



Strategic Analysis

Απρίλιος 2012

Πίσω στις συνήθειες τακτικές ή δημοσιονομική τόνωση;

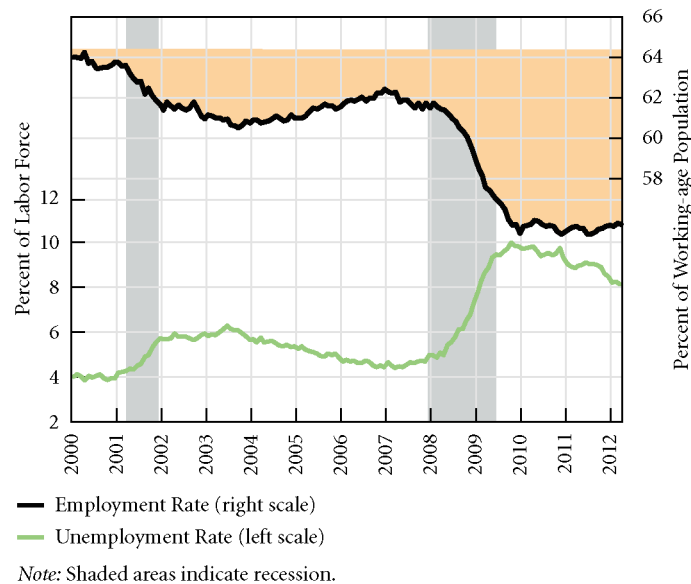
Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου, Greg Hannsgen και Gennaro Zezza

Στο Σχήμα 1 απεικονίζονται οι πρόσφατες τάσεις στον τομέα απασχόλησης και οι συμβατικοί δείκτες ανεργίας, και αυτό που εμφανίζεται είναι μια μικρή βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Εάν συμπεριλάβουμε την κατηγορία των «οριακά συνδεδεμένων» με το εργατικό δυναμικό καθώς και εκείνη της ακούσιας μερικής απασχόλησης, το ποσοστό του εργατικού δυναμικού που έχει ανάγκη για (περισσότερη) εργασία ανήλθε στο 14,5% τον Μάρτιο του 2012, σε σύγκριση με 16,2% τον Μάρτιο του 2011 (BLS 2012b). Ο ρυθμός των απολύσεων έχει κάπως μειωθεί, αλλά οι επιχειρήσεις δεν προσλαμβάνουν με αρκετά γρήγορο ρυθμό ώστε να υπάρξει κάποια σημαντική βελτίωση στα ποσοστά ανεργίας. Επικρατεί μια αίσθηση βελτίωσης του ρυθμού με τον οποίον ο ιδιωτικός τομέας προσλαμβάνει νέο εργατικό δυναμικό, αλλά η ανεργία σε εθνικό επίπεδο δεν έχει καταφέρει να ανακάμψει ούτε καν στα επίπεδα του Φεβρουαρίου του 2007. Ο Τζόζεφ Στίγκλιτς σημειώνει ότι ακόμα και αν συνεχιστεί η δημιουργία

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

θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα με τους ίδιους ρυθμούς του Φεβρουαρίου του 2012, που αναλογούσαν σε περίπου 225.000 νέες θέσεις απασχόλησης, ο αριθμός αυτός «αναλογεί μόνο σε περίπου 100.000 θέσεις εργασίας πέραν του αριθμού που απαιτείται για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης για το μέσο μηνιαίο αριθμό νεοεισερχόμενων στο εργατικό δυναμικό.

Figure 1 Employment and Unemployment



Source: Bureau of Labor Statistics (BLS)

Με αυτούς τους ρυθμούς θα χρειαστούν 150 μήνες για να επιτευχθεί ο στόχος της πλήρους απασχόλησης—13 χρόνια, δηλαδή κάποια στιγμή στο 2025» (2012). Όταν ο ρυθμός των προσλήψεων είναι τόσο σταθερά αργός σε σχέση με τον αριθμό των ανέργων, μπορεί εύκολα να καταλήξει κανείς στο συμπέρασμα ότι τα μέτρα τόνωσης της οικονομίας που προώθησε η κυβέρνηση ήταν ανεπαρκή.

Για να καλυφθεί το πορτοκαλί κενό στο Σχήμα 1, το οποίο αναδεικνύει την απόσταση μεταξύ του πραγματικού ποσοστού απασχόλησης και του ανώτατου επιπέδου που είχε φτάσει πριν από την οικονομική κάμψη του 2001, η χώρα θα πρέπει να βρει θέσεις εργασίας για περίπου το 6% του πληθυσμού εργάσιμης ηλικίας, ή για περίπου 15 εκατομμύρια ανθρώπους. Ο πληθυσμός εργάσιμης ηλικίας έχει αυξηθεί κατά μέσο όρο κατά 2,4 εκατομμύρια άτομα ανά έτος, ή 205.000 άτομα κάθε μήνα. Συνεπώς, όταν οι τάσεις δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας φτάνουν μόλις και μετά βίας αυτό το νούμερο και το πολλαπλασιάσουμε με τη σημερινή αναλογία απασχόλησης-πληθυσμού, που είναι περίπου 0.59, όπως αποκαλύπτεται από τα στοιχεία στην έκθεση του Γραφείου Στατιστικών Εργασίας για το μήνα του Μαρτίου (2012a), η διαφορά δεν πρόκειται να μειωθεί.

Ένα άλλο επιχείρημα υπέρ της λήψης δυναμικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας είναι ότι αν λάβουμε υπόψη την αδύναμη ανάπτυξη του ΑΕΠ από το 2009, η τελευταία χρονιά

επίσημης οικονομικής κάμψης, τότε ακόμη και ο αργός ρυθμός ανάκαμψης που περιγράφηκε προηγουμένως είναι μάλλον μια τελείως τυχερή εξέλιξη. Η μείωση της ανεργίας στην μεταφυσιακή περίοδο μπορεί να μην αντιπροσωπεύει τίποτα περισσότερο από μια μοναδική αναλαμπή, η εξέλιξη ενός γεγονότος που οφείλεται στη μεγάλη απώλεια θέσεων εργασίας που προκλήθηκε κατά τη διάρκεια της κάμψης (Bernanke 2012). Ως εκ τούτου, για να σημειωθεί μεγάλη βελτίωση στην αγορά εργασίας μπορεί να απαιτούνται πολύ υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης από εκείνους των τελευταίων ετών. Τα κατάλληλα μέτρα τόνωσης της οικονομίας, όπως θα προτείνουμε παρακάτω, θα μπορούσαν να λάβουν διαφόρων ειδών μορφές, ανάλογα με τη διάθεση της χώρας και τη σύνθεση του επόμενου Κογκρέσου.

