μια αλλαγή των οικονομικών συνθηκών. Προφανώς, οποιαδήποτε προσέγγιση δημοσιονομικής πολιτικής που αντιδρούσε στο μεγάλο έλλειμμα του 2011 με την περικοπή των δαπανών ή την αύξηση των φόρων θα αξιολογούταν ως δείγμα σύνεσης αντί ως δείγμα απρονοησίας.

Η συνετή επιλογή της διόγκωσης του ελλείμματος ενόψει της πτώσης των φορολογικών εσόδων και των σχετικά μικρών αυξήσεων σε προγράμματα στήριξης των εισοδημάτων είχε πιθανώς μια πολύ ευεργετική επίδραση, όπως θα είχαν προβλέψει ο Minsky και πολλοί άλλοι κενσικιστές οικονομολόγοι (π.χ., Minsky 2008 [1986], 13-37). Αντιθέτως, είναι σχεδόν βέβαιο ότι οι περικοπές των δαπανών και οι αυξήσεις των φόρων που προγραμματίζονται για το 2013 θα επιδεινώσουν την οικονομική κατάσταση των ΗΠΑ

και θα αυξήσουν τον κίνδυνο να πέσουν οι ΗΠΑ σε μια δημοσιονομική παγίδα κυρίαρχου νομίσματος (βλ., Σχήμα 2).

Οι προοπτικές για την οικονομία των ΗΠΑ δεν είναι καθόλου ρόδινες, εκτός κι αν η ομοσπονδιακή κυβέρνηση χρησιμοποιήσει πολιτικές δημοσιονομικής τόνωσης για να αυξήσει τη συνολική ζήτηση και την απασχόληση. Όπως συμβούλεψε ο *Τζον Μέιναρντ Κέινς*, «η οικονομική έκρηξη, όχι η απότομη πτώση, είναι η κατάλληλη ώρα για λιτότητα». Ακολουθεί η πρότασή μας για μια συνετή πολιτική δημοσιονομικής τόνωσης.

Πλησιάζοντας στην άκρη του γκρεμού

Η παρατήρηση του Krugman αναφέρεται σε αυτό που είναι γνωστό στη γλώσσα της Ουάσιγκτον ως «δημοσιονομικός γκρεμός». Στις αρχές του έτους, η προσοχή του κοινού είχε εστιαστεί σε αυτό το επικείμενο συμβάν από μια μελέτη του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου που έκανε την πρόβλεψη ότι αν οι ΗΠΑ έφθαναν στον δημοσιονομικό γκρεμό, θα εξελισσόταν μια ύφεση στα δύο πρώτα τρίμηνα του 2013 (2012a: 6). Ο πρόεδρος της FED, ο Ben Bernanke, μαθητής κάποτε του Milton Friedman, επανέλαβε αυτή την προειδοποίηση. (2012b).¹¹ Θα φτάσουμε στον δημοσιονομικό γκρεμό αν το Κογκρέσο αποτύχει να αποτρέψει τις ακόλουθες εξελίξεις:

(1) Όπως απαιτείται από τον Νόμο για τον Έλεγχο του Προϋπολογισμού, που εγκρίθηκε το καλοκαίρι του 2011, έχουν προγραμματιστεί να τεθούν σε ισχύ γενικές περικοπές από τις 2 Ιανουαρίου του 2013. Οι περικοπές αυτές θα χωριστούν με περίπου ίσο τρόπο μεταξύ αμυντικών δαπανών και μη αμυντικών, διακριτικής ευχέρειας δαπανών. Οι περικοπές θα γίνουν σε κάθε τομέα από τα βομβαρδιστικά έως το πεζικό και από το τμήμα διοίκησης για την Περιβαλλοντική Προστασία έως το διατροφικό πρόγραμμα για γυναίκες, βρέφη και παιδιά. Με βάση το γεγονός ότι αυτές οι περικοπές θα καλύψουν ένα ευρύ φάσμα προγραμμάτων και τμημάτων, θα μπορούσε κανείς να περιμένει ότι οι περικοπές θα είναι αναλογικά μάλλον μικρές. Στην πραγματικότητα, οι περικοπές αναμένεται να κινηθούν μεταξύ 12-15% για όλα τα προγράμματα και τα τμήματα που θα επηρεαστούν από αυτές τις περικοπές. (BPC 2012, CBO 2012a και b).

(2) Οι «φορολογικές ελαφρύνσεις του Μπους» και η τιμαριθμική αναπροσαρμογή του εναλλακτικού ελάχιστου φόρου έχουν προγραμματιστεί να λήξουν. Οι φορολογικές αλλαγές θα αυξήσουν τον φορολογικό λογαριασμό για τους περισσότερους Αμερικανούς, αλλά τα περισσότερα από τα αυξημένα έσοδα από αυτές τις πολιτικές θα προέλθουν από τα παντρεμένα ζευγάρια που δηλώνουν περισσότερα από 250 χιλιάδες δολάρια σε φορολογητέο εισόδημα ή 200 χιλιάδες δολάρια για άλλους φορολογούμενους.

(3) Τα επιδόματα ανεργίας για τους εργαζόμενους που είναι άνεργοι για περισσότερο από 34 εβδομάδες ήδη βρίσκονται σε στάδιο κατάργησης και θα λήξουν εντελώς το 2013 (Center on Budget

¹¹ Το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου επανέλαβε την προειδοποίησή του για τον δημοσιονομικό γκρεμό σε μια τελευταία ενημέρωση της έκθεσής του (2012b).

and Policy Priorities 2012).

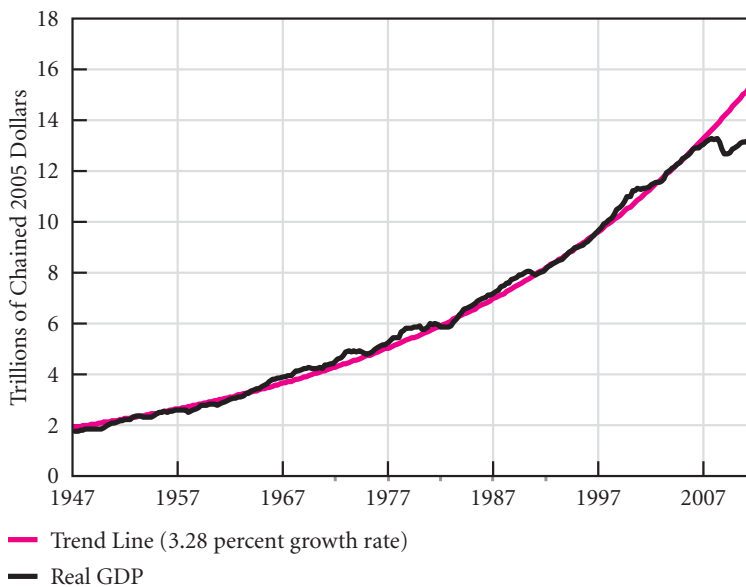
(4) Η μείωση του φόρου μισθωτών υπηρεσιών κατά 2% που ενεργοποιήθηκε από τον πρόεδρο Ομπάμα, και που ξεκίνησε το περασμένο έτος, επίσης λήγει.

(5) Θα προκύψει μια σειρά από άλλες περικοπές δαπανών και αυξήσεις φόρων, συμπεριλαμβανομένης της μείωσης κατά 2% του ποσοστού των πληρωμών προς τους γιατρούς από το πρόγραμμα του Medicare.

