



---

# *Strategic Analysis*

---

Δεκέμβριος 2011

## **Είναι βιώσιμη η ανάκαμψη;**

Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου, Greg Hannsgen και Gennaro Zezza

Η δημοσιονομική λιτότητα είναι πλέον ένα παγκόσμιο φαινόμενο. Ουσιαστικά, οι Ηνωμένες Πολιτείες και πολλές άλλες χώρες εισάγουν μέτρα λιτότητας από τις προβληματικές οικονομίες της Ευρώπης και αλλού. Αυτός είναι ένας τρόπος για να δούμε τις δυσκολίες που έχουν προκύψει από την τρέχουσα επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης, μια κατάσταση η οποία έχει διαμορφωθεί κατά τη διάρκεια της αδύναμης ανάκαμψης της αμερικανικής οικονομίας από την ύφεση της περιόδου 2007–09. Μετά την οικονομική κατάρρευση ίσως και τεσσάρων χωρών στη Δυτική Ευρώπη, οι αμερικανικές επιχειρήσεις θα αντιμετωπίσουν σοβαρή έλλειψη ζήτησης για τα προϊόντα τους στο εξωτερικό, επειδή λίγες από τις πληγείσες χώρες θα είναι σε θέση να εφαρμόσουν μέσα σε ένα χρόνο τα απαιτούμενα μέτρα τόνωσης οικονομικής ανάπτυξης. Αντίθετα, χώρες όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία υποχρεώνονται να εφαρμόσουν προγράμματα δημοσιονομικής λιτότητας ως προϋπόθεση για τη λήψη διεθνών δανείων και δανείων διάσωσης, ενώ μερικές μεγάλες οικονομίες που τρεκλίζουν, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ισπανία και η Ιταλία, προχωρούν από μόνες τους σε βαθιές περικοπές δαπανών.

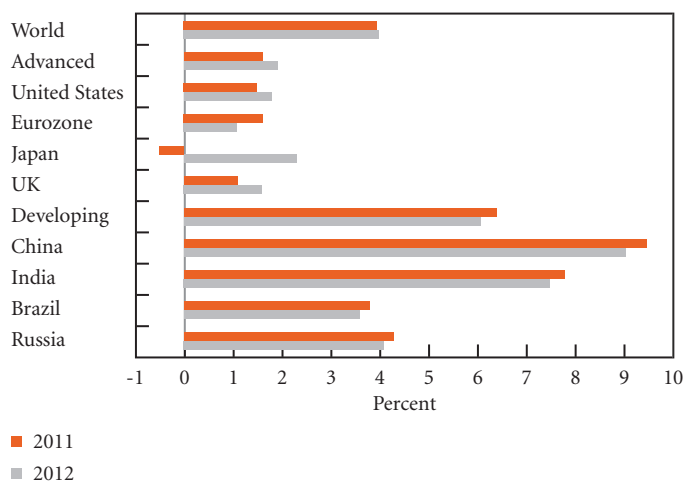
Δυστυχώς, ακόμη και πριν από την κατάρρευση των κυβερνήσεων της Ελλάδας και της Ιταλίας και το φιάσκο που προέκυψε στη σχετικά μεγάλη ιταλική αγορά ομολόγων, οι οικονομικοί

---

Ο Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου είναι πρόεδρος του Ινστιτούτου Οικονομικών Λίβι του Κολεγίου Μπαρντ και καθηγητής οικονομικών στην έδρα «Jerome Levy». Ο Greg Hannsgen είναι ερευνητικός μελετητής στο Ινστιτούτο Οικονομικών Λίβι. Ο Gennaro Zezza είναι αναπληρωτής καθηγητής οικονομικών στο Università di Cassino της Ιταλίας και ερευνητής στο Ινστιτούτο Οικονομικών Λίβι. Copyright © 2012 Levy Economics Institute of Bard College

αναλυτές προέβλεπαν αδύναμη οικονομική ανάπτυξη στο μεγαλύτερο μέρος του κόσμου για τους προσεχείς μήνες και τα επόμενα χρόνια. Το Σχήμα 1 παρουσιάζει τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) για τους ρυθμούς ανάπτυξης για το 2011 και για το 2012 για μερικές μεγάλες χώρες, για ορισμένες ομάδες χωρών, και για την παγκόσμια οικονομία. Οι προβλέψεις του 2011 για την Ευρωζώνη κάνουν λόγο για ανάπτυξη κάτω από το 2%—και είναι από τις πλέον απαισιόδοξες μεταξύ όλων των προβλέψεων που απεικονίζονται στο σχήμα—και το ΔΝΤ προβλέπει ότι τον επόμενο χρόνο η περιοχή αυτή θα έχει ακόμη χαμηλότερα ποσοστά ανάπτυξης, που με το ζόρι θα ανέρχονται στο 1,1%. (Οι προβλέψεις της ίδιας της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την ανάπτυξη στα κράτη-μέλη της είναι ακόμη πιο ζοφερές αφού κάνουν λόγο για ποσοστά ανάπτυξης της τάξης του 0,6% [Dalton 2011]). Συνολικά, οι προηγμένες οικονομίες, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΔΝΤ, θα έχουν του χρόνου ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 1,9%.

**Figure 1 IMF Annual Real GDP Growth Forecasts**



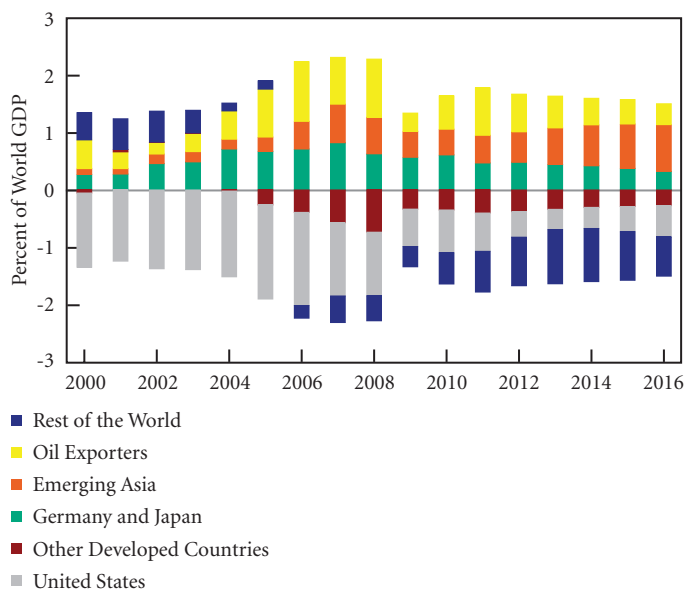
Source: International Monetary Fund (IMF) *World Economic Outlook* database

Αν και το ΔΝΤ αναμένει για το 2012 μια μέτρια αύξηση στους ρυθμούς ανάπτυξης πολλών χωρών, το σημαντικό στοιχείο είναι ότι πολλές από τις μεγαλύτερες χώρες βρίσκονται ήδη σε μια αβυσσαλέα ύφεση και ενώ η κρίση του ευρω-χρέους εντείνεται και διαδίδεται. Επιπλέον, όπως φαίνεται στο σχήμα, ακόμη και οι οικονομίες του αναπτυσσόμενου κόσμου, οι οποίες είχαν μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης το περασμένο έτος, αναμένεται να έχουν μέτριους ρυθμούς ανάπτυξης το 2012. Τέλος, κάποιες πιο πρόσφατες μελέτες κάνουν ακόμη πιο ζοφερές προβλέψεις. Με βάση τα νέα στοιχεία που δημοσίευσε ο ΟΟΣΑ τον περασμένο μήνα, η οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη αναμένεται να κινηθεί στο 1,6% το 2011 και στο 0,2% το 2012 (OECD 2011). Όλες οι επίσημες προβλέψεις φαίνεται να αναγνωρίζουν, αν και καθυστερημένα, τις συνέπειες της εμβάθυνσης της ευρωπαϊκής δημοσιονομικής κρίσης και των συναφών οικονομικών προβλημάτων σε ολόκληρο τον κόσμο.

Η διεθνής ανάπτυξη είναι ωφέλιμη για τις παραπαίουσες οικονομίες, γι αυτό και η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση που καταγράφεται δεν είναι καθόλου ευνοϊκή για τις προοπτικές της

δημοσιονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, θα είναι δύσκολο για τις Ηνωμένες Πολιτείες ακόμη και να περιορίσουν το τεράστιο εμπορικό έλλειμμα που εμφανίζουν χωρίς τη μετατροπή της αμερικανικής βιομηχανίας σε έναν ηγετικό εξαγωγέα, ακριβώς όπως έκαναν η Ιαπωνία, η Κορέα και άλλες ασιατικές χώρες το τελευταίο ήμισυ του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Αυτού του είδους η εκβιομηχάνιση αποτελεί σπάνιο κατόρθωμα στην παγκόσμια οικονομική ιστορία και είναι απίθανο ότι περισσότερα από μια χούφτα χώρες θα μπορέσουν να ακολουθήσουν το παράδειγμα της Ιαπωνίας και των άλλων οικονομιών, που αναπτύχθηκαν πολύ αργότερα από τις δυτικές οικονομίες και είχαν έναν καθαρά εξαγωγικό προσανατολισμό. Στο βαθμό που περισσότερες χώρες αποφασίσουν να υιοθετήσουν μια εξαγωγική αναπτυξιακή στρατηγική, οι πιθανότητες είναι ότι δεν θα πετύχουν τίποτα περισσότερο από το να αποσπάσουν έναν μικρό αριθμό περιορισμένων πελατών από άλλες εξαγωγικές χώρες, οι οποίες θα βασίζονται επίσης στις εξαγωγές για εγχώρια ανάπτυξη. Τα στοιχεία του ΔΝΤ επιβεβαιώνουν αυτή την άποψη.

Το Σχήμα 2 εμφανίζει τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών για διάφορες χώρες και «οικονομικά μπλοκ» για την περίοδο 2000–16. Τα ιστογράμματα κάτω από την οριζόντια γραμμή ανταποκρίνονται στα ελλείμματα, ενώ αυτά πάνω από τη γραμμή αντιπροσωπεύουν τις πλεονασματικές χώρες και τα «οικονομικά μπλοκ». Δεδομένου ότι τα ελλείμματα και τα πλεονάσματα όλων των χωρών μαζί ισούνται με το μηδέν, η στοίβα των ιστογραμμάτων πάνω από τη γραμμή είναι εξίσου μεγάλη σε μήκος όσο και η στοίβα κάτω από τη γραμμή. Τα γκρι ιστογράμματα, που απεικονίζουν τα ελλείμματα των ΗΠΑ για όλα τα έτη που εμφανίζονται στο σχήμα, συρρικνώθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια της ύφεσης του 2007–09. Πέρυσι, το έλλειμμα για μια ακόμη φορά άρχισε να αυξάνεται. Το ΔΝΤ προβλέπει περαιτέρω μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ έως και το 2013, ενώ με την έναρξη της επόμενης χρονιάς θα υπάρξει ανανεωμένη επέκταση αυτής της διαρροής στη ζήτηση για τα προϊόντα των ΗΠΑ. Εως το 2014, το έλλειμμα των ΗΠΑ αναμένεται να μειωθεί από 468 δις δολάρια στα 273 δις δολάρια. Αυτό θα ισοδυναμούσε με μείωση του ελλείμματος στο τρέχον ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της τάξης των 194 δις δολαρίων, ή περίπου με το 1,3% του ΑΕΠ των ΗΠΑ, το οποίο ανέρχεται σε περίπου 15 τρις δολάρια. Το τρέχον έλλειμμα της συνολικής ζήτησης από τον ιδιωτικό, δημόσιο και εξωτερικό τομέα συνολικά είναι πολύ μεγαλύτερο απ' αυτό. Το Γραφείο Οικονομικής Ανάλυσης των ΗΠΑ εκτιμά ότι το ΑΕΠ ήταν 6,7% κατώτερο του δυνητικού του επιπέδου για το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (St. Louis Fed 2011).