Είναι απαραίτητο να προβούμε σε μια σχετικά λεπτομερή ανάλυση προκειμένου να διαμορφωθεί μια ξεκάθαρη εικόνα για το σκέλος της παρέμβασης που απαιτείται για την τόνωση της οικονομίας, δεδομένου ότι υπάρχουν άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τις προσλήψεις του εργατικού δυναμικού, την οικονομική ανάπτυξη και τη μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα. Στην τελευταία μας έκθεση (Paradimitriou, Hannsgen, Zezza 2011) παρουσιάσαμε μερικά αποτελέσματα από τέσσερις διαφορετικές προβολές του μοντέλου μας. Η παρούσα στρατηγική ανάλυση αναφέρει τα αποτελέσματα νέων προσομοιώσεων, στη βάση μιας ανανεωμένης δέσμης στοιχείων τριμήνου που προέρχονται από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, το Γραφείο Οικονομικής Ανάλυσης, και άλλες δημόσιες πηγές.

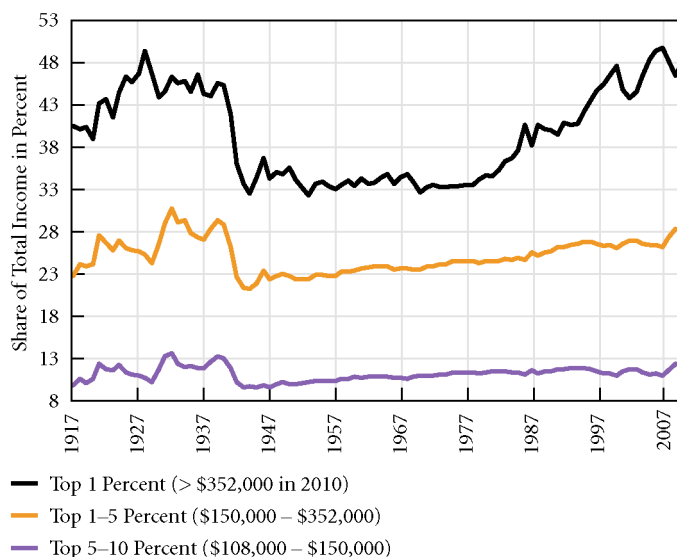
Οι προσομοιώσεις μας εμφανίζουν τα αποτελέσματα από τα 3 ακόλουθα σενάρια:

(1) αύξηση της ζήτησης από τον ιδιωτικό τομέα, η οποία μπορεί να προκύψει μόνο μέσα από ένα σενάριο ιδιωτικού δανεισμού, όπου εντοπίζουμε το απαιτούμενο ποσό σχετικά με τον καθαρό δανεισμό/καθαρή δανειοδότηση από τον ιδιωτικό τομέα για να επιτευχθεί η πορεία της αύξησης της απασχόλησης που προβλέπεται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία από το Γραφείο του Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, σε μια έκθεση που ξεχειλίζει από υπερβολική αισιοδοξία και προκατάληψη εναντίον των ελλειμμάτων.

(2) ένα πιο αληθοφανές σενάριο, όπου υποθέτουμε ότι έχουν επεκταθεί οι περισσότερες φορολογικές ελαφρύνσεις, και ότι ο δανεισμός των νοικοκυριών αυξάνεται με πιο λογικούς ρυθμούς, και

(3) ένα σενάριο δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας, στο οποίο προσομοιώνουμε τις επιπτώσεις ενός νέου, μετρίου μεγέθους πακέτου δημοσιονομικών κινήτρων.

Figure 2 Top-decile US Income Shares



Source: Saez 2012

Μερικές βραδυκίνητες δυνάμεις καθοδηγούν την οικονομική ανάπτυξη

Επικρατεί μια αίσθηση στον κόσμο ότι κάποιοι παράγοντες εμποδίζουν την ανάπτυξη της οικονομίας. Ακολουθεί μια λίστα των πιο βραδυκίνητων, αλλά θεμελιωδών δυνάμεων που, από την άποψή μας, συμβάλλουν σημαντικά στην δυσμενή οικονομική κατάσταση που επικρατεί σήμερα, ιδιαίτερα στις Ηνωμένες Πολιτείες:

- (1) *Σταδιακά κλιμακούμενες εισοδηματικές ανισότητες*: όσοι βρίσκονταν στην κορυφή της οικονομικής πυραμίδας κερδίζουν πολύ περισσότερα τώρα σε σχέση με τους υπόλοιπους από εμάς από ότι έκαναν τις δεκαετίες του 1950, του 1960 και του 1970 (Σχήμα 2). Το 2010, η τάση αυτή δεν αντιστράφηκε. Ο μέσος όρος του οικογενειακού εισοδήματος για το ανώτατο 1% αυξήθηκε κατά 11,6%, ενώ το 99% του πληθυσμού είχε εισοδηματικά κέρδη της τάξης του 0.2% (Saez 2012).

Μία από τις βασικές κινητήριες δυνάμεις που οδηγούν στην συγκέντρωση του προσωπικού εισοδήματος είναι η μείωση του αριθμού των εταιρειών που ανταγωνίζονται μεταξύ τους. Το 1960, οι 500 κορυφαίες πολυεθνικές εταιρείες με δραστηριότητες στις Ηνωμένες Πολιτείες και τον Καναδά είχαν έσοδα που αντιστοιχούσαν σε λιγότερο από το 20% του παγκόσμιου εισοδήματος. Το μερίδιο αυτό σκαρφάλωσε περίπου στο 32% το 2008 (Foster, McChesney, και Jonna 2011). Με λιγότερες εταιρείες σε παγκόσμιο επίπεδο να μάχονται για την πώληση των εμπορευμάτων τους, ο ανταγωνισμός έχει λιγότερη επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών πολλών αγαθών και υπηρεσιών.