Συνολικά, το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου εκτιμά ότι αυτές οι αλλαγές θα οδηγήσουν σε μείωση του ελλείμματος για το 2013 που θα ξεπερνούν τα 500 δισεκατομμύρια δολάρια. Πολλές από αυτές τις περικοπές θα επηρεάσουν δυσανάλογα άτομα με χαμηλό εισόδημα, παρά τα συνεχιζόμενα υψηλά επίπεδα της ανεργίας ανάμεσα στους χαμηλόμισθους Αμερικανούς. Ο πρόεδρος και τα περισσότερα μέλη του Κογκρέσου δεν θέλουν να δουν αυτές τις περικοπές να τεθούν σε ισχύ. Σε πολιτικό επίπεδο, οι φορολογικές ελαφρύνσεις του Μπους μπορεί να είναι το ευκολότερο μέρος του γκρεμού να αποφευχθούν. Και τα δύο σώματα του Κογκρέσου έχουν εγκρίνει νομοσχέδια για να επεκταθούν αυτές τις περικοπές, αν και η εκδοχή της Γερουσίας αφήνει απ' έξω τους φορολογούμενους που κάνουν φορολογική δήλωση ως ζευγάρια με εισόδημα άνω των 250 χιλιάδων δολαρίων. Ο πρόεδρος Ομπάμα έχει υποστηρίξει την εκδοχή της Γερουσίας με το αιτιολογικό της διανεμητικής δικαιοσύνης. Μέχρι στιγμής, ούτε ο πρόεδρος ούτε το Κογκρέσο έχουν λάβει μέτρα για να παρατείνουν το payroll tax holiday, ακόμη κι αν αυτό είναι το μεγαλύτερο φορολογικό ζήτημα για την εργατική τάξη και απαραίτητο για την αποφυγή του δημοσιονομικού γκρεμού.

Από την πλευρά των δαπανών του λογιστικού τεφτεριού, οι δημοσιονομικά συντηρητικοί προσφέρουν διάφορα σχέδια για να μετατοπίσουν τις περικοπές των δαπανών για τα επόμενα χρόνια και να αντικαταστήσουν τις γενικές περικοπές με περικοπές που θα καλύπτουν μια μικρότερη κατηγορία προγραμμάτων. Τα σχέδιά τους προβλέπουν μια μεγάλη περικοπή των δαπανών για τα επόμενα 10 χρόνια (π.χ., Bipartisan Policy Center 2012). Κρίνοντας από τις δηλώσεις των διαμορφωτών της κοινής γνώμης που εδρεύουν στην Ουάσινγκτον, είναι αρκετά πιθανό ότι το Κογκρέσο θα αποφασίσει προ το τέλος αυτού του έτους να καταργήσει τις περικοπές στις στρατιωτικές δαπάνες και να επιτρέψει στις μη στρατιωτικές περικοπές δαπανών να τεθούν σε ισχύ στις αρχές του επόμενου έτους, όπως απαιτείται από την ισχύουσα νομοθεσία.

Figure 3 Real GDP and Exponential Trend Line, 1947Q1–2012Q2



Notes: Trend estimated using OLS regression on log-transformed data series. “Growth rate” = annual rate with quarterly compounding.

Sources: Federal Reserve Bank of St. Louis FRED database and Levy Institute calculations

Με βάση τα επίπεδα της συνολικής ιδιωτικής ζήτησης, Κεϋνσιανοί και μετα-Κεϋνσιανοί οικονομολόγοι στο Ινστιτούτο Οικονομικών Levy και άλλοι καταγράφουν υστέρηση κρατικών δαπανών στις ΗΠΑ για αρκετές δεκαετίες (π.χ., Godley 1999, Paradimitriou, Hannsgen, και Zezza 2012) και οι επιπλέον περικοπές θα χρησιμεύσουν μόνο για να αποδυναμώσουν μια οικονομία που βρίσκεται ήδη σε παραπαίουσα κατάσταση. Παρ’ όλα αυτά, πολλοί αναλυτές και μέλη του Κογκρέσου πιστεύουν ότι η ανάκαμψη βρίσκεται σε καλό δρόμο. Στο πλαίσιο αυτό, διαμαρτύρονται πως αν οι περικοπές των δαπανών και οι αυξήσεις στη φορολογία αναβληθούν ακόμη και για ένα χρόνο, η κυβέρνηση δεν θα μπορέσει να ενεργήσει γρήγορα ώστε να εφαρμόσει μια αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική όταν οι οικονομικοί δείκτες φθάσουν σε αποδεκτά επίπεδα. Ίσως να μην γνωρίζουν ότι το ΑΕΠ βρίσκεται αρκετά κάτω από την γενική τάση της αύξησης του αμερικανικού ΑΕΠ (βλ. Σχήμα 3). Με βάση την παρούσα κατάσταση της οικονομίας, οποιαδήποτε ιδέα ότι η εφαρμογή καλύτερων πολιτικών είναι θέμα επιλογής κατάλληλου χρονοδιαγράμματος είναι προφανώς παράλογη. Το χάσμα μεταξύ της πρόσφατης αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και της ιστορικής τάσης της αύξησης του ΑΕΠ είναι τόσο μεγάλο που είναι σχεδόν αδύνατον να φανταστεί κανείς πως θα γίνει κάποια υπέρβαση.¹²

¹² Προειδοποίηση: η γραμμή τάσης δεν προέρχεται από ένα θεωρητικό μοντέλο αλλά δομήθηκε με την προσαρμογή μιας καμπύλης σταθερού ρυθμού ανάπτυξης στα δεδομένα. (Οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για να υπολογίσουμε την τάση περιγράφονται στη λεζάντα). Ως εκ τούτου, η τάση είναι χρήσιμη ως ένα σημείο γενικής αναφοράς με βάση τους προηγούμενους ρυθμούς

Οποιαδήποτε ανάκαμψη που αφήνει την οικονομία τόσο πίσω από την ιστορική τάση της αύξησης του ΑΕΠ θα δημιουργήσει τεράστιο κενό στη δημιουργία θέσεων εργασίας, όπως άλλωστε αυτό έχει ήδη γίνει. Η υπερβολική προσοχή σχετικά με το κατάλληλο χρονοδιάγραμμα για την επιβολή μέτρων δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας παρότρυνε τον Robert Reich, πρώην υπουργό Εργασίας, ο οποίος ανησυχεί για την κατάσταση που βρίσκεται η οικονομία, να προτείνει έναν κανόνα που θα οδηγήσει σε περικοπές των δαπανών και αυξήσεις στη φορολογία μόνον αφού τα τυποποιημένα μέτρα υπολογισμού της ανεργίας καταγράψουν ποσοστό πτώσης κάτω από το 5% και η οικονομική ανάπτυξη φθάσει στο 3% (2012)! Δεδομένης της τεράστιας απόστασης που πρέπει να καλυφτεί για να φθάσουμε σε αυτά τα επίπεδα, δεν είναι ξεκάθαρο ότι ένας τέτοιος κανόνας θα είχε πρακτικό αποτέλεσμα. Ωστόσο, θα μπορούσε να συμβάλλει στην διαβεβαίωση του κοινού ότι οι ηγέτες που είναι υπέρ των μέτρων τόνωσης της οικονομίας στηρίζουν την εφαρμογή μιας αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής όταν ξεπεραστεί η ανάγκη για την τόνωση της οικονομίας. Είναι αμφίβολο ότι μια τέτοια συμφωνία μπορεί να επιτευχθεί στην Ουάσιγκτον χωρίς ένα πιο συνεργάσιμο Κογκρέσο. Η υπόθεση της ανάκαμψης περιπλέκεται επίσης από τις τάσεις ανισότητας του εισοδήματος και του πλούτου, καθώς και από την χρηματοοικονομική ευθραυστότητα, ζητήματα που στρέφουμε την προσοχή μας στη συνέχεια.