**Figure 2** Current Account Balances

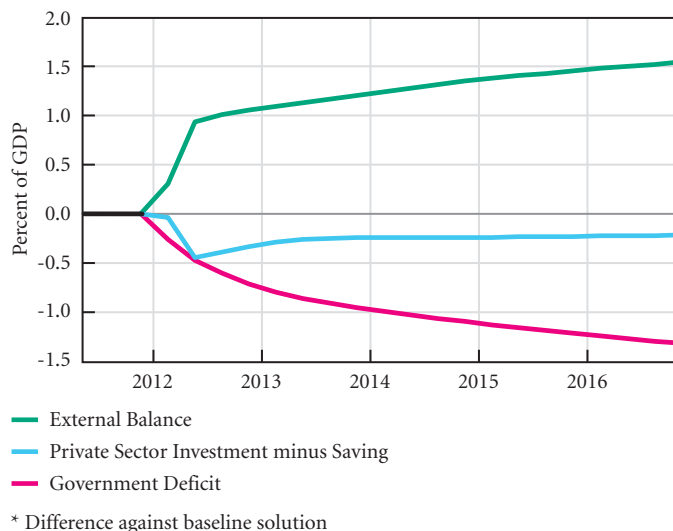
Source: IMF World Economic Outlook database

Ενώ το ΔΝΤ αναμένει ότι η εξαγωγική ανάπτυξη στην Κίνα και τη Γερμανία θα παίξει μικρότερο ρόλο, προσδοκά επίσης ότι άλλες χώρες στην αναδυόμενη Ασία θα βασιστούν για ανάπτυξη κυρίως στις εξαγωγές, έτσι ώστε το συνολικό επίπεδο των παγκόσμιων ανισορροπιών θα σταθεροποιηθεί. (Πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι το ΔΝΤ μπορεί, αν μη τι άλλο, να έχει υποτιμήσει τον ρυθμό αύξησης εξαγωγών στη Γερμανία, καθώς ορισμένοι αναλυτές αναμένουν ότι η χώρα θα ξεπεράσει το 2011 τα ρεκόρ όλων των εποχών όσον αφορά τον όγκο των εξαγωγών της [δείτε Parkin 2011]). Όπως συνάγεται από αυτό το διάγραμμα, αυτό προϋποθέτει ότι άλλες χώρες στον «υπόλοιπο κόσμο» θα είναι πρόθυμες να απορροφήσουν εισαγωγές από την Ασία με το να εμφανίζουν έλλειμμα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Δεδομένου ότι είναι δύσκολο να πιστέψει κανείς ότι άλλες αναπτυσσόμενες χώρες θα είναι σε θέση να διατηρήσουν την εγχώρια ανάπτυξη με ένα εξωτερικό έλλειμμα αυτής της κλίμακας, οι προβλέψεις του ΔΝΤ μπορεί να αποδειχθούν ασυνεπείς—δηλαδή, η συνολική ζήτηση για εισαγωγές μπορεί να είναι ανεπαρκής για να επιτρέψει στις οικονομίες του κόσμου να έχουν τους ρυθμούς ανάπτυξης που προβλέπει το ΔΝΤ.

Για να εκτιμήσουμε τις επιπτώσεις μιας εξαγωγικής αναπτυξιακής πολιτικής, που αποσκοπεί στη μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, διεξάγαμε μια προσομοίωση στην οποία υποθέσαμε μια υποτίμηση του δολαρίου κατά 10% γύρω από ένα καλάθι νομισμάτων στην παγκόσμια αγορά. Το Σχήμα 3 δείχνει τους τρεις χρηματοοικονομικούς ισολογισμούς των ΗΠΑ (οι οποίοι στο πλαίσιο της λογιστικής ταύτισης θα πρέπει να ισούνται με το μηδέν) και πως κάθε ισολογισμός θα μεταβληθεί σε σχέση με μια γραμμή βάσης στην οποία η αξία του δολαρίου θα παραμείνει σταθερή έως το τέλος της περιόδου προσομοίωσης, στο τέταρτο τρίμηνο του 2016. Η ανώτατη γραμμή του σχήματος αντιστοιχεί σε μια προσομοιωμένη διαδρομή για το τρέχον ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Μετά από μια εφάπαξ απόσβεση αρχές του επόμενου τριμήνου, η γραμμή ανεβαίνει προς τα επάνω σε όλη τη διάρκεια της

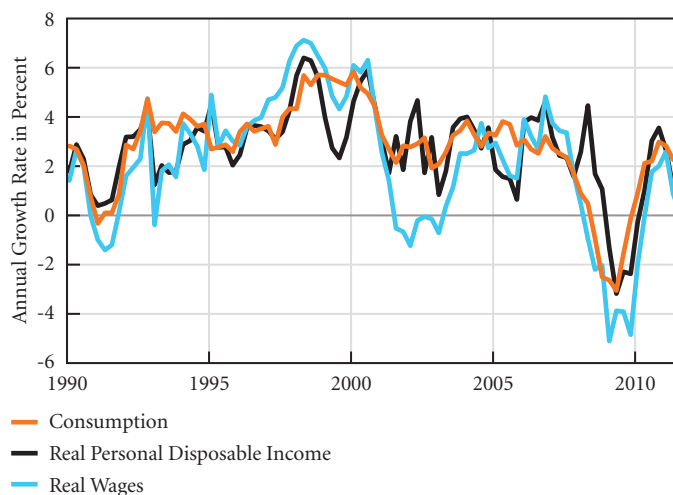
προσομοίωσης αλλά ποτέ δεν ξεπερνά το 1,5% του ΑΕΠ σε οποιοδήποτε σημείο. Όπως θα δούμε αργότερα, η γραμμή βάσης της ανάλυσής μας δείχνει ότι θα απαιτηθεί μια πολύ μεγαλύτερη ώθηση στην ανάπτυξη για την αποκατάσταση μιας εύρωστης οικονομίας.

**Figure 3 US Main Sector Balances: Effects of a Devaluation\***



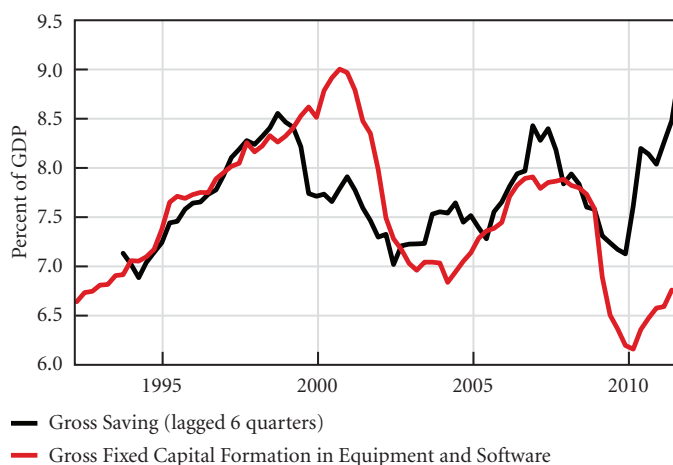
Source: Authors' calculations

Στρέφοντας την προσοχή προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα, βλέπουμε ότι σημάδια ελπίδας δεν αφθονούν ακόμη και σε αγορές για προϊόντα όπως χαρτοπετσέτες, σιτάρι, ή αυτοκίνητα, αν και η κατανάλωση αυξάνεται τώρα ξανά σε πραγματικούς όρους. Το Σχήμα 4 απεικονίζει την ποσοστιαία αλλαγή σε κατανάλωση, προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα και μισθούς, όλα εκ των οποίων υπολογίζονται σε σταθερές τιμές και με ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης. Έχει ενδιαφέρον να σημειώσουμε ότι οι επιπτώσεις των δημοσιονομικών κινήτρων, τόσο για την ύφεση του 2001-02 όσο και για την πρόσφατη Μεγάλη Οπισθοχώρηση, είναι ορατές στον πίνακα όταν το διαθέσιμο εισόδημα—υποβοηθούμενο από καθαρές μεταβιβάσεις από τον δημόσιο τομέα—αναπτύσσεται με ταχύτερο ρυθμό από ό, τι οι μισθοί. Το διάγραμμα σηματοδοτεί επίσης το τέλος για κάθε μια από αυτές τις δυο περιπτώσεις, με την άνοδο των μισθών και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος να ξεκινούν αρχές του 2003 και του 2010. Είναι επίσης προφανές ότι οι επιπτώσεις από τα προγράμματα τόνωσης της οικονομίας έχουν τώρα ολοκληρώσει τον κύκλο τους και η αύξηση της κατανάλωσης, με τους πραγματικούς μισθούς να έχουν μείνει στάσιμοι σε πραγματικούς όρους, είτε θα διατηρηθεί προσωρινά μέσω της αύξησης του δανεισμού, ή ενδεχομένως θα αναθεωρηθεί προς τα κάτω με την επόμενη, «τελική» έκθεση των στοιχείων του ΑΕΠ από το Γραφείο Οικονομικής Ανάλυσης των ΗΠΑ.