Μαζί με την αποδυνάμωση του ανταγωνισμού μεταξύ εταιριών, οι τελευταίες τέσσερις δεκαετίες έχουν φέρει επίσης στην επιφάνεια μια σειρά από εξελίξεις που είναι εχθρικές προς μια γενική τάση αύξησης του εισοδήματος για τους εργαζόμενους (Krueger 2012). Μερικές από τις άλλες δυνάμεις πίσω από αυτή την εξέλιξη είναι η συρρίκνωση και η αποδυνάμωση των εργατικών σωματείων, χαμηλότεροι πραγματικοί μισθοί, και η εδραίωση ενός οπισθοδρομικού φορολογικού συστήματος.

Η αύξηση της συγκέντρωσης του εισοδήματος στα χέρια των λίγων τείνει να επιβραδύνει την οικονομική ανάπτυξη, για λόγους που ποικίλλουν από απλούς έως πολύ σύνθετους. Αρχικά, τα νοικοκυριά με χαμηλό εισόδημα τείνουν να καταναλώνουν σχεδόν το σύνολο των εισοδημάτων τους, ενώ το ανώτατο 1% των νοικοκυριών μπορεί να αποταμιεύει ίσως και 50% των εισοδημάτων τους (Dynan, Skinner, και Zeldes 2000). Ως εκ τούτου, για παράδειγμα, εάν το κράτος αυξήσει τους φόρους για τους πολύ πλούσιους κατά 100 δις δολάρια ετησίως και τα διοχετεύσει προς το φτωχότερο ένα δέκατο ή ένα τέταρτο των Αμερικανών μέσω φορολογικών πιστώσεων, οι δαπάνες κατανάλωσης θα μπορούσαν να αυξηθούν ίσως και κατά 50 δις δολάρια.

- 2) *Επιδείνωση των κρατικών και τοπικών δημόσιων οικονομικών:* Οι «New York Times» σημειώνουν σε πρωτοσέλιδό τους ότι «ακόμη και τη στιγμή που υπάρχουν ελπίδες εθνικής οικονομικής ανάκαμψης, οι πόλεις και οι κομητείες βρίσκονται όλο και περισσότερο στη μέση μιας χρηματοοικονομικής κρίσης». Η εφημερίδα αναφέρει «ένα τοξικό μείγμα προβλημάτων που είχε συσσωρευτεί για πολλά χρόνια, που συμπεριλαμβάνουν το συνταξιοδοτικό και το αυξανόμενο κόστος των προγραμμάτων που σχετίζονται με την ιατροφαρμακευτική περίθαλψη των συνταξιούχων» (Hakim 2012). Ένας αριθμός μεγάλων τοπικών κυβερνητικών φορέων σε όλη τη χώρα έχει κηρύξει χρεοκοπία.

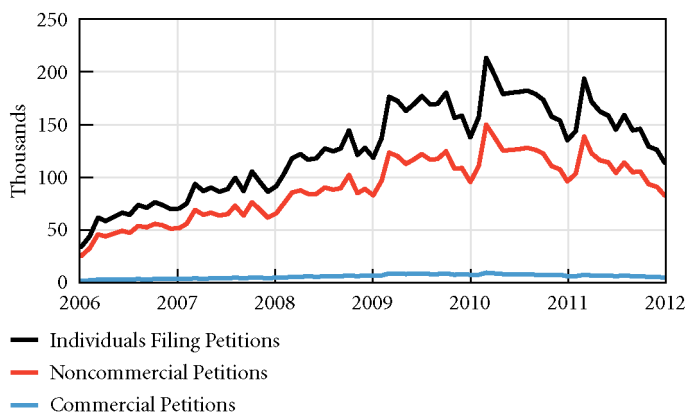
Οι περικοπές θέσεων εργασίας στο πολιτειακό και τοπικό επίπεδο έχουν ακυρώσει και με το παραπάνω τις επιδράσεις των ομοσπονδιακών προγραμμάτων για την τόνωση της οικονομίας από το 2008. Ο Paul Krugman σημειώνει: «Αν η κρατική απασχόληση υπό τον κ. Ομπάμα είχε αυξηθεί με τους ρυθμούς επί εποχής Ρέιγκαν, 1,3 εκατομμύρια περισσότεροι Αμερικανοί θα εργάζονταν ως δάσκαλοι, πυροσβέστες, αστυνομικοί, κλπ., από ότι απασχολούνται σήμερα σε αυτές τις θέσεις εργασίας» (2012).

- 3) *Επισφαλής η πρόοδος στη σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού συστήματος:* Εξαιτίας της σφικτής δημοσιονομικής κατάστασης που επικρατεί, η δημοτική αγορά ομολόγων είναι και αυτή μια επιπλέον εύθραυστη χρηματοοικονομική αγορά. Εν τω μεταξύ, δεν διαμορφώθηκε κάποιο καινούργιο κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού τομέα ακόμη και με το ψήφισμα του νομοσχεδίου Dodd/Frank—και πολλοί, μάλιστα, υποστηρίζουν ότι οι νέοι κανόνες δεν είναι αρκετά ισχυροί για να αποτρέψουν την αποσταθεροποίηση των αγορών από παραπλανητικές, ανέντιμες, ή επικίνδυνες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Για παράδειγμα, ο νόμος Dodd-Frank δεν συμβάλει στην αποκατάσταση των κανονιστικών φραγμών που διαχώριζαν κάποτε τις λειτουργίες του επενδυτικού τραπεζικού τομέα από τις παραδοσιακές εμπορικές τράπεζες. Ως εκ τούτου, ορισμένοι insiders του χρηματοπιστωτικού τομέα

υπογραμμίζουν ότι ακόμα και η χειρότερη χρηματοοικονομική κρίση από τη δεκαετία του 1930 δεν κατάφερε να σπάσει την ορμή της χρηματοοικονομικής απορρύθμισης (Johnson, 2012, Kregel 2010).