Πέρα από τη δημοσιονομική παγίδα: Οι ρόλοι της κατανομής και της χρηματοοικονομικής ευθραυστότητας

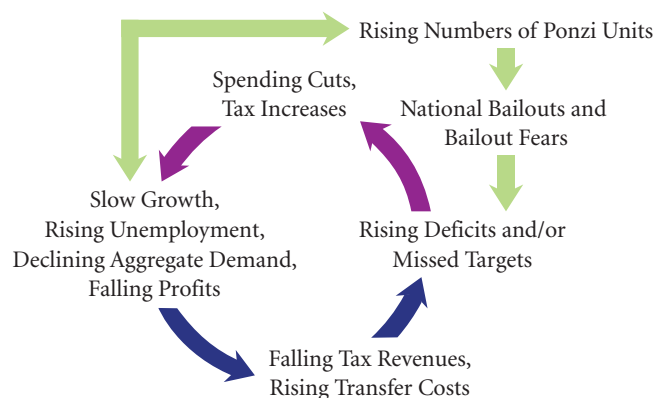
Έχουμε επικεντρωθεί μέχρι τώρα στην υπόθεση ότι η απλή ιστορία της δημοσιονομικής παγίδας είναι σε θέση να εξηγήσει πολλά από τα οικονομικά προβλήματα που έχουν εμφανιστεί πρόσφατα σε πολλές χώρες ανά τον κόσμο—μια δημοσιονομικά συντηρητική οικονομική θεωρία ενθαρρύνει τις περικοπές στον προϋπολογισμό, οδηγώντας σε αργή ή και αρνητική ανάπτυξη, η οποία, με τη σειρά της, υπονομεύει τη συλλογή φορολογικών εσόδων. Η κατάσταση αυτή οδηγεί σε περισσότερες απαιτήσεις για περικοπές των δαπανών και ο κύκλος επαναλαμβάνεται. Ωστόσο, η τρέχουσα οικονομική κατάσταση των ΗΠΑ περιλαμβάνει πολύ περισσότερα από έναν φαύλο κύκλο περικοπών, αύξηση των φόρων και αργή έως ανύπαρκτη ανάπτυξη. Η συνεχής τάση της ανισότητας του εισοδήματος και του πλούτου επίσης τροφοδοτεί τον κύκλο των δημοσιονομικών περιορισμών και της χαμηλής ανάπτυξης (Galbraith 2012, Krueger 2012, Παπαδημητρίου, Hannsgen και Zezza 2012, Rajan 2010, Reich 2010, Stiglitz 2012, Van Treeck 2012).

Σύμφωνα με την υπόθεση της διαφοροποίησης των ποσοστών αποταμίευσης, τα νοικοκυριά και οι ομάδες με υψηλά εισοδήματα έχουν την τάση να αποταμιεύουν μεγάλο ποσοστό των εισοδημάτων τους, ενώ τα νοικοκυριά με χαμηλό εισόδημα αποταμιεύουν

ανάπτυξης. Ορισμένοι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι η χώρα βρίσκεται, για διάφορους λόγους, σε μια εποχή φθίνουσας αναπτυξιακής δυναμικής. Σε αυτή την περίπτωση, η γραμμή τάσης θα ήταν ίσως ένας ακατάλληλος οδηγός για την αντικυκλική πολιτική. Ωστόσο, είναι δύσκολο να εξηγήσουμε τους λόγους που έχουν οδηγήσει σε μια τόσο απότομη απομάκρυνση από τις ιστορικές τάσεις αύξησης του ΑΕΠ.

ελάχιστα χρήματα, ξοδεύοντας τους μισθούς τους σχεδόν αμέσως μόλις τους παραλάβουν. Μια εκδοχή αυτής της υπόθεσης, που αποτελεί τη βάση των μετα-κεύνσιανών μακροοικονομικών μοντέλων, δηλώνει ότι ένα υψηλό ποσοστό του εισοδηματικού κέρδους αποταμιεύεται, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό των μισθών και των εισοδημάτων δαπανάται αμέσως.¹³ Δεδομένου ότι αυτές οι υποθέσεις αληθεύουν σε μεγάλο βαθμό,¹⁴ η σημερινή άνιση κατανομή του εισοδήματος και των περιουσιακών στοιχείων σημαίνει ότι είναι πιο δύσκολο να δημιουργηθεί αρκετή ζήτηση για να συνεχίσουν να παράγουν οι επιχειρήσεις και να απασχολούνται οι εργαζόμενοι αφού οι άνθρωποι που διαθέτουν χρήμα δεν ξοδεύουν αρκετά και οι άνθρωποι με λίγα χρήματα τα δαπανούν για να καλύψουν βασικές ανάγκες.

Figure 4 A Fiscal Trap Occurs When Fiscal Policy Aims to Balance the Budget—And Private-sector Financial Fragility Can Worsen the Problem



¹³ Για παράδειγμα κλασικών συνεισφορών στην μετα-*κεύνσιανή* βιβλιογραφία που κάνουν χρήση της υπόθεσης των τάσεων διαφοροποιημένης αποταμίευσης, δείτε Kalecki (1991 [1943]), Kaldor (1955 □56, 1957), και Robinson (1986 [1969], Book 5).

¹⁴ Οι Bowles και Boyer (1995), Stockhammer, Hein, και Grafl (2011), και Stockhammer, Onaran, και Ederer (2009) θεωρούν ότι υπάρχουν εμπειρικές βάσεις για να στηριχθεί η υπόθεση των τάσεων διαφοροποιημένης αποταμίευσης. Κάθε ένα από αυτά τα άρθρα παραθέτει κάποιες πρόσθετες αναφορές. Ακόμη και οι νεοκλασικές οικονομικές επιθεωρήσεις, με την παραδοσιακή αποστροφή που τις χαρακτηρίζει για θέματα που αφορούν την κατανομή του εισοδήματος, έχουν δημοσιεύσει εργασίες που στηρίζουν αυτή την εμπειρική υπόθεση, με χαρακτηριστικό παράδειγμα την εργασία των Dynan, Skinner, και Zeldes (2004). Για πρόσφατα στοιχεία ότι οι περισσότεροι Αμερικανοί δεν διαθέτουν σημαντικά περιουσιακά στοιχεία και ρευστό, γεγονός που δείχνει ότι οι αποταμιεύσεις τους μπορεί να είναι κοντά στο μηδέν, δείτε τα στοιχεία στην εργασία του Bricker et al. (2011) και σε αυτήν του Wolff (2010). Ο ρεαλισμός της υπόθεσης των τάσεων διαφοροποιημένης αποταμίευσης και τα μοντέλα που βασίζονται σε αυτή την υπόθεση έρχονται σε αντίθεση, για παράδειγμα, με τα μοντέλα που βασίζονται στην υπόθεση του υπερ-ορθολογικού καταναλωτή, με ορθολογικές προσδοκίες για μελλοντικά εισοδήματα, φορολογικές ροές, κ.κ. (Davidson 1982: 83). Σε μια ενδιαφέρουσα εξέλιξη, μια εξελιγμένη κριτική των μοντέλων αυτού του τύπου αναβιώνει τελευταία στον οικονομικό τύπο. Μερικά παραδείγματα αυτού του νέου είδους περιλαμβάνουν τους Bhidé (2010), Buiter (2009), Krugman (2009) και Smith (2010).