**Figure 4 Real Disposable Income, Wages, and Consumption**

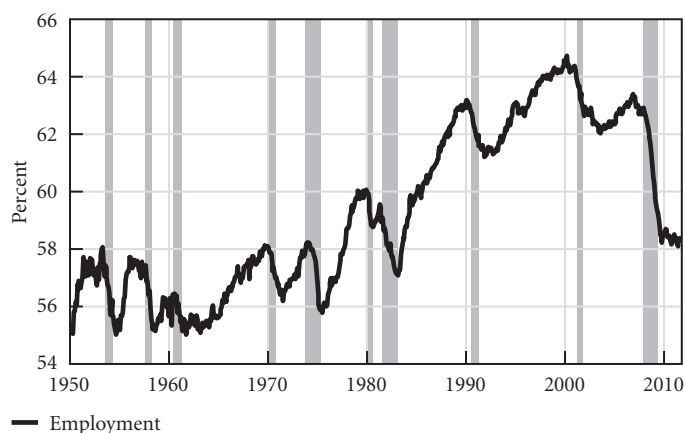
Source: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Κάποια αύξηση στον τομέα της εγχώριας ζήτησης μπορεί να προκύψει από εξωτερικές επενδύσεις. Όπως φαίνεται στο Σχήμα 5, μια αύξηση κερδών στην μη χρηματοοικονομική βιομηχανία συνήθως συνοδεύεται από αύξηση στον τομέα των επενδύσεων, με υψηλή συσχέτιση μετά από μια καθυστέρηση περίπου έξι τριμήνων. Ως εκ τούτου, αναμένουμε ότι η πρόσφατη ισχυρή αύξηση κερδών στον τομέα αυτόν θα εμφανιστεί αργά ή γρήγορα στον τομέα της επένδυσης, ο οποίος έχει ήδη αρχίσει μια ανοδική πορεία. Από την άλλη μεριά, τα κέρδη στην χρηματοοικονομική βιομηχανία έχουν αναρρώσει από τη Μεγάλη Οπισθοχώρηση και την χρηματοοικονομική κρίση, αλλά ο συσχετισμός μεταξύ κερδών στον τομέα αυτόν και στις ακαθάριστες επενδύσεις είναι πολύ μικρός. Δεν αναμένουμε συνεπώς καθαρή συνεισφορά στη συνολική αύξηση της ζήτησης από τον χρηματοπιστωτικό τομέα, ακόμη κι αν οι μεγάλες αμερικανικές τράπεζες καταφέρουν να βγουν αλώβητες από την κρίση χρέους στην ευρωζώνη.

**Figure 5 Profits and Investment in Nonfinancial Business**

Source: BEA

Η έλλειψη ισχυρής ανάπτυξης στη ζήτηση έχει διατηρήσει την ανεργία σε υψηλά επίπεδα από τις αρχές του 2009. Η αναλογία του συνόλου των απασχολούμενων στο σύνολο του πληθυσμού παραμένει σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από τα επίπεδα που είχαν επιτευχθεί για πρώτη φορά όταν οι γυναίκες εισήλθαν στο εργατικό δυναμικό τις δεκαετίες του 1970–80 (διάγραμμα 6). Τα αποτελέσματα από την πιο πρόσφατη (Σεπτέμβριος) κυβερνητική Επισκόπηση για Θέσεις Εργασίας και Κίνησης Προσωπικού (Job Openings and Labor Turnover Survey) δείχνουν ότι υπάρχουν περίπου 3.4 εκατομμύρια θέσεις εργασίας που αναζητούν υπαλλήλους, ενώ 12.6 εκατομμύρια αμερικανοί (5.6 εκατομμύρια γυναίκες και 6.9 εκατομμύρια άνδρες) δήλωσαν στο Γραφείο Απογραφής των ΗΠΑ ότι ήταν τελείως άνεργοι τον Νοέμβριο και αναζητούσαν δουλειά (BLS 2011). Εκείνο το μήνα, πάνω από 5.6 εκατομμύρια άνθρωποι έψαχναν ενεργά για δουλειά για 27 εβδομάδες ή περισσότερο, ενώ 8.3 εκατομμύρια εργαζόντουσαν για καθαρά οικονομικούς λόγους με καθεστώς μερικής απασχόλησης και όχι με πλήρες ωράριο.

**Figure 6** Employment as a Share of Working-age Population

Note: Shaded areas indicate recession.

Source: Bureau of Labor Statistics (BLS)

Εν τω μεταξύ, η ξαφνική έξαρση της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη τον Νοέμβριο οδήγησε σε μια απότομη επιδείνωση της ψυχολογίας των καταναλωτών και σε παράπλευρες επιδράσεις στον εγχώριο χρηματοπιστωτικό τομέα. Όλες αυτές οι εξελίξεις συνέβαλαν ώστε να διαμορφωθούν ακόμα πιο απαισιόδοξες οικονομικές προβλέψεις για τις ΗΠΑ από όλες τις πλευρές.

Δεδομένης αυτής της ζοφερής κατάστασης σε βιομηχανίες που πρέπει να πωλούν τα προϊόντα τους σε εγχώριους ή ξένους καταναλωτές με την οικονομική δυνατότητα να τα αγοράζουν, η περαιτέρω δημοσιονομική στήριξη της οικονομίας είναι απαραίτητη. Αλλά, όπως στην Ευρώπη, αυτό που δείχνει να έχει μεγαλύτερη προοπτική είναι η εφαρμογή μέτρων δημοσιονομικής λιτότητας. Στην πραγματικότητα, η Ουάσιγκτον μπορεί να βρίσκεται σε μια κατάσταση τόσο επικίνδυνη όσο αυτή που αντιμετώπισε ο Ρούσβελτ το 1937 και το 1938 (Bartlett 2011, Krugman 2011). Είναι ειρωνικό το γεγονός ότι η πορεία προς την ύφεση εκείνα τα χρόνια ξεκίνησε με μια πολιτική ήττα που δεν είναι πολύ διαφορετική από αυτή που υπέστησαν οι Δημοκρατικοί στις εκλογές για το Κογκρέσο που έλαβαν μέρος το 2010.

Το 1936, έχοντας διεξάγει μια κατά ένα μεγάλο μέρος ανεπιτυχή εκστρατεία για λογαριασμό του Δημοκρατικού Κογκρέσου, ο Ρούσβελτ επέστρεψε στην πρωτεύουσα όπου τον περίμενε ένα πιο συντηρητικό πολιτικό κλίμα. Ο Υπουργός Οικονομικών της κυβέρνησής του τον συμβούλευε να προχωρήσει σε δραστικές περικοπές του ελλείμματος. Φαινόταν ότι υπήρχε μια γρήγορη και ισχυρή τάση ανάπτυξης και το χρηματοοικονομικό και επιχειρηματικό καθεστώς ήθελε να βάλει τέλος σε υποτιθέμενες αλόγιστες και επικίνδυνα υπερβολικές δαπάνες. Αυτό που ακολούθησε ήταν ο περιορισμός στα μέτρα τόνωσης της οικονομίας, μια απόφαση που είχε άκρως ανεπιθύμητα αποτελέσματα. Το έλλειμμα, το οποίο είχε αυξηθεί απότομα κατά την πρώτη τετραετία της κυβέρνησης Ρούσβελτ, βυθίστηκε λόγω σκόπιμων και άκαιρων πολιτικών ενεργειών. Συγκεκριμένα, οι ομοσπονδιακές δαπάνες μειώθηκαν κατά περίπου 7% το 1937 και 11% το 1938, ενώ η επιβολή φόρου σε μισθωτές υπηρεσίες για το νέο πρόγραμμα Κοινωνικής Ασφάλισης οδήγησε σε αύξηση των φορολογικών εσόδων κατά 38% το 1937 και σε 24% τον



επόμενο χρόνο. Το αποτέλεσμα ήταν να οδηγηθεί προβλέψιμα η οικονομία σε μια νέα οπισθοχώρηση κατά της διάρκειας της Μεγάλης Ύφεσης, με την ανάπτυξη να εμφανίζει αρνητικά στοιχεία το 1938.

Ενάντια σε ένα εξίσου εχθρικό πολιτικό σκηνικό, ο Πρόεδρος Ομπάμα αναγκάστηκε τον Ιούλιο να συμφωνήσει σε μια σειρά από αυτόματες περικοπές έκτατων δαπανών συνολικού ύψους 1.2 τρισεκατομμυρίων δολαρίων σε διάρκεια 10 ετών. Αυτές οι περικοπές επρόκειτο να τεθούν σε ισχύ εάν η υπερ-επιτροπή του αμερικανικού Κογκρέσου δεν κατόρθωνε να καταλήξει σε συμφωνία για σχέδιο μείωσης του ελλείμματος ανάλογου μεγέθους και να εγκριθεί στη συνέχεια από το σύνολο των μελών του Κογκρέσου και από τον ίδιο τον πρόεδρο. Με τις συζητήσεις της υπερ-επιτροπής να έχουν οδηγηθεί σε αδιέξοδο όσον αφορά την επιλογή των κατάλληλων περικοπών στις δαπάνες και στις αυξήσεις φόρων, οι αυτόματες περικοπές θα ξεκινήσουν να εφαρμόζονται από τον Ιανουάριο του 2013, καταλήγοντας, κατά πάσα πιθανότητα, σε μαζικές απολύσεις υπαλλήλων της ομοσπονδιακής κυβέρνησης.

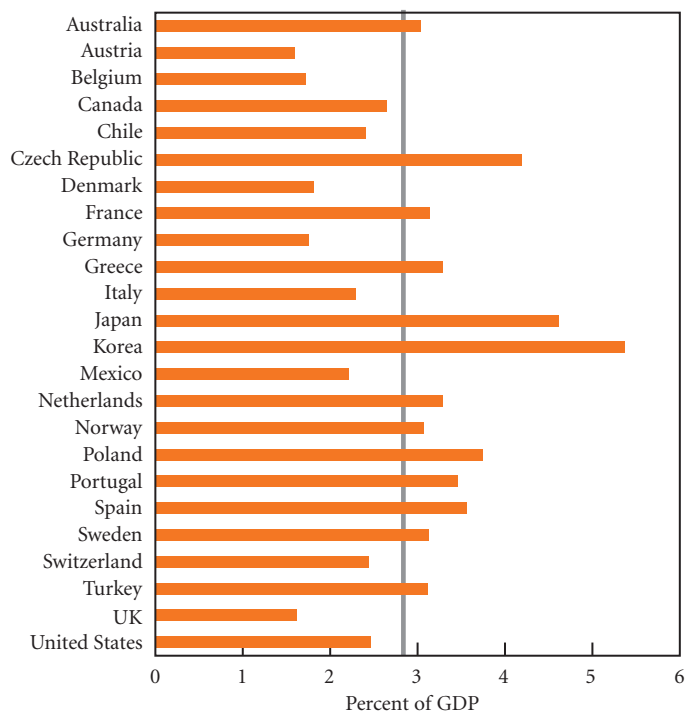
Η πιο πρόσφατη πρόταση του Ομπάμα για την τόνωση της οικονομίας, η οποία ανήρχετο σε 447 δις δολάρια, ναυάγησε στα βράχια του Κογκρέσου. Το σχέδιο περιείχε διατάξεις που στόχευαν να κοπούν οι εταιρικές επιδοτήσεις, αλλά και στη μεταρρύθμιση του φορολογικού κώδικα που θα προσέφερε αξιοπιστία στην περιγραφή του νομοσχεδίου από την κυβέρνηση ως «ουδέτερο» απέναντι στο έλλειμμα. Με άλλα λόγια, εάν είχε εγκριθεί χωρίς τροποποιήσεις, το νομοσχέδιο θα έκανε από μόνο του απόσβεση. Η κεϋνσιανή θεωρία μας λειοκράτει ότι ο πολλαπλασιαστής των νέων δαπανών που κινούνται στο ίδιο ύψος με τους νέους φόρους είναι ίσος με το 1. Αυτό σημαίνει ότι για κάθε 1 δολάριο σε νέες δαπάνες σε συνδυασμό με 1 δολάριο σε νέους φόρους, το συνολικό ΑΕΠ αυξάνεται κατά 1 δολάριο. Δυστυχώς, όμως, το παρόν σχέδιο κατέρρευσε στο Κογκρέσο, όπου οι Ρεπουμπλικάνοι συνεχίζουν να επιμένουν στις περικοπές για τις μεγάλες επιχειρήσεις και τους πλούσιους φορολογούμενους, καθώς και σε μια ολική απαγόρευση νέων δαπανών. Μόνο λίγες, σχετικά ήσσονος σημασίας διατάξεις του νομοσχεδίου έχουν ψηφιστεί έως τώρα από το Κογκρέσο.