- 4) *Η συνεχής χρηματοοικονομική πίεση που βιώνουν τα νοικοκυριά:* Το χρηματοοικονομικό ξεκαθάρισμα δεν έχει ακόμη τελειώσει. Τον περασμένο μήνα πάνω από 134.000 άτομα δήλωσαν πτώχευση, με τα νούμερα αυτά να υπερβαίνουν κατά πολύ τα προυφειακά επίπεδα (Σχήμα 3). Η πτώση στις τιμές των ακινήτων έχουν οδηγήσει σε μια κατάσταση όπου ο ένας στους τρεις ιδιοκτήτες κατοικιών με υποθήκη χρωστάει στις τράπεζες περισσότερα χρήματα από την αξία του σπιτιού τους (Reich 2012). Και οι εθνικοί δείκτες των τιμών για τις κατοικίες εξακολουθούν να είναι σε πτωτική τάση (S&P 2012).

Figure 3 Bankruptcy Petitions Filed



Source: Harvard Bankruptcy Project

Τρόποι ανάπτυξης: Ζήτηση από τον ιδιωτικό ή τον δημόσιο τομέα;

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου για τον μήνα του Φεβρουαρίου κατέληξε να είναι υψηλότερο από ότι αρχικά αναμενόταν. Η ανισορροπία αυτή δεν απομακρύνθηκε κατά τη διάρκεια της περιόδου της οικονομικής ανάκαμψης. Ο Martin Wolf υποστηρίζει ότι η οικονομία χρειάζεται απομόχλευση σε μακροχρόνιο ορίζοντα με τη βοήθεια της αύξησης των εξαγωγών (2012). Αλλά αυτή η διαδικασία δεν μπορεί να τεθεί εύκολα σε εφαρμογή με μακροοικονομικά μέτρα πολιτικής, όπως η σκόπιμη υποτίμηση του δολαρίου. Οι βασανισμένες ευρωπαϊκές οικονομίες αναγκάζονται τώρα να μειώσουν το πραγματικό κόστος της παραγωγής τους με τη μείωση των πραγματικών μισθών. Η ανάγκη τους να εξαγάουν αγαθά και υπηρεσίες σε ένα νόμισμα που δεν είναι ακριβό έναντι των άλλων νομισμάτων ενδεχομένως να έχει ως αποτέλεσμα τη διατήρηση του ευρώ σε χαμηλά επίπεδα. Επιπλέον, το κινεζικό νόμισμα βρίσκεται σε μια τάση ανατίμησης για αρκετά χρόνια, αλλά η κινεζική κυβέρνηση δεν πρόκειται να επιτρέψει μια ραγδαία ανατίμηση του νομίσματός της. Ως εκ τούτου, δεν μπορούμε να βασιστούμε σε μια αύξηση των αμερικανικών εξαγωγών για τα επόμενα 5 χρόνια.

Για το λόγο αυτό, η επίτευξη ρεαλιστικά υψηλών ρυθμών αύξησης της απασχόλησης θα απαιτήσει μεγάλους ρυθμούς αύξησης της ζήτησης είτε από τον δημόσιο τομέα είτε τον ιδιωτικό τομέα, ή και από τους δύο τομείς. Τα τρία σενάρια που ακολουθούν εξετάζουν λεπτομερώς τους τρόπους με τους οποίους η οικονομία θα μπορούσε να φτάσει σε υψηλότερα ποσοστά αύξησης της παραγωγής και της απασχόλησης.

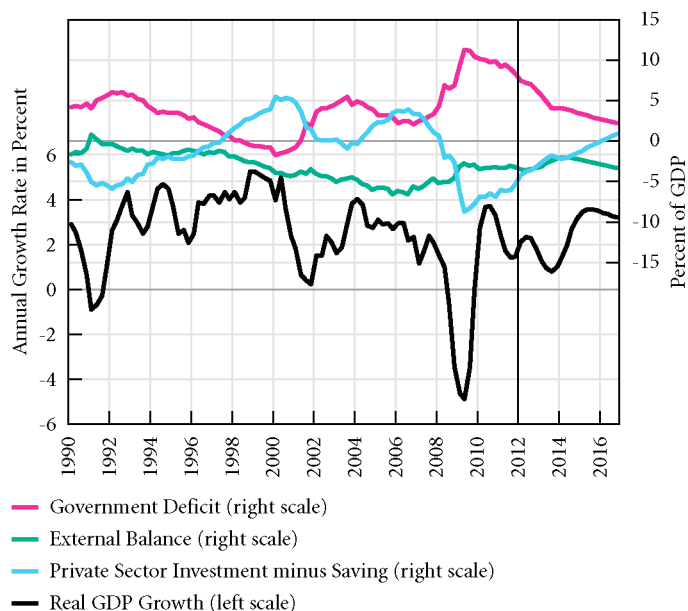
Σενάριο 1: Το ΑΕΠ ανακάμπτει στο πλαίσιο της ισχύουσας νομοθεσίας

Όπως και στις προηγούμενες εκθέσεις μας, στο πρώτο σενάριο ακολουθούμε την προβλεπόμενη πορεία των κρατικών εσόδων και δαπανών με βάση τις τελευταίες προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO 2012). Στην προσομοίωση μιας αρχικής περιόδου ως περίοδο βάσης, το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου προβλέπει μια μεγάλη μείωση του ομοσπονδιακού ελλείμματος για το τρέχον και τα επόμενα δημοσιονομικά έτη. Το ποσοστό της μείωσης του ελλείμματος βασίζεται σε (α) αύξηση των εσόδων από το 15,4% του ΑΕΠ το 2011 σε 20% το 2014, ενώ ακολουθεί στη συνέχεια μια αργή αύξηση των εσόδων, και (β) στη μείωση των δαπανών από το 24,1% του ΑΕΠ το 2011 σε 22,1% το 2014, ενώ ακολουθεί στη συνέχεια μια περίοδος από σταθερά επίπεδα δαπανών. Ως αποτέλεσμα, το ομοσπονδιακό έλλειμμα αναμένεται να μειωθεί πολύ γρήγορα από το 8,7% του ΑΕΠ το 2011 στο 3,7% του ΑΕΠ το 2013 και στο 2,1% το 2014.