Ένας άλλος κρίσιμος παράγοντας που βρίσκεται πίσω από την πρόσφατη δημοσιονομική κρίση είναι η εγγενής ευθραυστότητα των σύγχρονων χρηματοοικονομικών συστημάτων. Η χρηματοοικονομική αστάθεια έχει τεκμηριωθεί λεπτομερώς από τον διακεκριμένο μελετητή του Οικονομικού Ινστιτούτου Levy Hyman Minsky ([1975] 2008, [1987] 2008). Το Σχήμα 4, μια τροποποιημένη εκδοχή του διαγράμματος της δημοσιονομικής παγίδας, απεικονίζει το σημαντικό ρόλο της χρηματοοικονομικής αστάθειας στην τρέχουσα δημοσιονομική παγίδα.¹⁵ Συγκεκριμένα, οι επιπτώσεις ενός «αυξανόμενου αριθμού μονάδων Πόνζι» δείχνουν τις πιθανές συνέπειες που μπορεί να έχει ένα τόσο εύθραυστο σύστημα ακόμη και σε μια κατά τα άλλα σταθερή οικονομία. Ο Minsky χρησιμοποίησε τον όρο «μονάδα Πόνζι» για να αναφερθεί σε ένα άτομο ή μια οντότητα που δεν μπορεί να καλύψει τους τόκους χωρίς επιπλέον δανεισμό. Η χρηματοοικονομική κρίση προκύπτει όταν πάρα πολλοί φορείς ξεπληρώνουν τα χρέη τους με δανεικά. Οποιαδήποτε διακοπή στην προκύπτουσα αλυσίδα του δανεισμού μπορεί να οδηγήσει σε κατάρρευση της οικονομίας, όπως είδαμε να συμβαίνει πρόσφατα. Η χρηματοοικονομική ευθραυστότητα οδηγεί συχνά σε δημόσιες διασώσεις, ή τουλάχιστον σε φόβους σχετικά με την ανάγκη για τέτοιου είδους διασώσεις, όπως φαίνεται από το βέλος που ξεκινά από τις λέξεις «αυξανόμενος αριθμός μονάδων Πόνζι» και φτάνει έως εκεί που αναγράφονται οι λέξεις «εθνικές διασώσεις και φόβοι για διασώσεις».¹⁶ Το Σχήμα 4 δείχνει την ισχυρή αμφίδρομη επίπτωση που υπάρχει μεταξύ μιας εντατικοποιημένης χρηματοοικονομικής ευθραυστότητας και της ευρύτερης οικονομικής δυσχέρειας (βλ. το αμφίδρομο βέλος στο Σχήμα 4). Οι τρόποι με τους οποίους η αυξημένη δραστηριότητα Πόνζι συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική αστάθεια είναι ζωτικής σημασίας για την κατανόηση των περιπτώσεων της Ιρλανδίας και της Ισπανίας, για παράδειγμα, των οποίων τα δημοσιονομικά προβλήματα είναι σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα της τεράστιας έκτασης εκκαθαρίσεων που έλαβαν μέρος από τις χρηματοοικονομικές κρίσεις που συνδέονται με την στεγαστική αγορά. Ενώ η χρηματοοικονομική ευθραυστότητα αποτελεί σημαντικό μέρος του μηχανισμού της δημοσιονομικής παγίδας (Σχήμα 4), μπορεί επίσης να συνδέεται στη συνέχεια με τα ευρύτερα ζητήματα της ανισότητας που αναφέρθηκαν παραπάνω. Με τα εισοδήματα να είναι στάσιμα ή σε πτώση, τα νοικοκυριά χαμηλής και μεσαίας εισοδηματικής κλίμακας βρισκόντουσαν κάτω από πολύ μεγαλύτερη πίεση από ό, τι στο παρελθόν προκειμένου να συσσωρεύουν περαιτέρω χρέος (στεγαστικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες), αυξάνοντας την τάση της οικονομίας να γίνεται χρηματοοικονομικά ακόμη πιο εύθραυστη. Πράγματι, μια σειρά από πρόσφατες μελέτες συνδέουν τη χαμηλή ή αρνητική αύξηση των μισθών με την αύξηση του καταναλωτικού χρέους.¹⁷ Οποιαδήποτε και να είναι η πραγματική πηγή της χαμηλής ζήτησης, τα πρόσφατα προβλήματα δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν χωρίς να ληφθεί υπόψη το

¹⁵ Το Σχήμα 4 παραλείπει τα βέλη που απεικονίζουν τις οικονομικές επιπτώσεις και το κόστος της «δραπέτευσης» από την δημοσιονομική παγίδα που φαίνεται στα σχήματα 1 και 2 για να αποφευχθεί η σύγχυση στην εικόνα.

¹⁶ Για κάποια εμπειρική τεκμηρίωση των γενικά μεγάλων επιπτώσεων των χρηματοοικονομικών κρίσεων στα δημόσια οικονομικά, δείτε Tagkalakis (2012)

¹⁷ Ορισμένα παραδείγματα είναι: Barba και Pivetti (2009), van Treeck (2012), Guttmann και Philon (2010), και Zalewski και Whalen (2010). Ο Hannsgen (2007) και άλλοι έχουν υπογραμμίσει την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ της απειλής μιας κρίσης, της αύξησης της υπερχρέωσης των νοικοκυριών, της χρηματοοικονομικής καινοτομίας και απορρύθμισης, και της ίδιας της ορθόδοξης θεωρίας του καταναλωτή.

συσσωρευμένο χρέος των νοικοκυριών και η αναιμική αύξηση των πραγματικών μισθών, πέραν της ανάγκης για πιο δυναμικά και περισσότερο σταθερά δημοσιονομικά κίνητρα (δηλαδή, αυξημένα ελλείμματα). Τα πρόσφατα πειράματα της βρετανικής κυβέρνησης με τα μέτρα λιτότητας μας παρέχουν την ευκαιρία να αντλήσουμε μερικά σημαντικά πορίσματα σχετικά με τα αποτελέσματα που έχουν οι πολιτικές λιτότητας σε μια χώρα που διαθέτει το δικό της κυρίαρχο νόμισμα για την χάραξη πολιτικής στις ΗΠΑ.

Μια σύγκριση με τη περίπτωση της Βρετανίας: Φορολογική παγίδα χωρίς δημοσιονομική συνθήκη

Με την άρνησή του να υιοθετήσει το ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο έχει ένα νομισματικό σύστημα που είναι πολύ παρόμοιο με αυτό των Ηνωμένων Πολιτειών. Το Ηνωμένο Βασίλειο φαίνεται να είναι έτοιμο να πέσει σε μια δημοσιονομική παγίδα. Φυσικά, την κατάσταση αυτή θα πρέπει να την παρακολουθήσουν από κοντά οι χαρακτες πολιτικής στις ΗΠΑ. Η αποτυχία της δημοσιονομικής λιτότητας στη Βρετανία είναι ξεκάθαρη στο μυαλό των παρατηρητών στα μέσα μαζικής ενημέρωσης, με την εμφάνιση τίτλων στις μεγάλες οικονομικές εφημερίδες όπως, "Osborne Economy Plan Attacked as Critics Question Competence." («Επίθεση στο σχέδιο του Όσμπορν για την οικονομία καθώς οι επικριτές θέτουν ζήτημα ικανότητας»). Το άρθρο αμφισβητεί στη συνέχεια την ίδια την ικανότητα της κυβέρνησης, σημειώνοντας ότι «το πρόγραμμα λιτότητας του Όσμπορν για το 2012, το οποίο επεκτάθηκε για δύο χρόνια τον Νοέμβρη, προέβλεπε ότι η οικονομία θα αναπτυσσόταν κατά 2.8% φέτος. Αντί αυτού, είναι 0.9% μικρότερη σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο του 2010...» (Bloomberg News 2012).