Παρομοίως, οι κύριες οικονομικές προτάσεις που έχουν προσφέρει οι προεδρικοί υποψήφιοι των Ρεπουμπλικάνων εμφανίζονται επίσης ως «ουδέτερες από πλευράς εσόδων», αφήνοντας ανεπηρέαστο το έλλειμμα από τη στιγμή που και οι φορολογικές ελαφρύνσεις και οι αυξήσεις έχουν ληφθεί υπόψη. Τα σχέδια των υποψηφίων για επίπεδους φόρους, φόρους επί των πωλήσεων, και άλλες «φορολογικές μεταρρυθμίσεις» θα επιβαρύνουν επιπλέον τα μεσαία και λαϊκά στρώματα. Οι θέσεις τους τείνουν προς τη γενική μείωση των δαπανών πάνω απ' όλα, ανεξάρτητα από την κατάσταση της οικονομίας και την αγορά εργασίας, και οι ομιλίες τους προσφέρουν ελάχιστη ελπίδα ότι αυτή η αντι-κεϋνσιανή προσέγγιση θα επιφέρει ευημερία ή θα βοηθήσει τη χώρα να δυναμώσει με οποιοδήποτε άλλο τρόπο. Αντίθετα, το μόνο που κάνουν οι προεδρικοί υποψήφιοι των Ρεπουμπλικάνων είναι να αντιτίθενται στις όποιες κυβερνητικές παρεμβάσεις στην οικονομία και στην υποτιθέμενη παράνομη χρήση δημοσίου χρήματος προς αυτό που θεωρούν ως αναπόφευκτα επιπόλαιες δαπάνες. Η έμφαση αυτή έρχεται σε αντίθεση με την ουσία του νομοσχεδίου της κυβέρνησης Ομπάμα για τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, το οποίο περιλαμβάνει πρακτικά και απλά ζητήματα, όπως πόρους για την ενίσχυση των τοπικών αρχών ώστε να αποφευχθεί η ανάγκη μείωσης αστυνομικών, πυροσβεστικών υπαλλήλων και δασκάλων (White House 2011).

Αλλά υπάρχουν ακόμα πολλά μεγάλα και πρωτοποριακά έργα που πρέπει να γίνουν—και πρέπει να ολοκληρωθούν το συντομότερο δυνατόν. Αρκεί να σκεφτούμε τις λακκούβες στους δρόμους της χώρας και την πενιχρή προετοιμασία που υπάρχει σε ισχύ για την αντιμετώπιση φυσικών καταστροφών για να κατανοήσουμε ότι οι ομοσπονδιακές δαπάνες με στόχο την τόνωση της οικονομίας δεν είναι δαπάνες προς χάρη των δαπανών, ή για τον εμπλουτισμό της «ελίτ». Η Αμερικανική Ένωση Πολιτικών Μηχανικών κρατάει αρχεία σχετικά με τις προσπάθειες της χώρας να βρίσκεται σε επιφυλακή σχετικά με τα σημάδια παρακμής που εμφανίζονται στις υποδομές (γέφυρες, δρόμους, αγωγούς, συστήματα πόσιμου νερού, κλπ.). Στην τελευταία έκθεσή της, η Αμερικανική Ένωση Πολιτικών Μηχανικών βαθμολόγησε πολύ χαμηλά για άλλη μια φορά τις υποδομές των ΗΠΑ (ASCE 2009). Μόνο μία κατηγορία υποδομών, αυτή της ενέργειας, έχει βελτιωμένη βαθμολογία από το 2005, αλλά ακόμα και γι' αυτή την περίπτωση ο βαθμός ήταν ένα κάκιστο D+. Ως ένα παράδειγμα από τις πολλές ανησυχίες που εκφράζει η Αμερικανική Ένωση Πολιτικών Μηχανικών, η έκθεσή τους υπολόγισε ότι το πενταετές έλλειμμα της χώρας σε δημόσιες δαπάνες για έργα υποδομής ανέρχεται σε σχεδόν 550 δις δολάρια μόνο για δρόμους και γέφυρες.

Όπως δείχνει το Σχήμα 7, οι Ηνωμένες Πολιτείες έχουν μείνει πίσω από τις περισσότερες βιομηχανικές χώρες στο θέμα αυτό. Με άλλα λόγια, είμαστε ανάμεσα στις χώρες που έχουν κατευθύνει τους περισσότερους πόρους προς υψηλότερη προσωπική κατανάλωση και ιδιωτικές επενδύσεις, σε αντίθεση με την κατασκευή και τη συντήρηση μακροχρόνιων δημόσιων αγαθών. Η ανάγκη για βελτίωση και συντήρηση των υποδομών είναι φαινομενικά εμφανής σχεδόν σε όλους, αλλά διάφοροι πολιτικοί υποψήφιοι ιδρώνουν μόνο για τη δημιουργία ενός συντηρητικού bona fide προφίλ στη μάχη που δίνουν για το χρίσμα των Ρεπουμπλικάνων εν όψει των προεδρικών εκλογών του 2012.

**Figure 7 Government Investment\* in OECD Countries, 1995–2009**



— OECD average (2.83 percent)

\* Government expenditure on gross fixed capital formation

Source: OECD

Ως ένα τελευταίο παράδειγμα, τι θα λέγατε για επενδύσεις στον τομέα της κοινωνικής φροντίδας; Ο όρος αυτός αναφέρεται σε υπηρεσίες υψηλής έντασης εργασίας όπως στο χώρο της φροντίδας υγείας στο σπίτι και στον τομέα της προσχολικής, ημερησίας φροντίδας παιδιών. Νέες θέσεις εργασίας σε αυτόν τον τομέα θα μπορούσαν να δημιουργηθούν απλά και μόνο με την κλιμάκωση πολλών υφιστάμενων προγραμμάτων σε ομοσπονδιακό, πολιτειακό και τοπικό επίπεδο. Αυτά περιλαμβάνουν το Head Start, το οποίο ποτέ δεν έχει χρηματοδοτηθεί πλήρως, και τις υπηρεσίες κατ' οίκον φροντίδα που παρέχονται από το Medicaid, που σε ορισμένες πολιτείες δυστυχώς καταργήθηκε η χρηματοδότησή τους (Antonopoulos et al, 2010, Kim και Antonopoulos 2011).

Έτσι, η κεϋνσιανή πολιτική για τόνωση της οικονομίας δεν συνεπάγεται απλά «δουλειά για να υπάρχει», αν και η επανένταξη ανθρώπων στην αγορά εργασίας αποτελεί πάντα μια κοινωνικά και οικονομικά χρήσιμη υπόθεση όποτε υπάρχει μεγάλη προσφορά διαθέσιμων, ακόμα και απελπισμένων, εργαζομένων. Αντιθέτως, τα έργα υποδομής είναι μεγάλης ανάγκης. Επίσης, οι ερευνητές και οι απλοί αμερικανοί δεν χρειάζεται να ψάξουν πολύ για να βρουν οικογένειες που χρειάζονται επείγοντως βοήθεια με τη φροντίδα των παιδιών, την υγειονομική περίθαλψη, και άλλες υπηρεσίες φροντίδας που περιλαμβάνουν υψηλή ένταση εργασία.

Οι οικονομολόγοι της δεξιάς ισχυρίζονται ότι είναι σε θέση να αποδείξουν ότι ο πολλαπλασιαστής δημοσίων δαπανών είναι λιγότερο από το 1—ακόμη και όταν η συμμετοχή των δαπανών χρηματοδοτείται από την πώληση ομολόγων. Τα στοιχεία που παρατίθενται σε ορισμένα άρθρα δημοσιογραφικής φύσεως αποβλέπουν στο να αποδείξουν ότι μια αύξηση 100 δολαρίων σε κρατικές δαπάνες θα *μειώσουν* το ΑΕΠ ή θα το αυξήσουν το πολύ κατά μερικά δολάρια (Barro 2011). Στοιχεία αυτού του τύπου τείνουν να επαναλαμβάνονται στα μέσα ενημέρωσης, αλλά δεν έχουν στέρεα βάση σε γεγονότα και λογική.

Το όλο ζήτημα δεν μπορεί να τεθεί πιο ξεκάθαρα από ό, τι το έθεσε ο Alan Blinder σε ένα πρόσφατο άρθρο του σε καθημερινή εφημερίδα: «Εν ολίγοις, μπορείτε να δείτε οποιοδήποτε πρόγραμμα δημόσιας δαπάνης ως σπάταλο και αναποτελεσματικό που οδηγεί στη δημιουργία ενός ‘μεγάλου κράτους’... Αλλά αν δεν χρηματοδοτηθεί με υψηλότερους φόρους, και δεν ανεβάσει τα επιτόκια, είναι δύσκολο να δούμε πώς αυτό μπορεί να καταστρέψει θέσεις εργασίας» (2011). Εξ ορισμού, όταν η κυβέρνηση προσλαμβάνει άτομα για τον δημόσιο τομέα ή αγοράζει αγαθά από τον ιδιωτικό τομέα, συμμετέχει σε μια οικονομική δραστηριότητα που υπολογίζεται ως μέρος της επίσημης μέτρησης του ΑΕΠ. Από τη στιγμή που αυτές οι δραστηριότητες δεν οδηγούν τον επιχειρηματικό τομέα σε μείωση της συνολικής παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών, θα αυξήσουν άμεσα το ΑΕΠ, τουλάχιστον δολάριο-προς-δολάριο, καθώς αυξάνεται η κρατική δαπάνη.