Οι προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου για τους ρυθμούς ανάπτυξης αντικατοπτρίζουν τη σύσφιξη της δημοσιονομικής πολιτικής: οι προσδοκίες είναι ότι το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,2% το 2012 και μόνο κατά 1% το 2013, και ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα επιταχυνθεί μόνο αφότου έχει ολοκληρωθεί το μεγαλύτερο μέρος της δημοσιονομικής προσαρμογής. Τότε, το ΑΕΠ θα σημειώσει ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 3,6% το 2014 και 4,9% το 2015 αντίστοιχα (CBO 2012, σελ. 128). Με την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να αυξηθεί στο 9,1%, αλλά να σημειώνει σημαντική πτώση όταν η οικονομία επανέρχεται σε τροχιά ανάκαμψης από το 2014 και μετά.

Στην πρώτη μας άσκηση λαμβάνουμε ως δεδομένη την πορεία της δημοσιονομικής πολιτικής του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου. Υιοθετούμε τις προβλέψεις για το ΑΕΠ των εμπορικών εταιρών των ΗΠΑ με βάση τα τελευταία στοιχεία του ΔΝΤ από το Economic Outlook Database. Υποθέτουμε μέτριες αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου και στις τιμές των μετοχών, σταθερά και χαμηλά επιτόκια, και χαμηλή άνοδο στις τιμές των κατοικιών. Επίσης, υποθέτουμε ότι επιστρέφει με αργούς ρυθμούς η εμπιστοσύνη προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές, ότι ο δανεισμός των νοικοκυριών αυξάνεται επίσης με αργό ρυθμό, και ότι ο δανεισμός εκ μέρους των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων παραμένει στα ίδια επίπεδα.

Figure 4 Scenario 1: US Main Sector Balances and Real GDP Growth



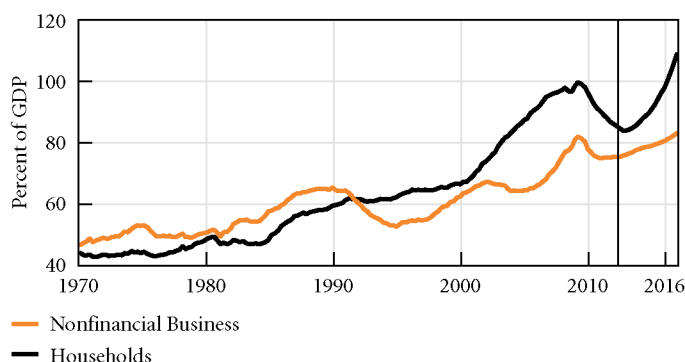
Sources: BEA; authors' calculations

Χρησιμοποιούμε το 2016 ως τον χρονικό ορίζοντα για τις προβλέψεις που αναφέρονται στην παρούσα στρατηγική ανάλυση. Προσομοιώνοντας το μοντέλο του Ινστιτούτου Οικονομικών Levy σύμφωνα με τις υποθέσεις που μόλις αναφέραμε, αυτό που αποκομίζουμε είναι μια πολύ πιο απαισιόδοξη πρόβλεψη για την ανάπτυξη της οικονομίας από αυτή του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (που δεν φαίνεται στις γραφικές μας παραστάσεις), με το πραγματικό ΑΕΠ να σημειώνει πτώση κατά περίπου 0,6% το 2013 και να εμφανίζει αργούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 2013 έως το 2016 και μεγαλύτερη αύξηση της ανεργίας. Κάτω από ποιές συνθήκες θα ήταν περισσότερο εύλογες οι αισιόδοξες προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου; Για να επιτευχθούν οι ρυθμοί ανάπτυξης που προβλέπει το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου στο πλαίσιο των καθαρών εξαγωγών και της δημοσιονομικής πολιτικής που προτρέπει, το κενό στη ζήτηση μπορεί να καλυφθεί μόνο μέσω αύξησης στην εγχώρια κατανάλωση και από επενδύσεις που τροφοδοτούνται από τον δανεισμό. Ως εκ τούτου, στο πρώτο σενάριο προσαρμόζουμε τις υποθέσεις μας αναφορικά με τον δανεισμό των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων ώστε να ευθυγραμμιστούν οι προβλέψεις μας για αύξηση του ΑΕΠ με αυτές του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου.

Τα αποτελέσματα της προσομοίωσής μας αναφέρονται στο σχήμα 4. Το έλλειμμα μειώνεται με ταχείς ρυθμούς, αλλά αν θέλουμε να επιτύχουμε την προβλεπόμενη πορεία ανάπτυξης του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, ο ιδιωτικός τομέας πρέπει να αρχίσει και πάλι να δανειζεται και να περάσει ξανά σε ελλειμματική θέση. Κάτω από αυτό το σενάριο θα καταλήγαμε με μια κατάσταση που δεν θα είναι τόσο διαφορετική από αυτή που είχαμε πριν από την ύφεση του 2007-09.

Στο Σχήμα 5 εμφανίζεται η πορεία του χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων σε σχέση με το ΑΕΠ. Με βάση τις υποθέσεις που κάνουμε στο σενάριο 1, και οι δύο από αυτούς τους τομείς θα βυθιστούν ακόμη περισσότερο στο χρέος. Αν αυτή είναι η πορεία που θα ακολουθήσει η οικονομία των ΗΠΑ, τότε η επόμενη κρίση δεν θα αργήσει να ξεσπάσει, αν μη τι άλλο εξαιτίας της υπερχρέωσης του ιδιωτικού τομέα.