Αυτό είναι άλλο ένα παράδειγμα της συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής που οδηγεί σε πτώση της συνολικής παραγωγής. Αυτό δημιουργεί την προοπτική ότι η χαμηλή ή η αρνητική ανάπτυξη θα αποτρέψει τη μείωση των ελλειμμάτων, ξεκινώντας ένα νέο γύρο περικοπών στο Ηνωμένο Βασίλειο.¹⁸ Η περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου, που κινδυνεύει να πέσει σε μια δημοσιονομική παγίδα, είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους χαρακτες πολιτικής στις ΗΠΑ. Σε αντίθεση με τις χώρες της ευρωζώνης, που έχουν ένα κοινό νόμισμα, το Ηνωμένο Βασίλειο είναι ένα έθνος με το δικό του νόμισμα, έχοντας επιλέξει από την αρχή να μείνει εκτός της ζώνης του ευρώ. Η χρήση της βρετανικής λίρας αντί του ευρώ κάνει την τρέχουσα κατάσταση του Ηνωμένου Βασιλείου πολύ πιο σχετική για τις ΗΠΑ από ότι η κρίση στην ευρωζώνη.

Πρώτον, οι χαρακτες πολιτικής στο Ηνωμένο Βασίλειο ελέγχουν το βασικό επιτόκιο, το λεγόμενο «τραπεζικό επιτόκιο», στον ίδιο βαθμό που η FED καθορίζει το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Έχουν επίσης δείξει προθυμία να αναλάβουν μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης προκειμένου να κρατήσουν τα μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα. Δεύτερον, η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου μπορεί επίσης να υποτιμήσει το νόμισμά της, ή να επιτρέψει την ανατίμηση και την υποτίμηση με βάση τις συνθήκες για την εφαρμογή μιας πολιτικής με στόχο την πλήρη απασχόληση. Ως εκ τούτου, όπως και στις ΗΠΑ (αλλά και στις περισσότερες άλλες χώρες με κυρίαρχα νομίσματα), η κυβέρνηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα

¹⁸ Δείτε επίσης, για παράδειγμα, Wolf (2012).

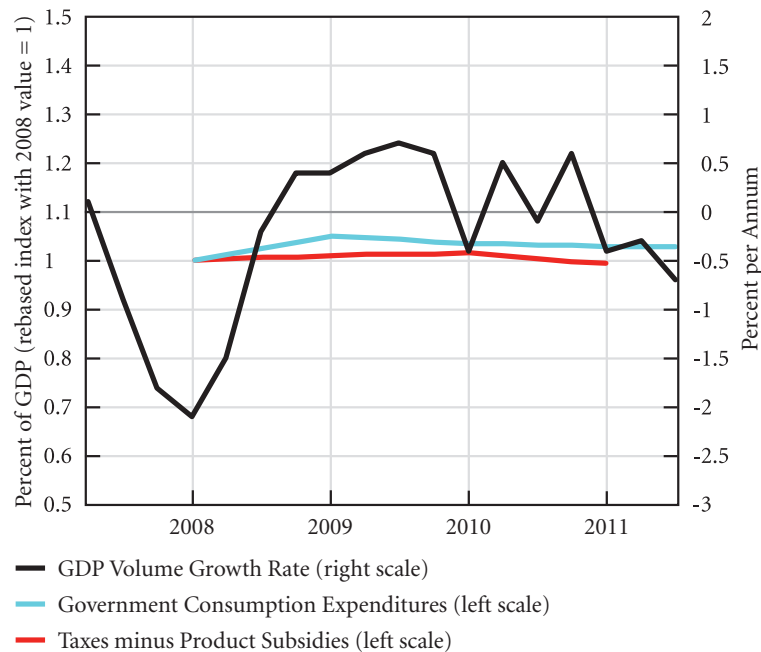
φερεγγυότητας σχετικά με τις δαπάνες και τις φορολογικές πολιτικές, και υπάρχουν πολύ λιγότερες πιθανότητες να δημιουργηθεί μια δημοσιονομική παγίδα.

Παρ' όλα αυτά, ακόμη και σε αυτές τις νομισματικά κυρίαρχες χώρες, η έννοια της δημοσιονομικής παγίδας δεν είναι άκαιρη επειδή ο μηχανισμός της δημοσιονομικής παγίδας που λειτουργεί όπως απεικονίζεται στα σκουρόχρωμα βέλη στο Σχήμα 1 μπορεί να είναι αρκετός για να αποτελέσει μια επικίνδυνη παγίδα, μια παγίδα που επεκτείνεται πέραν των χρονικά άκαιρων πολιτικών αλλαγών που υπογραμμίζονται από πολλούς αναλυτές στον οικονομικό τύπο.¹⁹ Ωστόσο, παρά την ελευθερία που παρέχει η χρήση της στερλίνας στους χαρακτες πολιτικής, η κυβέρνηση Κάμερον έχει σφίξει σκόπιμα την δημοσιονομική πολιτική, ακολουθώντας κατά βήμα την Ισπανία και πολλές άλλες ευρωπαϊκές χώρες (Πίνακας 1). Αυτή η πολιτική δημοσιονομικής πειθαρχίας φαίνεται παράταιρη για δύο βασικούς λόγους: (1) τα επιτόκια παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, σε σύγκριση με εκείνα στην Ιταλία, την Ισπανία και άλλες «περιφερειακές» χώρες της Ευρωζώνης, και (2) η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου υπόκειται σε ελάχιστους περιορισμούς ελλείμματος ή δεσμεύσει χρέους.²⁰

¹⁹ Frankel (2012) καταγράφει μερικά από τα αξιόλογα λάθη χρονοδιαγράμματος που έγιναν από σύγχρονους προέδρους των ΗΠΑ στις ανακοινώσεις τους περί μακροπολιτικής, αν και γενικά υποτιμά τη ζημιά που προκαλείται από τη δημοσιονομική λιτότητα.

²⁰ Οι Schaechter, Kinda, και Budina (2012) αριθμίζουν τους «δημοσιονομικούς κανόνες» που ισχύουν σήμερα σε διάφορα μέρη σε όλο τον κόσμο. Φυσικά, ορισμένοι περιορισμοί υπάρχουν για chartalist κυβερνήσεις, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά αυτές είναι οι περιπτώσεις στις οποίες τα ίδια τα κράτη έχουν συμφωνήσει εθελοντικά να αποδεχθούν ή να επιβάλλουν περιορισμούς στις δικές τους οικονομικές πολιτικές είτε μέσω νομοθεσίας είτε μέσω διεθνών συμφωνιών. Δυστυχώς, με το οικονομικό κλίμα να είναι στην παρούσα συγκυρία επίμονα αδύναμο και να κυριαρχεί η αντι-Κεϋνσιανή προσέγγιση των ισχυόντων κανόνων, οι νόμοι αυτοί θα αποδειχθούν ότι λειτουργούν ενάντια στα συμφέροντα των εθνών που επηρεάζονται από αυτούς του νόμους επειδή επιβάλλουν ανάρμοστα συσταλτικές πολιτικές.

Figure 5 UK GDP Growth and Fiscal Policy, 2008Q1–2012Q2



Sources: Eurostat data and Levy Institute calculations

Το Σχήμα 5 που ακολουθεί παρουσιάζει στοιχεία της Eurostat σχετικά με τα έσοδα και τις δαπάνες από το σύνολο του δημόσιου τομέα στο Ηνωμένο Βασίλειο. Πράγματι, οι δαπάνες μειώθηκαν το 2011 ως ποσοστό του ΑΕΠ της χώρας, μετά από μια μέτρια αύξηση κατά τη διάρκεια της ύφεσης στο Ηνωμένο Βασίλειο. Τα στοιχεία για το ΑΕΠ, τα οποία μπορεί να μετρηθούν κατά μήκος του δεξιού άξονα του σχήματος, εμφανίζουν μια σειρά χαμηλών ή αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης που χρονολογούνται από το πρώτο τρίμηνο του 2010. Στα τέσσερα από τα τελευταία 6 χρόνια έχουν εμφανιστεί αρνητικοί ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ.