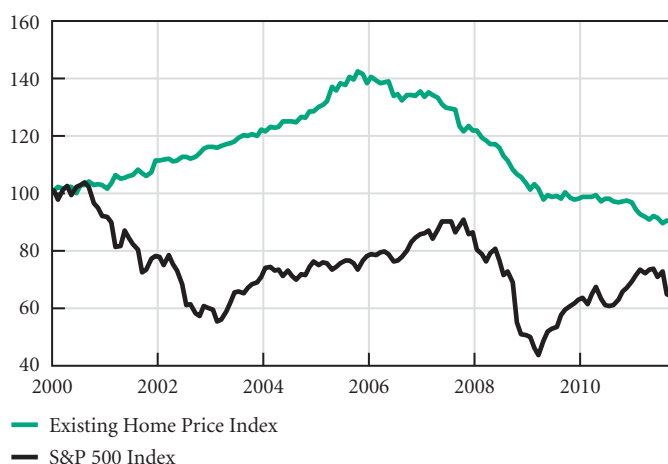
Επιπλέον, είναι δύσκολο να ξεφύγει κανείς από το συμπέρασμα ότι η κρατική δαπάνη έχει μια πρόσθετη επίδραση του πολλαπλασιαστή—δηλαδή, ότι οι άνθρωποι που έχουν προσληφθεί από την κυβέρνηση τείνουν να συνεισφέρουν το μεγαλύτερο μέρος του μισθού τους προς αγορές για τις ανάγκες των νοικοκυριών, με την ευρεία έννοια. Ως εκ τούτου, κάποιος θα μπορούσε να θεωρήσει ότι οι επιπτώσεις στο ΑΕΠ από μια αύξηση 100 δολαρίων σε κρατικές δαπάνες θα είναι *πολλαπλάσιες* της αρχικής αύξησης των δαπανών. Για παράδειγμα, αν υποθέσουμε για μια στιγμή ότι μια τέτοια αύξηση δαπανών οδηγεί σε 60 δολάρια καθαρή αύξηση στο εισόδημα των νοικοκυριών των εργαζομένων. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στις Ηνωμένες Πολιτείες αυτή τη στιγμή είναι περίπου στο 6% και δεν έχει βρεθεί πάνω από το 10% τα τελευταία 20 χρόνια. Ως εκ τούτου, φαίνεται λογικό να υποθέσουμε ότι τα νοικοκυριά των εργαζομένων στον δημόσιο τομέα θα αποταμιεύσουν περίπου το 6% από την αύξηση των 60 δολαρίων στους μισθούς τους, ή 3.60 δολάρια. Αυτό θα άφηνε 56.40 δολάρια διαθέσιμα για νέες αγορές. Ως εκ τούτου, αν λάβουμε υπόψη τις πρωτογενείς και δευτερογενείς επιδράσεις, η υποθετική τόνωση της οικονομίας κατά 100 δολάρια θα αυξήσει το ΑΕΠ συνολικά σε 156.40 δολάρια.

Όπως ήδη αναφέραμε, η ορθόδοξη οικονομική θεωρία προτείνει μερικές φορές ότι τα αποτελέσματα του πολλαπλασιαστή μπορεί να είναι πολύ μικρότερα από αυτά που υποθέσαμε στο παραπάνω παράδειγμα (Barro 2011). Πολλοί οικονομολόγοι πιστεύουν ότι τα νοικοκυριά έχουν την τάση να αποταμιεύουν ένα πολύ μεγαλύτερο ποσοστό της αύξησης των εισοδημάτων τους από 6% ή και από 10%. Υποστηρίζουν ότι από τη στιγμή που οι άνθρωποι δεν γνωρίζουν αν τα εισοδήματά τους θα παραμείνουν σε αυξημένα επίπεδα για ένα αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα, οι δαπάνες των νοικοκυριών τους θα αυξηθούν κατά πολύ λιγότερο από ένα δολάριο για κάθε δολάριο του νέου διαθέσιμου εισοδήματος. Για να στηρίξουν αυτό τον ισχυρισμό, χρησιμοποιούν συχνά μοντέλα που βασίζονται στην ύπαρξη μιας μετρήσιμης ανθρώπινης προτίμησης όπου οι δαπάνες των νοικοκυριών καλύπτουν όλη τη διάρκεια μιας ανθρώπινης

ζωής. Στις συμπεριφοριστικές μελέτες, τέτοιες οικονομικές θεωρίες αποδεικνύονται συχνά ανεπαρκείς ως εξηγήσεις για τις παρατηρούμενες συνήθειες δαπανών εκ μέρους των καταναλωτών. Για παράδειγμα, πολλοί καταναλωτές περιμένουν μήνες ολόκληρους για την παραλαβή μιας αναμενόμενης επιταγής πριν δεσμευτούν σε νέες αγορές.

Πολλοί σκεπτικιστές των πολιτικών τόνωσης της οικονομίας έχουν συνηθίσει στην ιδέα ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα βρίσκεται σε πολύ καλύτερη θέση, από ό,τι το Κογκρέσο και ο Πρόεδρος, για να αντιμετωπίσει την έλλειψη της συνολικής ζήτησης. Με άλλα λόγια, θα πρέπει απλά να μειώσουμε περαιτέρω τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια και στη συνέχεια να περιμένουμε τον επιχειρηματικό τομέα να ανταποκριθεί με αύξηση των επενδύσεων. Πράγματι, προτάσεις για νέους τύπους τόνωσης της οικονομίας στο πλαίσιο μιας νομισματικής πολιτικής συνεχίζουν να διαμορφώνονται από την ακαδημαϊκή κοινότητα, συμπεριλαμβανομένων αυτών που έχουν ως στόχο το ονομαστικό ΑΕΠ (Romer 2011). Κάτι τέτοιο θα αποτελούσε μια σημαντική υποχώρηση από την *de facto* πρακτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας σε μια άτυπη στόχευση ενός αποδεκτού εύρους των μέσων ποσοστών πληθωρισμού και στην αντιμετώπιση του ζητήματος της ανάπτυξης ως δευτερεύοντα στόχο. Σε γενικές γραμμές, η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία είναι δύσπιστη γύρω από τους ισχυρισμούς ότι οι μεταβολές των επιτοκίων επηρεάζουν ουσιαδώς την εταιρική επένδυση. Ως εκ τούτου, οι ενέργειες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας φαίνεται να έχουν μάλλον ως στόχο τις μετοχές και την στεγαστική αγορά, όπου οι τιμές εξακολουθούν να πέφτουν. Οι πραγματικοί δείκτες τιμών για αυτές τις αγορές παρουσιάζονται στο Σχήμα 8. Είναι ξεκάθαρο από την γραφική παράσταση ότι η οικονομική πρόοδος από το επίσημο τέλος της τελευταίας ύφεσης εξαρτιόταν σε σημαντικό βαθμό από την άνοδο των μετοχών στο χρηματιστήριο.

**Figure 8** Indexes of the Real Prices for Equities and Existing Homes (January 2000 = 100)



Sources: S&P; National Association of Realtors; BEA

Ακόμη και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα, η οποία είναι σαφώς προσανατολισμένη προς τις επιχειρήσεις, έχει επισημάνει ότι στην εποχή της συρρίκνωσης και της στασιμότητας, η αποκατάσταση της ανάπτυξης θα απαιτήσει κάτι περισσότερο από εύκολα και προσιτά δάνεια.

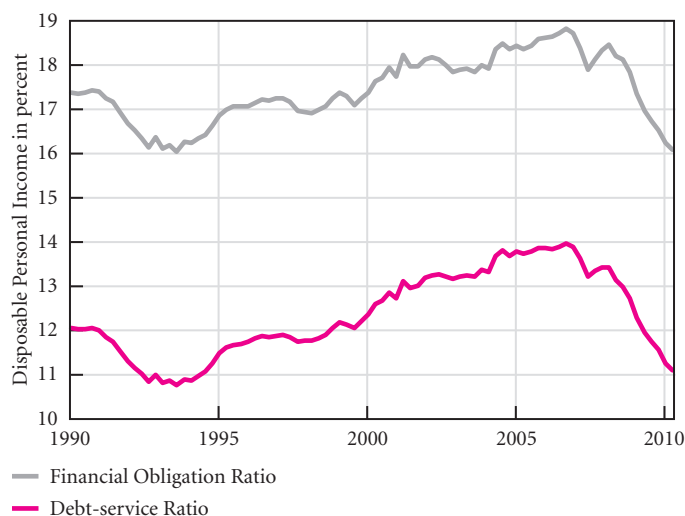
Ο Daniel Tarullo, ένας κυβερνήτης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας και μέλος της επιτροπής που χαράζει την πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, τόνισε ότι «ούτε η νομισματική ούτε η δημοσιονομική πολιτική θα είναι σε θέση να καλύψει γρήγορα ολόκληρο το έλλειμμα της συνολικής ζήτησης. Αλλά, οι κατάλληλες πολιτικές θα μπορούσαν να ενισχύσουν σίγουρα τη παραγωγή και την απασχόληση» (2011, σ. 6). Στη συνέχεια, επιτέθηκε στο παραπλανητικό επιχείρημα ότι η ανεργία είναι υψηλή κυρίως λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων στην αγορά εργασίας, όπως ένα εργατικό δυναμικό που δεν είναι σε μεγάλο βαθμό κατάλληλα προετοιμασμένο για απασχόληση σε νευραλγικής σημασίας βιομηχανίες που συνεχίζουν να προσλαμβάνουν. Τέτοιες παρατηρήσεις αποτελούν μέτρο της έκτακτης σοβαρότητας της τρέχουσας κρίσης. Στην πραγματικότητα, οι επικλήσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για πρόσθετη νομοθεσία για την τόνωση της οικονομίας αντιπροσωπεύουν ουσιαστική απόκλιση από τη συνήθη επιφυλακτική δημοσιονομική προσέγγιση του εν λόγω θεσμικού οργάνου. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων 30 ετών η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν έχει κάνει τίποτα άλλο σε ακροάσεις του Κογκρέσου από το να παροτρύνει τους νομοθέτες να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα.

Κατά τη γνώμη μας, υπάρχουν πολλοί λόγοι που μπορούν να δικαιολογήσουν τις απόψεις του Tarullo σχετικά με την ισχύ των νομισματικών μέτρων για την τόνωση μιας στάσιμης οικονομίας. Κατ' αρχάς, οι μη χρηματοοικονομικές εταιρείες έχουν ήδη συσσωρεύσει τουλάχιστον 2 τρις δολάρια σε μετρητά. Συγκεκριμένα, τα πιο πρόσφατα δεδομένα για τη ροή κεφαλαίων που εμφανίστηκαν σε έκθεση του Συμβουλίου των Κυβερνητών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας κατέγραψαν τα ακόλουθα περιουσιακά στοιχεία στους ισολογισμούς της μη χρηματοοικονομικής, μη αγροτικής, εταιρικής επιχειρηματικότητας: 84.2 δις δολάρια σε καταθέσεις σε ξένες χώρες, 501.8 δις δολάρια σε λογαριασμούς επιταγών στις Ηνωμένες Πολιτείες, 574.5 δις δολάρια σε καταθέσεις προθεσμίας και ταμειευτικούς λογαριασμούς, 479.7 δις εκατομμύρια δολάρια σε αμοιβαία κεφάλαια, 77 δις σε νομίσματα, 46.1 δολάρια σε ομόλογα του Treasury, 15.4 δις δολάρια σε ορισμένους άλλους τύπους ομοσπονδιακών τίτλων, και 235.5 δις δολάρια σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων (Federal Reserve, 2011b).