Figure 5 Scenario 1: US Private Sector Debt



Sources: BEA; Federal Reserve; authors' calculations

Σενάριο 2: Ένα πιο αληθοφανές σενάριο

Πρέπει να πούμε ότι στην έκθεση του Ιανουαρίου, το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου υπογραμμίζει το γεγονός ότι ένα μεγάλο μέρος της δημοσιονομικής προσαρμογής που υπολόγιζε στο αρχικό του σενάριο βασιζόταν στη μη ανανέωση των προσωρινών φορολογικών ελαφρύνσεων, αλλά θεωρούμε πως μια τέτοια έκβαση είναι μάλλον απίθανη. Επιπλέον, δεν υπάρχει καμία ένδειξη μέχρι τώρα για αύξηση δανεισμού από τον ιδιωτικό τομέα σε τόσο υψηλά επίπεδα όπως αυτά που υποθέσαμε στο σενάριο 1 προκειμένου να φτάσουμε στα ποσοστά ανάπτυξης που προβλέπει το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου.

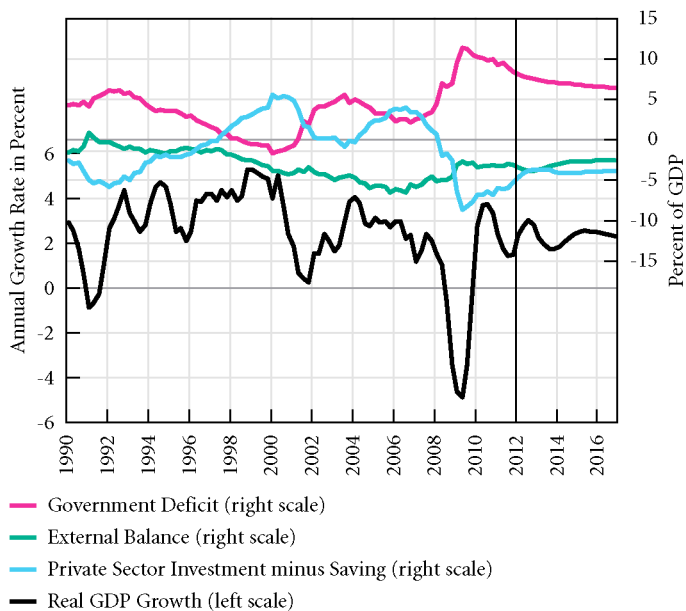
Έχουμε λοιπόν τροποποιήσει τις υποθέσεις μας και υποθέτουμε τώρα ότι οι φορολογικοί συντελεστές θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα και πως το έλλειμμα θα μειωθεί μόνο μέσα από περικοπές δαπανών.

Τροποποιήσαμε επίσης τις υποθέσεις μας για τον δανεισμό. Συγκεκριμένα, θεωρούμε ότι ο δανεισμός των νοικοκυριών θα αυξάνεται με πολύ ήπιους ρυθμούς κατά τη διάρκεια του 2012 και στη συνέχεια θα σταθεροποιηθεί σε ένα βιώσιμο επίπεδο έως το τέλος της περιόδου της προσομοίωσής μας.

Τα αποτελέσματα αυτής της προσπάθειας συνοψίζονται στο σχήμα 6. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώνεται ελαφρά. Κατά συνέπεια, το ΑΕΠ αυξάνεται κατά 2,7% το 2012, και καταφέρνει να αυξηθεί κατά 1,9% το 2013, σε σύγκριση με την αύξηση της τάξης του 1% στο σενάριο 1. Ωστόσο, από τη στιγμή που τα επίπεδα δανεισμού των νοικοκυριών βρίσκονται σε

τόσο χαμηλά επίπεδα, η ανάπτυξη δεν ξεπερνάει το 2% ετησίως, που φυσικά δεν είναι αρκετό ώστε να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας. Σε αυτό το σενάριο, το χρέος των νοικοκυριών εξακολουθεί να μειώνεται σε σχέση με το ΑΕΠ, αλλά με πιο αργούς ρυθμούς από αυτούς των τελευταίων τεσσάρων ετών. Έως το τέλος της περιόδου της προσομοίωσης, η αναλογία του χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ φθάνει στο 80%, καταγράφοντας μείωση από το 86% του ΑΕΠ στο τρίμηνο του 2011.

Figure 6 Scenario 2: US Main Sector Balances and Real GDP Growth



Sources: BEA; authors' calculations

Θεμελιώδη προβλήματα με το μοντέλο του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου

Τα δύο σενάρια που αναφέραμε παραπάνω περιλαμβάνουν είτε ανεπαρκείς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης είτε υπερβολική συσσώρευση χρέους από τον ιδιωτικό τομέα, ή και τα δύο. Έχοντας δείξει ότι η κατάσταση δεν θα βελτιωθεί τόσο εύκολα ή τόσο γρήγορα όπως φαντάζεται το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, θα θέλαμε να αναφέρουμε μερικά συγκεκριμένα σημεία που αποδεικνύουν ότι το μακροοικονομικό μοντέλο το Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου είναι όντως προβληματικό.

Η προαναφερθείσα έκθεση του Ιανουαρίου του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου περιέχει ορισμένες ενδείξεις ελαττωματικής σκέψης. Από τη μία πλευρά, οι συγγραφείς της δηλώνουν ότι «[από το 2018] έως το 2022, οι οικονομικές προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου βασίζονται στην υπόθεση ότι το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί στο δυνητικό επίπεδο του διότι ο οργανισμός δεν δύναται να προβλέψει το χρόνο ή το μέγεθος

των διακυμάνσεων στον οικονομικό κύκλο τόσο μακριά στο μέλλον» (CBO 2012, σελ. 25) Συνεχίζουν δηλώνοντας ότι «η προβλεπόμενη επίπτωση στο ΑΕΠ για τα επόμενα χρόνια αντανakλά δύο αντιτιθέμενες δυνάμεις. Η μείωση των οριακών φορολογικών συντελεστών στο πλαίσιο αυτών των εναλλακτικών υποθέσεων θα αυξήσουν τα κίνητρα των ανθρώπων να εργαστούν και να αποταμιεύσουν, αλλά η αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων θα μειώσουν (ή θα «παραγκωνίσουν») τις ιδιωτικές επενδύσεις σε παραγωγικό κεφάλαιο» (σελ. 29).