Με τα μέτρα λιτότητας να μην είναι καθόλου δημοφιλή ανάμεσα στους ψηφοφόρους της ευρωζώνης, είναι εκπληκτικό ότι η δημοσιονομική πολιτική στο Ηνωμένο Βασίλειο παραμένει σφιχτή, με την κυβέρνηση απρόθυμη να αναγνωρίσει ότι οι πολιτικές της έχουν οδηγήσει σε μια νέα ύφεση. Επιπλέον, είναι ενοχλητικό να συνειδητοποιούμε ότι οι ΗΠΑ μπορεί να είναι έτοιμες να ακολουθήσουν τον ίδιο δρόμο, που θα οδηγήσει την οικονομία στον γκρεμό της λιτότητας.

Μερικές προτάσεις για να αποφύγουν οι ΗΠΑ την παγίδα

Από την ανάλυσή μας προκύπτουν αρκετά μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπιση των αρνητικών συνεπειών της δημοσιονομικής λιτότητας:

1) Η αυτόματη περικοπή των δαπανών θα πρέπει να καταργηθεί και όχι να αντικατασταθεί, και θα πρέπει να ληφθούν μέτρα για να αυξηθεί το όριο του χρέους στο πλαίσιο των αναγκών που προκύπτουν. Θα ήταν αντιπαραγωγικό να υιοθετηθεί η προσέγγιση «κατάργηση και αντικατάσταση» των συντηρητικών της δημοσιονομικής πολιτικής. Οι περικοπές στον προϋπολογισμό μπορεί να οδηγήσουν την οικονομία σε μια παγίδα ασχέτως από το πότε θα λάβουν μέρος οι περικοπές ή με πόση σύνεση θα γίνουν. Ως εκ τούτου, η αυτόματη περικοπή των δαπανών που θα τεθεί σε ισχύ τον επόμενο Ιανουάριο θα πρέπει να καταργηθεί εντελώς. Αυτό θα εξαλείψει την επιτακτική ανάγκη του Κογκρέσου να προβεί σε περικοπές συγκεκριμένων ποσών κατά τη διάρκεια μιας δεκαετούς περιόδου. Εάν είναι απαραίτητο, η κατάργηση θα μπορούσε να αντικατασταθεί από έναν ποσοστιαίο στόχο, δηλαδή ένα συγκεκριμένο ποσοστό ανεργίας και/ή ρυθμό ανάπτυξης, σε αντίθεση με το στόχο μιας νέας ημερομηνίας, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι δεν θα είναι πρόωρα σφιχτή η δημοσιονομική πολιτική (Reich 2012).

2) Το υπόλοιπο του «δημοσιονομικού γκρεμού» θα πρέπει να μετριαστεί περαιτέρω, ή να εξαλειφθεί. Αυτό περιλαμβάνει τη διατήρηση του payroll tax holiday, που ξεκίνησε αρχές του περασμένου έτους και μείωσε τον φόρο των μισθωτών υπηρεσιών για την Κοινωνική Ασφάλιση από 6,2% σε 4,2%. Μέχρι στιγμής, ούτε το Κογκρέσο ούτε ο πρόεδρος έχουν ζητήσει παράταση αυτού του αποτελεσματικού μέτρου τόνωσης της οικονομίας, που ψηφίστηκε αρχικά το 2010. Το payroll tax holiday θα πρέπει να λάβει παράταση για το άμεσο μέλλον, ιδίως αφού ο φόρος των μισθωτών υπηρεσιών ισχύει σήμερα μόνο για τα πρώτα 110 χιλιάδες δολάρια από το κεκτημένο εισόδημα του κάθε εργαζόμενου.²¹ Οι φόροι των μισθωτών υπηρεσιών είναι ζωτικής σημασίας, δεδομένου ότι αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το ήμισυ των ομοσπονδιακών φορολογικών πληρωμών από εργαζόμενους με μέτρια εισοδήματα.²²

(3) Ως μια μακροπρόθεσμη δημοσιονομική λύση, η κυβέρνηση θα πρέπει να προσπαθήσει να χρησιμοποιήσει έναν ολοκληρωμένο και περισσότερο ορθολογικό συνδυασμό των κανόνων της δημοσιονομικής πολιτικής ή/και των αυτόματων σταθεροποιητών για να διασφαλίσει ότι οι δαπάνες θα αυξάνονται όποτε χρειάζεται και πως θα χρησιμοποιούνται με θετικό τρόπο. Αυτή είναι μια προσέγγιση που ο Minsky ([1986] 2008) και άλλοι κενσινανοί οικονομολόγοι έχουν υποστηρίξει για πολλά χρόνια. Τα μέτρα αυτά θα λειτουργούν στο πλαίσιο της αρχής ότι το έλλειμμα θα αυξάνεται όταν η δυνατότητα του παραγωγικού δυναμικού, η αύξηση της απασχόλησης και η οικονομική ανάπτυξη χωλαίνουν, και αντιστρόφως ανάλογα. Υπάρχει μια σειρά προτεινόμενων

²¹ Το μέγιστο ποσό του φορολογητέου εισοδήματος για κάθε μισθωτό έχει προγραμματιστεί να αυξηθεί στις 161 χιλιάδες δολάρια μέχρι το 2021 σύμφωνα με τις ενδιάμεσες παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν στην επίσημη Έκθεση των Διαχειριστών της Κοινωνικής Ασφάλισης (SSA 2012).

²² Το ζήτημα του βάρους του χρέους είναι ένα άλλο σημαντικό ζήτημα για τα νοικοκυριά με μέτρια εισοδήματα, όπως αναφέρθηκε παραπάνω. Ίσως η καλύτερη επιλογή που απομένει για την αντιμετώπιση των αδυναμιών στους ισολογισμούς των νοικοκυριών είναι να θεσπιστεί κάποια μορφή διαγραφής του χρέους από ενυπόθηκα δάνεια, ή ένα πρόγραμμα που θα επιτρέψει σε περισσότερους ιδιοκτήτες κατοικιών να αναχρηματοδοτήσουν με τα τρέχοντα επιτόκια (Timiraos 2012, Stiglitz και Zandi 2012).

θεσμών που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να επιτευχθεί αυτό το αποτέλεσμα, όπως ο εργοδότης της ύστατης προσφυγής (όπως περιγράφεται από τον Paradimitriou (2008), τον Gross (2011) και πολλούς άλλους), ειδικά για άτομα με χαμηλό επίπεδο εξειδίκευσης, έναν τραπεζικό φορέα για έργα υποδομών (π.χ., Shubik 2009), ένα ενισχυμένο σύστημα αντικυκλικής βοήθειας προς τις πολιτείες και τις τοπικότητες (π.χ., Zalewski και Whalen 2011), ή/και κάποιο άλλο βελτιωμένο σύστημα κοινωνικών παροχών για τους ανέργους, τους αρρώστους, τους τυφλούς και τα άτομα με ειδικές ανάγκες. Ένα βελτιωμένο σύστημα κοινωνικών παροχών θα μπορούσε να περιλαμβάνει μια νέα επένδυση στην παροχή κοινωνικής φροντίδας (Antonopoulos et al. 2011, Antonopoulos 2007). Αυτές οι φιλόδοξες μεταρρυθμίσεις δεν βρίσκονται στο επίκεντρο αυτού του κειμένου πολιτικής, αλλά είναι σημαντικές σε μακροπρόθεσμο επίπεδο.²³