Δεύτερον, οι τράπεζες είχαν περίπου 1.5 τρις δολάρια από πλεονάζοντα αποθεματικά στους ισολογισμούς τους από τις αρχές του Νοεμβρίου (Federal Reserve 2011a) και προσφέρουν τώρα εξαιρετικά χαμηλές τιμές για πολλά είδη δανείων, όπως τα ενυπόθηκα δάνεια. Τρίτον, οι υπεύθυνοι δανείων, με δεδομένες τις υπάρχουσες χρηματοπιστωτικές και οικονομικές συνθήκες, είναι προφανώς ακόμη απαισιόδοξοι σχετικά με τις πιθανότητες των επιχειρήσεων να αποπληρώσουν τα δάνεια στην ώρα τους. Λίγοι είναι οι αρμόδιοι για την χορήγηση που δηλώνουν ότι έχουν χαλαρώσει τα πρότυπα δανεισμού τον Οκτώβριο σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες (Federal Reserve Board of Governors 2011c). Ακόμη και σημαντικές κινήσεις πολιτικής εκ μέρους της Ομοσπονδιακής Τράπεζας δεν θα αλλάξουν εύκολα τα μυαλά των δανειστών για την επικινδυνότητα του δανεισμού κατά τη διάρκεια αυτής της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. Τα στοιχεία που απεικονίζονται στο Σχήμα 9 δείχνουν ότι τα χαμηλά επιτόκια και η μείωση των στεγαστικών δανείων έχουν μειώσει το βάρος της εξυπηρέτησης του υφιστάμενου χρέους των νοικοκυριών, αλλά μια αύρα χρηματοοικονομικής επιφύλαξης φαίνεται ότι θα επικρατήσει για καιρό ακόμα μετά από τα τραύματα που προκάλεσε η κρίση των subprimes. Η διαδικασία «απομόχλευσης» έχει αντιστρέψει την τάση της μακράς αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών αλλά, όπως απεικονίζεται στη γραφική παράσταση, το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων των νοικοκυριών

δεν είναι χαμηλότερο από ό,τι ήταν στον απόηχο των πολύ πιο ήπιων υφέσεων στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Για άλλη μια φορά, υπενθυμίζουμε τη μεγάλη πιθανότητα που υπάρχει να παραμείνει η ζήτηση σε χαμηλά επίπεδα για τους προσεχείς μήνες και τα προσεχή χρόνια σε περίπτωση που δεν προκύψουν αυξημένα δημοσιονομικά μέτρα για την τόνωση της οικονομίας.

**Figure 9 Debt Burden**



Source: Federal Reserve

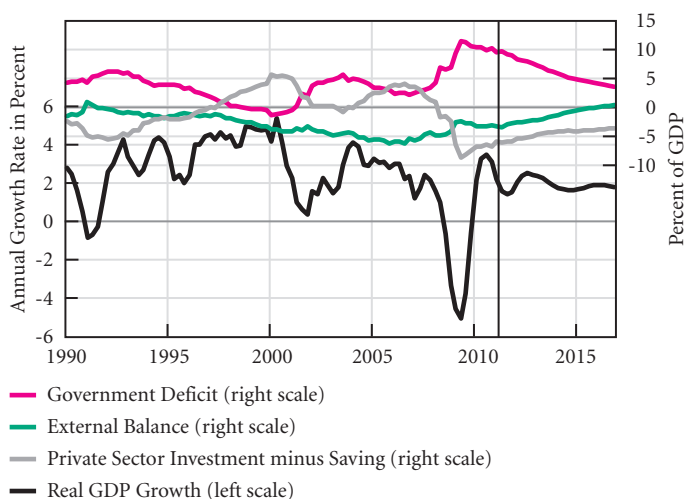
### Οι προβλέψεις μας για την οικονομία παραμένουν σκοτεινές

Όπως συνηθίζουμε με μελέτες που σχετίζονται με τη σειρά των στρατηγικών αναλύσεων στο Ινστιτούτο Λίβι, έχουμε διενεργήσει μια γραμμική βάση προσομοίωση που βασίζεται σε διάφορες δεδομένες συνθήκες, οι οποίες περιλαμβάνουν τις επίσημες προβλέψεις για τη μελλοντική πορεία των ελλειμμάτων και αυτή της ανάπτυξης στον υπόλοιπο κόσμο. Η πρόβλεψη δεν υποθέτει καμία μεταβολή της αξίας του δολαρίου, ή στα επίπεδα του ελλείμματος, που παραμένουν ως έχουν σύμφωνα και με το πιο πρόσφατο σενάριο του δικομματικού Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO 2011). Οι τιμές του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων θεωρείται ότι αυξάνεται με ετήσιο ρυθμό της τάξης του 2% σε όλη τη διάρκεια της προσομοίωσης. Στη συνέχεια, υποθέτουμε ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν στα σημερινά επίπεδα, ενώ λαμβάνουμε υπόψη σταδιακή αύξηση στα ποσοστά του δανεισμού εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Όπως φαίνεται στο Σχήμα 10, τα αποτελέσματα της προσομοίωσής μας δείχνουν ότι με βάση τις παραπάνω υποθέσεις, η ανάπτυξη θα παραμείνει πράγματι αναιμική. Τα αποτελέσματα δείχνουν μια τάση ανάπτυξης που ξεκινά λίγο μεγαλύτερη από το 2% το 2012. Στη συνέχεια η τάση μειώνεται κάπως και σταθεροποιείται μεταξύ 1,5% και 2% έως το 2016. Η ανάπτυξη αυτού του μεγέθους δεν παράγει επαρκή ζήτηση για απασχόληση. Με βάση τους υπολογισμούς μας, η ανεργία θα μειωθεί ελαφρώς το 2012, και στη συνέχεια θα αυξηθεί ξανά, παραμένοντας λίγο

πάνω από το 9% στο χρονικό οριζόντιο των προβλέψεών μας (δείτε Σχήμα 13). Το σχήμα 10 δείχνει ότι στο σενάριο μας το γενικό δημόσιο έλλειμμα (δηλαδή όλων των επιπέδων διακυβέρνησης) μειώνεται σημαντικά, ενώ το χρέος αυξάνεται, φθάνοντας στο 94% του ΑΕΠ έως το τέλος του 2016. Το έλλειμμα του ιδιωτικού τομέα είναι τώρα αρνητικό, που σημαίνει ότι η αποταμίευση ξεπερνά τις επενδύσεις στον τομέα αυτό. Κατά τη διάρκεια της προσομοίωσης, το απόλυτο μέγεθος αυτού του ελλείμματος επίσης θα μειωθεί, μια έκβαση που υποδηλώνει μεγαλύτερα επίπεδα δανεισμού από τον ιδιωτικό τομέα. Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σταδιακά ανέρχεται στο μηδεν έως το τέλος της προσομοίωσης—μια πράξη επανεξισορρόπησης που θα μπορούσε να καταλήξει με την κατάρρευση της οικονομίας ούτως ή άλλως.

**Figure 10** Baseline Scenario: US Main Sector Balances and Real GDP Growth



Sources: BEA; authors' calculations

Με άλλα λόγια, εάν οι υποθέσεις μας είναι σωστές, οι πρόσφατοι φόβοι για παρατεταμένη στασιμότητα στην παραγωγή και στα επίπεδα απασχόλησης είναι άκρως δικαιολογημένοι.

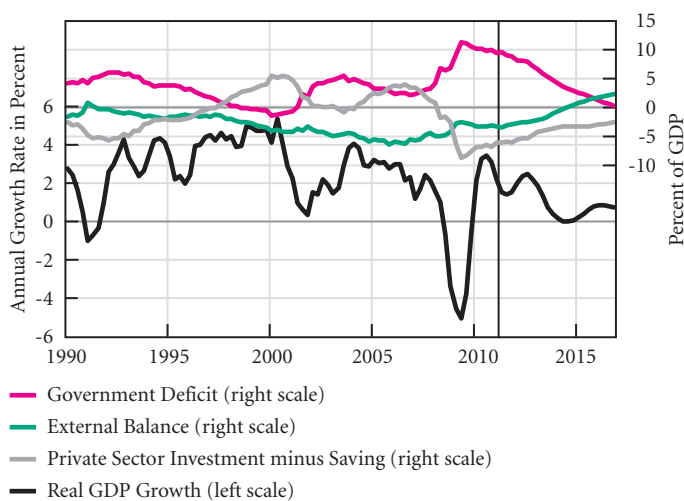


## Το σενάριο 1 δείχνει ότι η λιτότητα που μας περιμένει θα κάνει τα πράγματα ακόμα χειρότερα

Ξεκινώντας το 2013, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση θα είναι αναγκασμένη να επιβάλει μεγάλες περικοπές στον προϋπολογισμό, που θα αναλογούν σε περίπου 1.2 τρις δολάρια σε διάρκεια πάνω από δέκα χρόνια. Στο σενάριο 1, τροποποιούμε τις υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν στην προσομοίωσή μας σε μια προσπάθεια να προσομοιώσουμε την επίδραση των νέων μέτρων λιτότητας ανάλογου μεγέθους. Ωστόσο, υποθέτουμε ότι όλες οι περικοπές δαπανών λαμβάνουν μέρος μεταξύ του επόμενου δημοσιονομικού έτους και του τέλους της περιόδου της προσομοίωσής μας. Συγκεκριμένα, οι δαπάνες και οι καθαρές μεταβιβάσεις έχουν μειωθεί σε σχέση με τη γραμμή βάσης, αρχής γενομένης από το τέταρτο τρίμηνο του 2012, σε ποσά που αναλογούν έως 1.5 δις δολάρια έως το τέλος της περιόδου της προσομοίωσης στο τέταρτο τρίμηνο του 2016.

Στην περίπτωση των περικοπών των κρατικών δαπανών, η τάση της επίδρασης του πολλαπλασιαστή τείνει προς την κατεύθυνση της συρρίκνωσης της οικονομικής ανάπτυξης, αντί προς την μεγέθυνση, σε σχέση με το αποτέλεσμα του σεναρίου με γραμμή βάσης. Ως εκ τούτου, η ανάπτυξη παραμένει σταθερή, μεταξύ 2,3% και 2,8%, κατά τη διάρκεια του ημερολογιακού έτους 2012, όπως απεικονίζεται στο Σχήμα 11. Στη συνέχεια μειώνεται περίπου στο 0,6% κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2014, προτού σταθεροποιηθεί σε περίπου 1% για το υπόλοιπο της περιόδου προσομοίωσης.