Με άλλα λόγια, το μοντέλο του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου εξακολουθεί να βασίζεται σε θεωρητικές υποθέσεις που έχουν αποδειχτεί λανθασμένες από την ίδια θεαματική αποτυχία των mainstream οικονομικών μοντέλων να προβλέψουν την τελευταία ύφεση. Αυτές είναι: (1) ότι η παραγωγή καθοδηγείται από τις δυνάμεις της προσφοράς, όπως είναι τα κίνητρα του φορολογικού κώδικα για την προσφορά εργασίας, και (2) ότι η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική προκαλεί αύξηση των επιτοκίων, μειώνοντας συνεπώς τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Αυτές οι αδυναμίες βοηθούν να εξηγήσουμε γιατί το μοντέλο του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου καταλήγει σε αισιόδοξες προβλέψεις αναφορικά με την ανάκαμψη του ιδιωτικού τομέα δίχως την παροχή αυξημένων οικονομικών κινήτρων για την ενίσχυση της οικονομίας. Επιπλέον, σε γενικές γραμμές, οι οικονομικές πολιτικές που βασίζονται σε ένα μοντέλο όπως αυτού του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου τείνουν να στοχεύουν χαμηλά όσον αφορά τους ρυθμούς ανάπτυξης, όπως φαίνεται και από τα αποτελέσματα των δύο πρώτων σεναρίων μας.

Τέλος, η αισιοδοξία του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου βασίζεται, τουλάχιστον εν μέρει, στις προβλέψεις ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στο 1% και ότι θα υπάρξει αύξηση στους πραγματικούς μισθούς. Είναι δύσκολο να πιστέψει κανείς ότι αυτές οι προβλέψεις θα επαληθευτούν, εκτός και αν η δυναμική της τιμής του πετρελαίου αλλάξει δραματικά.

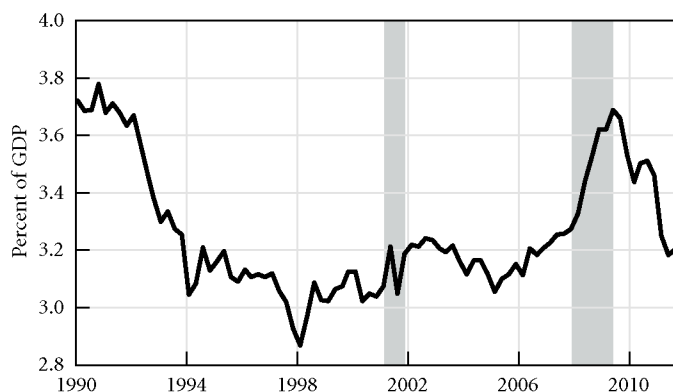
Σενάριο 3: Οι Επιδράσεις ενός μικρού πακέτου δημοσιονομικών κινήτρων

Στρέφουμε τώρα την προσοχή σε ένα ρεαλιστικό σχέδιο δημοσίων δαπανών και τις πιθανές επιπτώσεις που θα έχει στα αποτελέσματα που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ένα μεγάλο μέρος της επιστημονικής έρευνας των τελευταίων ετών αποκαλύπτει ότι τα κίνητρα για την ανάκαμψη της οικονομίας είχαν επιτυχία και ότι ένα νέο πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων είναι πιθανό να έχει μεγαλύτερες επιπτώσεις από ό,τι μπορούν να φανταστούν οι οπαδοί του μη παρεμβατισμού, ειδικά όταν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν πέσει σχεδόν στο μηδέν (Stehn 2012).

Στο Σχήμα 7, παρατηρούμε ότι οι κρατικές επενδύσεις—ιδιαίτερα στον τομέα του αμυντικού εξοπλισμού—αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια της ύφεσης της περιόδου 2007-09, αλλά τώρα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, επέστρεψαν στα προϋφισιακά επίπεδα. Ως εκ τούτου, μια αύξηση της τάξης του 1% του ΑΕΠ φαίνεται αρκετά μικρή, αλλά ικανή να μειώσει την ανεργία. Έχουμε εκτελέσει το πείραμα αυξάνοντας τα επίπεδα των ακαθάριστων επενδύσεων κατά τη διάρκεια της περιόδου που καλύπτει το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους έως το πρώτο τρίμηνο του 2013. Η

εκτίμηση για την πορεία της ανάπτυξης υπερβαίνει τις προβλέψεις του σεναρίου 2 κατά περίπου 150 δις δολάρια, ή περίπου 1%, έως το τέλος του εν λόγω χρονικού διαστήματος. Επίσης, υποθέτουμε ότι η κυβέρνηση αυξάνει αρκετά τους φορολογικούς συντελεστές ώστε να αντισταθμίσει τις πρόσθετες κρατικές δαπάνες, εξασφαλίζοντας ότι οι τρεις χρηματοοικονομικοί ισολογισμοί ακολουθούν περίπου την ίδια διαδρομή με το προηγούμενο σενάριο.

Figure 7 General Government Gross Investment



Note: Shaded areas indicate recession.

Sources: BEA; authors' calculations

Τα αποτελέσματα αυτής της προσομοίωσης είναι ενθαρρυντικά. Δίχως αυτό να αποτελεί έκπληξη, η πολιτική παρέμβαση που προτείναμε είναι αρκετά ισχυρή ώστε να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας κατά σχεδόν 0,5%. Ένα ισχυρότερο πακέτο κινήτρων, ή ένα πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων που θα χρηματοδοτείται από ελλείμματα, θα μπορούσε φυσικά να έχει ακόμα μεγαλύτερες θετικές επιπτώσεις.