Η προσέγγισή μας βρίσκεται γενικά σε έντονη αντίθεση με τις προεκλογικές εκκλήσεις του *Ρόμνεί* για φορολογικές ελαφρύνσεις, ως επί το πλείστον για τους πλούσιους, που θα συνέβαλαν στο να ακυρώσουν από τη δημοσιονομική πολιτική οποιοδήποτε κοινωνικό σκοπό πέραν του μακροοικονομικού. Η έμφαση του *Ρόμνεί* και του Ράιαν σε βαθιές περικοπές στις δαπάνες είναι, κατά την άποψή μας, το χειρότερο απ' όλα. Εμείς θα υποστηρίζαμε την προγραμματική αύξηση των δαπανών για την επίλυση βασικών προβλημάτων, καθώς και τις φορολογικές ελαφρύνσεις και τις μεταβιβάσεις σε άτομα και οικογένειες με τις μεγαλύτερες ανάγκες και τα χαμηλότερα ποσοστά αποταμίευσης. Θα ελπίζαμε ότι ένα μεγάλο μέρος των νέων δαπανών θα χρησιμοποιούταν με τρόπους που θα αύξαναν την απασχόληση, όχι μέσω μαγείας, αλλά με προσλήψεις στον δημόσιο τομέα. Ο «*Νόμος για τις Αμερικανικές Θέσεις Εργασίας*», που έχει μαραζώσει, υπογραμμίζει την έλλειψη στήριξης του Κογκρέσου για την προσέγγιση αυτή. Από την άλλη μεριά, το σλόγκαν της δημοσιονομικής ευθύνης, εκπροσωπούμενη από προτάσεις όπως το «σχέδιο Bowles-Simpson»,²⁴ έχει προσελκύσει το μεγαλύτερο μέρος της

²³ Για ιδέες σχετικά με περαιτέρω μεταρρυθμίσεις του χρηματοοικονομικού συστήματος, που θα μπορούσαν να μειώσουν σημαντικά την χρηματοοικονομική ευθραυστότητα και τις οικονομικές της συνέπειες, βλ. Levy Economics Institute (2012).

²⁴ Μια πρόσφατη μελέτη από το Κέντρο για τον Προϋπολογισμό και τις Προτεραιότητες της Πολιτικής (2012b) περιγράφει τις τρέχουσες συνέπειες αυτής της πρότασης. Η πρόταση έγινε από τον αντιπρόσωπο Erskine Bowles και τον γερουσιαστή Alan Simpson, ηγέτες μιας «υπερεπιτροπής» του Κογκρέσου που έχει χρεωθεί με την ευθύνη σύνταξης ενός καταλόγου με περικοπές δαπανών και αυξήσεις εσόδων, σύμφωνα με τους όρους του Νόμου για τον Έλεγχο του Προϋπολογισμού (BCA) του 2011. Τελικά, η επιτροπή δεν ήταν σε θέση να συμφωνήσει σχετικά με την πρόταση Bowles-Simpson ή με οποιοσδήποτε άλλες προτάσεις με μέτρα για την μείωση του ελλείμματος στα απαιτούμενο ποσά πριν τη λήξη της ημερομηνίας τους. Έως τη στιγμή που γράφονται αυτές οι λέξεις, οι Ηνωμένες Πολιτείες αντιμετωπίζουν μια κατάσταση όπου αυτόματες περικοπές των δαπανών για όλα τα προγράμματα έχουν προγραμματιστεί να τεθούν σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2013 σύμφωνα με τους όρους του Νόμου για τον Έλεγχο του Προϋπολογισμού. Πολλοί παρατηρητές θεωρούν την δημοσιονομικά συντηρητική πρόταση Bowles-Simpson ως μια λογική βάση για να μειωθεί σημαντικά το έλλειμμα τα επόμενα 10 χρόνια.

κριτικής μας σε αυτό το κείμενο. Αυτό δεν αποτελεί έκπληξη. Είμαστε Κεϋνσιανοί. Η αποτυχία της ορθόδοξης οικονομικής θεωρίας, η ίδια προσέγγιση που μας οδήγησε στην χρηματοοικονομική κρίση και τη Μεγάλη Κάμψη του 2007–09, να προσφέρει μια αποτελεσματική στρατηγική για την οικονομική ανάπτυξη απαιτεί μια άλλη προσέγγιση. Το ανανεωμένο σθένος που βλέπουμε σε πολλές ετερόδοξες οικονομικές παραδόσεις προσφέρει μια καλύτερη ελπίδα για αποτελεσματικές πολιτικές που θα μας οδηγήσουν μακριά από τη δημοσιονομική παγίδα και θα θέσουν την οικονομία σε μια πορεία ανάκαμψης.

Πηγές

Antonopoulos, R. 2007. “The *Right* to a Job, The *Right* Types of Projects.” Working Paper No. 516. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. September.

Antonopoulos, R., K. Kim, T. Masterson, and A. Zacharias. 2011. *Investing in Social Care Delivery*. One-Pager No. 11. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. August.

Barba, A., and M. Pivetti. 2009. “Rising Household Debt: Its Causes and Macroeconomic Implications—a Long-period Analysis.” *Cambridge Journal of Economics* 33(1): 113–37.

Bell, S. A., and E. J. Nell. 2003. *The State, the Market, and the Euro*. Northampton, Mass.: Edward Elgar.

Bernanke, B. S. 2012. “Semiannual Monetary Policy Report to the Congress.” Testimony Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, US Senate, Washington, D.C., July 17.

Bhidé, A. 2010. *A Call for Judgment: Sensible Finance for a Dynamic Economy*. New York: Oxford University Press.

Bipartisan Policy Center (BPC). 2012. “Indefensible: The Sequester’s Mechanics and Adverse Effects on National and Economic Security.” White Paper. June.

Bowles, S., and R. Boyer. 1995. “Wages, Aggregate Demand, and Employment in an Open Economy: An Empirical Investigation.” In G. A. Epstein and H. M. Gintis, eds. *Macroeconomic Policy after the Conservative Era*, 143–74. New York: Cambridge University Press.

Bricker, J., et al. 2011. “Surveying the Aftermath of the Storm: Changes in Family Finances from 2007 to 2009.” Finance and Economics Discussion Series (FEDS) 2011-17. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Buiter, W. 2009. “The Unfortunate Uselessness of Most ‘State of the Art’ Academic Monetary Economics.” *Maverecon Blog*, comment posted March 3, <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/the-unfortunate-uselessness-of-most-state-of-the-art-academic-monetary-economics/#axzz29UA2bd9R>.

Câmara, A., and M. Vernengo. 2001. "The German Balance of Payment School and the Latin American Neo-Structuralists." In L.-P. Rochon and M. Vernengo, eds. *Credit, Interest Rates and the Open Economy: Essays on Horizontalism*, 143–59. Northampton, Mass.: Edward Elgar.

Center on Budget and Policy Priorities (CBPP). 2012a. "Policy Basics: How Many Weeks of Unemployment Compensation Are Available?" Washington, D.C.: CBPP. October 9 (updated October 15).

———. 2012b. "What Was Actually in Bowles-Simpson—and How Can We Compare It with Other Plans?" Washington, D.C.: CBPP. October 2.

Congressional Budget Office (CBO). 2010. "Federal Debt and the Risk of a Fiscal Crisis." Economic and Budget Issue Brief. Washington, D.C.: CBO. July 27.

———. 2012a. *Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint that Is Scheduled to Occur in 2013*. Washington, D.C.: CBO. May 22.

———. 2012b. *An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022*. Washington, D.C.: CBO. August 22.

Davidson, P. 1982–83. "Rational Expectations: A Fallacious Foundation for Studying Crucial Decision-Making Processes." *Journal of Post Keynesian Economics* 5(2): 182–98.

Dynan, K. E., J. Skinner, and S. P. Zeldes. 2004. "Do the Rich Save More?" *Journal of Political Economy* 112(2): 397–444.

Frankel, J. 2012. "The Procyclicalists: Fiscal Austerity vs. Stimulus." VoxEU.org, August 27.