**Figure 11 Scenario 1: US Main Sector Balances and Real GDP Growth**



Sources: BEA; authors' calculations

Η γραφική παράσταση απεικονίζει επίσης τους τρεις οικονομικούς ισολογισμούς του έθνους—δηλαδή της κυβέρνησης, του ιδιωτικού τομέα και του ξένου τομέα. Σε αυτό το σενάριο, το κυβερνητικό έλλειμμα μειώνεται σταδιακά σε περίπου 0,2%, γεγονός που αντικατοπτρίζει τόσο τις περικοπές των δαπανών όσο και τη μείωση των εσόδων που προκύπτουν λόγω

χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης του ΑΕΠ. Το έλλειμμα στον ιδιωτικό τομέα κινείται επίσης αρκετά σταθερά προς την κατεύθυνση ισορροπίας, φθάνοντας στο -2,6% στο τέλος της περιόδου προσομοίωσης. Η εξισορρόπηση του ιδιωτικού τομέα είναι ταχύτερη από αυτή που προβλέπει το σενάριο με γραμμή βάσης, κυρίως επειδή το δημόσιο έλλειμμα μειώνεται πιο γρήγορα σε αυτή την περίπτωση.

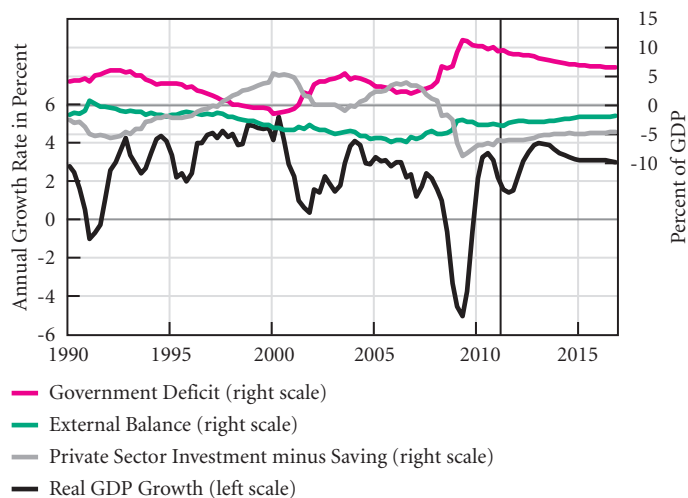
Η συνολική ισορροπία των δύο εγχώριων τομέων, που ισούται με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, κινείται πάνω από το 2,4% όταν φτάνουμε προς το τέλος της περιόδου προσομοίωσης. Αυτή η αντιστροφή συμβαίνει κυρίως επειδή η αργή εγχώρια ανάπτυξη τείνει να μειώνει τις εισαγωγές σε σχέση με τις εξαγωγές. Είναι πιθανό ότι μια τέτοια μείωση της ζήτησης για εισαγωγές θα προκαλέσει σοβαρές επιπτώσεις στις οικονομίες που εξαγουν αγαθά προς τις Ηνωμένες Πολιτείες—συνέπειες που θα έχουν αντίκτυπο ανάμεσα σε όλα τα κράτη που έχουν εμπορικές συναλλαγές, συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Πολιτειών. Επίσης, δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός, δεδομένης της απότομης μείωσης των δαπανών και της έλλειψης μιας νομισματικής υποτίμησης στο συγκεκριμένο σενάριο, ότι η ανεργία χειροτερεύει και ανέρχεται στο 10,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2016 (δείτε πάλι την γραφική παράσταση 13).

### **Το σενάριο 2 δείχνει ότι ακόμη και ένα λιτό πακέτο μέτρων τόνωσης της οικονομικής ανάπτυξης θα ήταν μια μεγάλη βοήθεια**

Στο σενάριο 2, έχουμε διεξάγει ένα πείραμα δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας. Το μετριοπαθές «πακέτο κινήτρων» που εξετάζουμε στην παρούσα άσκηση αποτελείται από δύο στοιχεία: (1) την επέκταση της μείωσης του ομοσπονδιακού φόρου σε μισθωτές υπηρεσίες κατά 2%, η οποία τέθηκε σε ισχύ στις αρχές του χρόνου, και (2) μια αύξηση δαπανών αρκετά μεγάλη ώστε να προκύψει μείωση της ανεργίας στο περίπου 7% έως το 2016. Προσδιορίσαμε την κατάλληλη αύξηση των δαπανών ξεκινώντας με τις υποθέσεις δημοσιονομικής πολιτικής του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου και την προσαρμογή των συνολικών δημοσίων δαπανών και μεταβιβάσεων μέχρι να βρεθεί το σημείο εκείνο όπου θα επιτευχθεί το ποσοστό του 7% της ανεργίας το 2016.

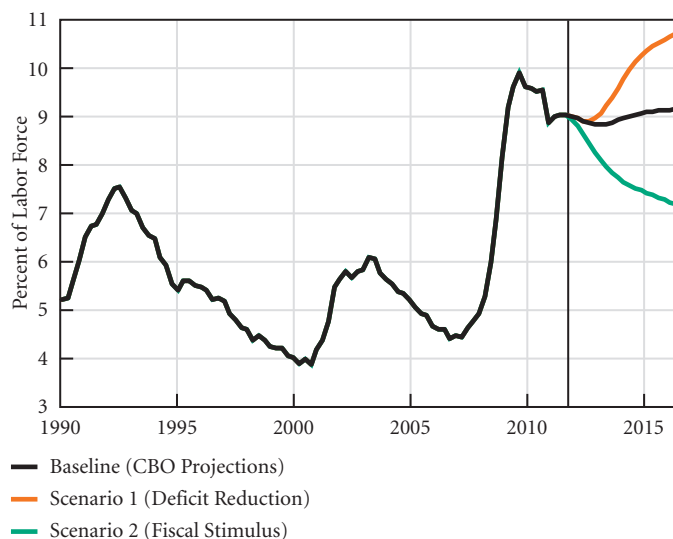
Ξεκινάμε ξανά τη συζήτησή μας με τα προβλεπόμενα ποσοστά ανάπτυξης. Όπως φαίνεται στο Σχήμα 12, τα πρόσθετα μέτρα τόνωσης της οικονομικής ανάπτυξης που υποθέσαμε στο Σενάριο 2 αυξάνουν το πραγματικό ΑΕΠ πολύ γρήγορα. Ο ρυθμός ανάπτυξης σκαρφαλώνει στο 2,4% το πρώτο τρίμηνο του 2012 και φτάνει στο 4,0% το πρώτο τρίμηνο του 2013. Η επίδραση των μέτρων τόνωσης της οικονομικής ανάπτυξης σταδιακά υποχωρεί, με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανάπτυξης να αρχίσει να υποχωρεί από το πρώτο τρίμηνο του 2013. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης παραμένει εύλογα ισχυρός, στο 3,0%, ακόμη και προς το τέλος της περιόδου προσομοίωσης.

**Figure 12 Scenario 2: US Main Sector Balances and Real GDP Growth**



Sources: BEA; authors' calculations

**Figure 13 Unemployment Rate in Three Scenarios**



Sources: BLS; authors' calculations

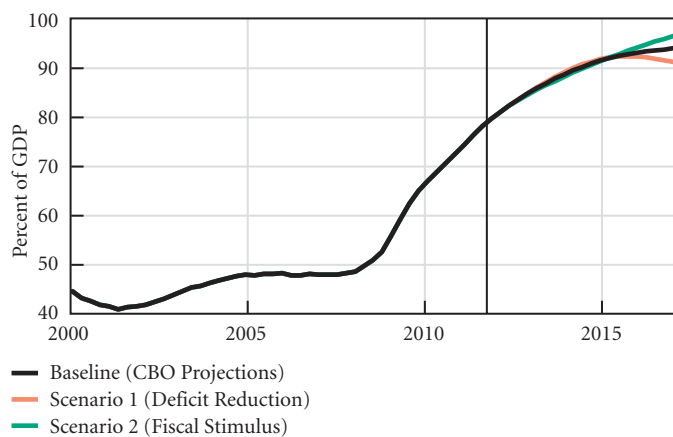
Η ίδια γραφική παράσταση δείχνει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώνεται αρκετά απότομα, παρά την εφαρμογή της επέκτασης των περικοπών στους φόρους και την αύξηση των δαπανών. Το προβλεπόμενο έλλειμμα για το τέταρτο τρίμηνο του 2016, που ανέρχεται στο 6,5% του ΑΕΠ, υπερβαίνει τη γραμμή βάσης του σεναρίου μας αλλά μπορεί να ακούγεται εξαιρετικά χαμηλό με δεδομένη την υστερία που επικρατεί επί του παρόντος για τα ελλείμματα σε ένα μεγάλο μέρος των μέσων μαζικής ενημέρωσης. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, το έλλειμμα του ιδιωτικού τομέα είναι τώρα αρνητικό, αντικατοπτρίζοντας την τάση των

νοικοκυριών και των επιχειρήσεων να διατηρούν σε χαμηλά επίπεδα τις δαπάνες καθώς απομολαλούν από τον υπερβολικό δανεισμό της περιόδου πριν από την κρίση. Επιστρέφοντας στο σχήμα 12, βλέπουμε ότι το σενάριο 2 με τα μέτρα τόνωσης της οικονομικής ανάπτυξης ωθεί τον ιδιωτικό τομέα να αρχίσει να δαπανά περισσότερο, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το έλλειμμα του συγκεκριμένου τομέα, αν και παραμένει κάτω από το -4,6% σε όλη τη διάρκεια της προσομοίωσης.

Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συνεχίζει την ανοδική πορεία του, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της προσομοίωσής μας, ξεκινώντας με ένα έλλειμμα της τάξης του 2,9% κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2011 και φτάνοντας περίπου στο 1,9% προς το τέλος του 2016. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν ευπρόσδεκτη πρόοδο από το πολύ μεγαλύτερο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της τάξης του 6,5% του ΑΕΠ που εμφάνισαν οι Ηνωμένες Πολιτείες περίπου πριν από 6 χρόνια, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2005, και παρά τη χορήγηση, στο ενδιάμεσο, μιας σοβαρής δόσης δημοσιονομικών κινήτρων.

Σύμφωνα με την προσομοίωση μας, το πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων αυξάνει την αναλογία του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, όπως φαίνεται στο Σχήμα 14. Η αύξηση των ελλειμμάτων σε αυτό το τελευταίο σενάριο οδηγεί σε σχετική αύξηση του συνολικού δημοσίου χρέους έναντι των ποσοστών που αναφέρονται στη γραμμή βάση, αλλά όχι ιδιαίτερα μεγάλη: 97,4% του ΑΕΠ στο σενάριο 2 έναντι 94,4% του ΑΕΠ στη γραμμή βάσης και 91,1% στο Σενάριο 1. Αυτή η διαφορά στην πορεία της αναλογίας δημοσίου χρέους/ΑΕΠ είναι σχετικά μικρή επειδή το υποτιθέμενο πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του παρονομαστή καθώς και του αριθμητή.