Galbraith, J. K. 2012. *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just before the Great Crisis*. Oxford: Oxford University Press.

Godley, W. 1999. *Seven Unsustainable Processes: Medium-term Prospects and Policies for the United States and the World*. Strategic Analysis. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. January.

Godley, W., and M. Lavoie. 2007. "A Simple Model of Three Economies with Two Currencies: The Eurozone and the USA." *Cambridge Journal of Economics* 31(1): 1–23. Reprinted in M. Lavoie and G. Zezza, eds., *The Stock-flow Consistent Approach: Selected Writings of Wynne Godley* (New York: Palgrave Macmillan), 159–88.

Gross, W. H. 2011. "Investment Outlook: School Daze, School Daze, Good Old Golden Rule Days." Newport Beach, Calif.: PIMCO. July.

Guttmann, R., and D. Philon. 2010. "Consumer Debt and Financial Fragility." *International Review of Applied Economics* 24(3): 269–83.

- Hannsgen, G. 2007. "A Random Walk down Maple Lane? A Critique of Neoclassical Consumption Theory with Reference to Housing Wealth." *Review of Political Economy* 19(1): 1–20.
- Hannsgen, G., and D. B. Papadimitriou. 2010. "The Central Bank 'Printing Press': Boon or Bane?" Working Paper No. 640. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. December.
- International Monetary Fund (IMF). 2012. *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks*. World Economic and Financial Surveys. Washington, D.C.: IMF. April.
- Jones, C., and N. Cohen. 2012. "Debate Rages over Benefits of Fiscal Austerity." *Financial Times*, July 12.
- Kaldor, N. 1955–56. "Alternative Theories of Distribution." *Review of Economic Studies* 23(2): 83–100.
- . 1957. "A Model of Economic Growth." *Economic Journal* 67(268): 591–624.
- Kalecki, M. 1991 (1943). "Studies in Economic Dynamics." In Jerzy Osiatyński, ed. *Collected Works of Michal Kalecki, Vol. II*. Trans. C. A. Kisiel. New York: Clarendon Press.
- Kregel, J. 2012. "Six Lessons from the Euro Crisis." Policy Note 2012/10. Annandale-on-Hudson N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. August.
- Krueger, A. B. 2012. "The Rise and Consequences of Inequality in the United States." Remarks prepared for delivery at the Center for American Progress, Washington, D.C., January 12.
- Krugman, P. 2009. "How Did Economists Get It So Wrong?" *The New York Times Magazine*, September 2.
- . 2012. "Sources of the Budget Deficit." The Conscience of a Liberal Blog, comment posted July 27, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/07/27/sources-of-the-budget-deficit/>.
- Levy Economics Institute. 2012. *Beyond the Minsky Moment: Where We've Been, Why We Can't Go Back, and the Road Ahead for Financial Reform*. eBook. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. April.
- McClain, D. L. 2011. "The Making of a Debt Spiral," *The New York Times*, August 14. Graphic.
- Minsky, H. P. 2008 (1975). *John Maynard Keynes*. New York: McGraw-Hill.
- . 2008 (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw-Hill.
- Nersisyan, Y., and L. R. Wray. 2010. "Does Excessive Sovereign Debt Really Hurt Growth? A Critique of *This Time Is Different*." Working Paper No. 603. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. June.

- Papadimitriou, D B. 2008. "Promoting Equality Through an Employment of Last Resort Policy." Working Paper No. 545. Annandale-on-Hudson, N.Y.: The Levy Economics Institute of Bard College. October.
- Papadimitriou, D. B., G. Hannsgen, and G. Zezza. 2012. *Back to Business as Usual? Or a Fiscal Boost?* Strategic Analysis. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. April.
- Papadimitriou, D. B., and L. R. Wray. 2012. "Euroland's Original Sin." Policy Note 2012/8. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. July.
- Picketty, T., and E. Saez. 2007. "How Progressive Is the U.S. Federal Tax System? A Historical and International Perspective." *Journal of Economic Perspectives* 21(1): 3–21.
- Rajan, R. 2010. *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Reich, R. 2010. *Aftershock: The Next Economy and America's Future*. New York: Alfred A. Knopf.
- . 2012. "How to Avoid the Austerity Trap but Still Deal with the Budget Deficit." *Economonitor Blog*, comment posted May 29, www.economonitor.com/blog/2012/05/how-to-avoid-the-austerity-trap-but-still-deal-with-the-budget-deficit/.
- Robinson, J. 1951. "The Rate of Interest." In Robinson, *The Generalization of the General Theory and Other Essays*. New York: St. Martin's Press.
- . 1986 (1969). *The Accumulation of Capital*. 3rd ed. Philadelphia: Porcupine Press.
- Schaechter, A., T. Kinda, and N. Budina. 2012. "Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the "Next-Generation" Rules. A New Dataset." International Monetary Fund (IMF) Working Paper 12/187. Washington, D.C.: IMF.
- Shubik, M. 2009. "A Proposal for a Federal Employment Reserve Authority. Levy Institute Policy Note 2009/5. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. April.
- Smith, Y.. 2010. *Econned: How Unenlightened Self Interest Undermined Democracy and Corrupted Capitalism*. New York: Palgrave Macmillan.
- Social Security Administration (SSA). 2012. "The 2012 Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old-age and Survivors Insurance and Federal Disability Insurance Trust Funds." Washington, D.C.: SSA. April.
- Steen, M., J. Fontanella-Khan, and M. Stothard. 2012. "ECB Signals Resolve to Save Euro." *Financial Times*, September 7.

- Stiglitz, J. E. 2012. "The Price of Inequality." *Project Syndicate*, June 5.
- Stiglitz, J. E., and M. Zandi. 2012. "The One Housing Solution Left: Mass Mortgage Refinancing." *The New York Times*, August 12.
- Stockhammer, E., E. Hein, and L. Grafl. 2011. "Globalization and the Effects of Changes in Functional Income Distribution on Aggregate Demand in Germany." *International Review of Applied Economics* 25(1): 1–23.
- Stockhammer, E., Ö. Onaran, and S. Ederer. 2009. "Functional Income Distribution and Aggregate Demand in the Euro Area." *Cambridge Journal of Economics* 33(1): 139–59.
- Tagkalakis, A. 2012. "The Effects of Financial Crisis on Fiscal Positions." Working Paper No. 145. Athens: Bank of Greece.
- Timiraos, N. 2012. "How Forgiveness Fits in Housing-fix Toolkit." *The Wall Street Journal*, July 30.
- van Treeck, T. 2012. "Did Inequality Cause the US Financial Crisis?" Working Paper No. 91. Dusseldorf: Macroeconomic Policy Institute (IMK).
- Vina, G., and S. O'Donnell. 2012. "Osborne Economy Plan Attacked as Critics Question Competence." *Bloomberg News*, July 26.
- Wolf, M. 2012. "The IMF on UK Macroeconomic Policy: Part 2." Martin Wolf's Exchange, May 28.
- Wolff, E. N. 2010. "Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle-Class Squeeze—an Update to 2007." Working Paper No. 589. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. March.
- Wray, L. R. 1998. *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*. Northampton, Mass.: Edward Elgar.
- . 2004. *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes*. Northampton, Mass.: Edward Elgar.
- Zalewski, D. A., and C. J. Whalen. 2010. "Financialization and Income Inequality: A Post Keynesian Institutional Analysis." *Journal of Economic Issues* 44(3): 757–77.
- . 2011. "Towards a More Rapid Recovery: Incorporating Subsidiarity into Macroeconomic Policy." In C. J. Whalen, ed. *Financial Instability and Economic Security after the Great Recession*. Northampton, Mass.: Edward Elgar.