**Figure 14 Public Debt under Alternative Assumptions**



Sources: BEA; authors' calculations

## Πιθανές επιπτώσεις της κρίσης της ευρωζώνης

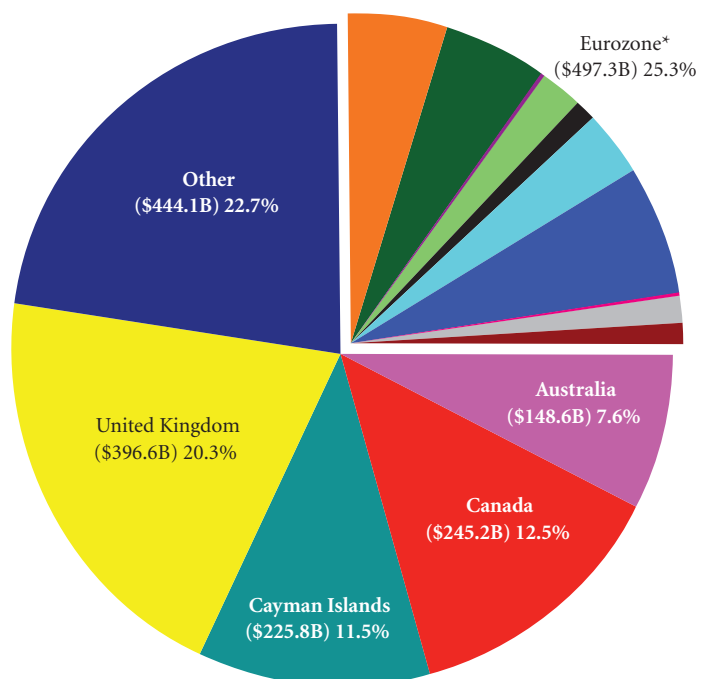
Οι προσομοιώσεις μας έχουν βασιστεί στις τελευταίες προβλέψεις του ΔΝΤ για την παγκόσμια ανάπτυξη, οι οποίες δεν λαμβάνουν υπόψη τα πρόσφατα γεγονότα στην ευρωζώνη. Συνεπώς, έχει ενδιαφέρον να εκτιμήσουμε σε ποιό βαθμό μια περαιτέρω επιβράδυνση στην ευρωζώνη, ή ενδεχομένως μια χρηματοοικονομική κρίση, θα μπορούσε να επηρεάσει τα αποτελέσματα της προσομοίωσής μας.

Η σημασία της ζώνης του ευρώ έχει μειωθεί σταθερά ως αγορά για τις εξαγωγές των ΗΠΑ. Για παράδειγμα, ενώ αποτελούσε πάνω από το 24% των συνολικών αμερικανικών εξαγωγών τη δεκαετία του 1970, σήμερα αντιπροσωπεύει μόνο το 16%. Παράλληλα, έχει αυξηθεί η στρατηγική εμπορική σημασία άλλων (κυρίως ασιατικών) χωρών για το αμερικανικό εμπόριο. Η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Ευρώπη θα έχει συνεπώς επιπτώσεις στις εξαγωγές των ΗΠΑ, και κατά συνέπεια στον ρυθμό ανάπτυξης και απασχόλησης στις ΗΠΑ, αλλά θα είναι περιορισμένου μεγέθους.

Από την άλλη πλευρά, μια χρηματοπιστωτική κρίση που επηρεάζει την αξία των αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων στην ευρωζώνη μπορεί να έχει μια πολύ πιο σημαντική επίδραση στον καθάρo χρηματοοικονομικό πλούτο των ΗΠΑ, που με τη σειρά του είναι ένας καθοριστικός παράγοντας των ιδιωτικών δαπανών.

Το Σχήμα 15 αναλύει η συνολική αξία των αμερικανικών χρεογράφων (ομόλογα, γραμμάτια, νόμισμα, κλπ) με βάση τη χώρα προέλευσης. Όπως φαίνεται στο σχήμα, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία συγκροτούν, έως το 2009, ένα αρκετά μέτριο μερίδιο του χαρτοφυλακίου χρεογράφων-τιτλοποιήσεων των ΗΠΑ. Ωστόσο, όλες οι ευρωπαϊκές οικονομίες βρίσκονται σε κίνδυνο. Για παράδειγμα, η Ιταλία έχει πλεόνασμα του προϋπολογισμού (δίχως φυσικά να συμπεριλαμβάνονται οι τόκοι), αλλά οι αγορές ομολόγων απορρίπτουν νέες προσφορές τιτλοποιήσεων, με αποτέλεσμα την κλιμάκωση των αποδόσεων για το δημόσιο χρέος της χώρας. Επίσης, το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο εξακολουθεί να απολαμβάνει τα οφέλη χαμηλών επιτοκίων, εφαρμόζει εντούτοις σκληρά μέτρα δημοσιονομικής λιτότητας και μπορεί να έχει ήδη εγκλωβιστεί σε ένα φαύλο κύκλο χαμηλής ανάπτυξης, πτώση των φορολογικών εσόδων, αύξηση του χρέους, και περικοπές των κρατικών δαπανών. Όπως φαίνεται στο σχήμα, το Ηνωμένο Βασίλειο αντιπροσωπεύει περισσότερο από 20% του συνολικού χρέους τιτλοποιήσεων των Ηνωμένων Πολιτειών. Έτσι, ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένες στις προβληματικές οικονομίες της ευρωζώνης, τα περιουσιακά στοιχεία τους στο Ηνωμένο Βασίλειο και σε άλλα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα μπορεί να επηρεαστούν σε σημαντικό βαθμό από την οικονομική κρίση στη ζώνη του ευρώ. Πολλές από τις κεντρικές τράπεζες του κόσμου έχουν παρέμβει για να δανείσουν σε αυτές τις αγορές χρέους, προσπαθώντας να αποτρέψουν μια χρηματοοικονομική κατάρρευση. Μια τέτοια κατάρρευση θα απειλούσε την παγκόσμια οικονομία με μια κρίση ίσως πολύ πιο σοβαρή από εκείνη που ακολούθησε την πτώχευση της Lehman Brothers το 2008. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ πρέπει να λάβει πολύ πιο σοβαρά αυτή την απειλή. Και η καλύτερη κίνηση θα ήταν με το να αποτρέψει την ολίσθηση της εγχώριας οικονομίας σε ύφεση, μια εξέλιξη που θα συμβάλλει σε μια αλυσιδωτή αντίδραση χρεοκοπιών και δυστυχίας.

**Figure 15 Total Foreign Debt Securities Held By the United States, 2009**



\* Eurozone

France	(\$105.9B)	5.4%
Germany	(\$96.8B)	4.9%
Greece	(\$1.8B)	0.1%
Ireland	(\$40.8B)	2.1%
Italy	(\$19.2B)	1.0%
Luxembourg	(\$62.8B)	3.2%
Netherlands	(\$124.1B)	6.3%
Portugal	(\$0.9B)	0.0%
Spain	(\$26.0B)	1.3%
Other	(\$19.0B)	1.0%

Source: IMF

## Πηγες

American Society of Civil Engineers (ASCE). 2009. "2009 Report Card for America's Infrastructure: Executive Summary." [www.asce.org/reportcard/](http://www.asce.org/reportcard/).

Antonopoulos, Rania, Kijong Kim, Thomas Masterson, and Ajit Zacharias. 2011. "Investing in Care: A Strategy for Effective and Equitable Job Creation." Working Paper No. 671. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

Barro, Robert J. 2011. "Keynesian Economics vs. Regular Economics." *The Wall Street Journal*, August 24.

Bartlett, Bruce. 2011. "Are We About to Repeat the Mistakes of 1937?" *The New York Times*, July 12.

Blinder, Alan. 2011. "The GOP Myth of 'Job-Killing Spending.'" *The Wall Street Journal*, June 21.

Bureau Labor Statistics (BLS). 2011. "Economic News Release." November 4. [www.bls.gov/news.release/pdf/empisit.pdf](http://www.bls.gov/news.release/pdf/empisit.pdf).

———. 2011. "Job Openings and Labor Turnover—September 2011." November 8. [www.bls.gov/news.release/pdf/jolts.pdf](http://www.bls.gov/news.release/pdf/jolts.pdf).

Congressional Budget Office (CBO). 2011. *The Budget and Economic Outlook: An Update*. Washington, D.C. August. [www.cbo.gov/ftpdocs/123xx/doc12316/08-24-BudgetEconUpdate.pdf](http://www.cbo.gov/ftpdocs/123xx/doc12316/08-24-BudgetEconUpdate.pdf).

Dalton, M. 2011. "Europe Slashes Its Growth Forecast." *The Wall Street Journal*, November 11.

DiLeo, Luca, and Jon Hilsenreth. 2011. "Fed Lowers Its Jobs Forecast." *The Wall Street Journal*, November 3.

Federal Reserve Board of Governors. 2011a. "Aggregate Reserves of Depository Institutions and the Monetary Base." H3 Release. Washington, D.C. November 3. [www.federalreserve.gov/releases/h3/current/h3.htm](http://www.federalreserve.gov/releases/h3/current/h3.htm).

———. 2011b. "Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States." H8 Release. Washington, D.C. November 4. [www.federalreserve.gov/releases/h8/current/default.htm](http://www.federalreserve.gov/releases/h8/current/default.htm).

———. 2011c. "Flow of Funds Accounts of the United States: Flows and Outstandings, Second Quarter 2011." Z1 Release. Washington, D.C. September 16. [www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1r-5.pdf](http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1r-5.pdf).

———. 2011d. “October 2011 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices.” Washington, D.C. November 7.  
[www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey/201111/default.htm](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey/201111/default.htm).

Kim, Kijong, and Rania Antonopoulos. 2011. “Unpaid and Paid Care: The Effects of Child Care and Elder Care on the Standard of Living.” Working Paper No. 691. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

Krugman, Paul. 2010. “1938 in 2010.” *The New York Times*, September 5.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2011. *Economic Outlook*, No. 90. December. Data accessed at  
[stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO90\\_FLASHFILE\\_E090](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO90_FLASHFILE_E090).

Parkin, Brian. 2011. “Exports to Breach \$1.3 Trillion in Sales for 2011, Shrugging Off Debt Woes.” Bloomberg, November 29. [www.bloomberg.com/news/2011-11-29/german-exports-breach-eu1-trillion\\_sales.html](http://www.bloomberg.com/news/2011-11-29/german-exports-breach-eu1-trillion_sales.html).

Romer, Christina. 2011. “Dear Ben: It’s Time for Your Volcker Moment.” *The New York Times*, October 29.

Standard and Poor’s. 2011. S&P Case/Shiller Home Price Indices.  
<http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->.

Tarullo, Daniel K. 2011. “Unemployment, the Labor Market, and the Economy.” Speech at the World Leaders Forum, Columbia University, New York, October 20.

White House. 2011. “Fact Sheet: The American Jobs Act.” Washington, D.C. September 8.  
[www.whitehouse.gov/the-press-office/2011/09/08/fact-sheet-american-jobs-act/](http://www.whitehouse.gov/the-press-office/2011/09/08/fact-sheet-american-jobs-act/).