Μερικά ζητήματα μακροοικονομικής πολιτικής που πρέπει να ενταχθούν στην ατζέντα για το επόμενο έτος

Σε μια αργά αναπτυσσόμενη παγκόσμια οικονομία, οι επιθετικές προσπάθειες για επέκταση των εξαγωγών ισοδυναμούν με μια πολιτική της προάσπισης των ιδίων συμφερόντων επί ζημιά των ανταγωνιστών. Μια τέτοια προσέγγιση για την αποκατάσταση της ανάπτυξης είναι αντιπαραγωγική για τον κόσμο στο σύνολό του (Robinson 1980, σελ. 29 Rodrik 2012). Ως εκ τούτου, συμπεριλαμβάνουμε στη λίστα των προτάσεών μας για τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την αύξηση επενδύσεων κίνητρα κυρίως από τον δημόσιο τομέα, αν και έχουμε να προτείνουμε επίσης και ορισμένα κίνητρα από την πλευρά του ιδιωτικού τομέα. Επίσης, επεκτεινόμαστε σε ορισμένους τομείς της πολιτικής που, κατά την άποψή μας, προσφέρουν ελπίδα για την απασχόληση και την αύξηση της παραγωγής.

Φυσικά, αυτό που συνεπάγεται λογικά από τα παραπάνω επιχειρήματα και αποτελέσματα είναι

ότι εξακολουθούμε να έχουμε ανάγκη από ένα μεγάλο πακέτο δημοσιονομικών μέτρων για την ανάκαμψη της οικονομίας με κινητήρια δύναμη τις κρατικές δαπάνες. Τα στοιχεία ενός καλού πακέτου δημοσιονομικών κινήτρων θα πρέπει να περιλαμβάνουν βοήθεια προς τις πολιτειακές και τοπικές κυβερνήσεις, ανανέωση της διάταξης του 2011 για την περικοπή του φόρου μισθωτών, κίνητρα για τη δημιουργία θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα, και την επέκταση των επιδομάτων ανεργίας. Επιπλέον, με τόσους πολλούς ανθρώπους με υψηλή εξειδίκευση να βρίσκονται άνεργοι, και με πρόσβαση σε φτηνό κεφάλαιο, τώρα είναι η ώρα για μακροχρόνιες επενδυτικές πρωτοβουλίες όπως μεγάλων έργων υποδομής.

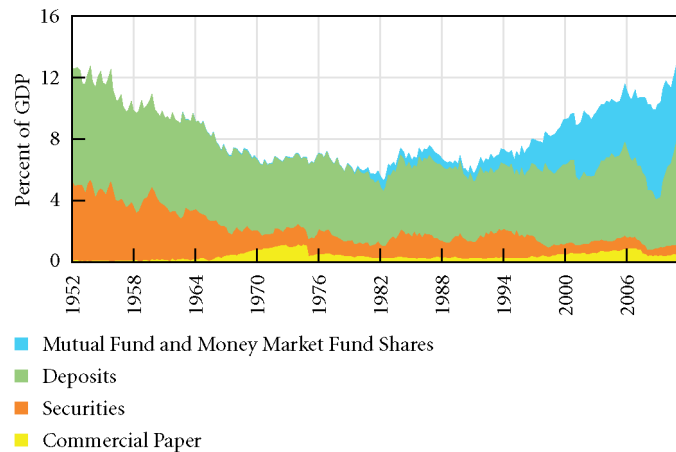
Κατά τη διάρκεια της προεκλογικής εκστρατείας, η προσοχή στα οικονομικά ζητήματα έχει επικεντρωθεί στη μεταρρύθμιση του ομοσπονδιακού φορολογικού κώδικα ή στην περικοπή των φόρων ως μέσο για την τόνωση της ανάπτυξης του ιδιωτικού τομέα. Ως συνήθως, τα επιχειρήματα που προβάλλονται προέρχονται από τα οικονομικά της προσφοράς και κάνουν λόγο για ενθάρρυνση των επιχειρηματικών επενδύσεων μέσω της μείωσης ή / και της μεταρρύθμισης των εταιρικών φόρων. Όλες οι βασικές προτάσεις περί μεταρρύθμισης, συμπεριλαμβανομένου του πλαισίου του προέδρου Ομπάμα, έχουν ως αφετηρία μια σημαντική μείωση του φορολογικού συντελεστή για τις επιχειρήσεις.

Για τους υποστηρικτές των οικονομικών της προσφοράς σχεδόν τα πάντα σχετίζονται με τα φορολογικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις. Τα επιχειρήματα τους όμως είναι υπερβολικά και αμφίβολης προέλευσης. Είναι συνεπώς σημαντικό να διερευνήσουμε τον ισχυρισμό ότι η μείωση των φόρων για τις επιχειρήσεις είναι απαραίτητη στη συγκεκριμένη συγκυρία, ειδικά μάλιστα όταν υπάρχει μεγάλη πίεση για μείωση του ελλείμματος είτε με αύξηση των φόρων είτε με τη μείωση των δαπανών—αλλαγές που θα έχουν σε πολλές περιπτώσεις μεγάλο οικονομικό και κοινωνικό κόστος.

Ένα θέμα που πρέπει να υπογραμμιστεί εδώ είναι ότι υπάρχει πολύ ρευστό στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων, που σημαίνει ότι τα κεφάλαια αυτά δεν ενεργοποιούνται για νέες επιχειρηματικές επενδύσεις ή για τη διατήρηση του εργατικού δυναμικού (Schwartz, 2011). Αντιθέτως, αυτό που έχει λάβε μέρος τα τελευταία χρόνια είναι ότι έχουν χρησιμοποιηθεί ρευστά στοιχεία ενεργητικού για την επαναγορά μετοχών και για την χρηματοδότηση εξαγορών.

Το Σχήμα 8 παρακάτω απεικονίζει δεδομένα ανάλυσης χρονοσειρών για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που κατέχουν επιχειρήσεις στον μη αγροτικό, μη χρηματοοικονομικό επιχειρηματικό τομέα. Τα διάφορα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο σχήμα, όπως τραπεζικές καταθέσεις, δημοτικά ομόλογα, κ.λπ., συγκροτούσαν προς το τέλος του περασμένου έτους πάνω από το 14,5% του ΑΕΠ—και ήταν όλο υπό την κατοχή αμερικανικών εταιριών.

Figure 8 Quarterly Nonfarm, Nonfinancial Corporate Assets



Sources: St. Louis Federal Reserve, FRED database; authors' calculations

Επίσης, τα επιτόκια για όσους χρειάζονται κεφάλαια για να αγοράσουν σπίτι ή αυτοκίνητο είναι χαμηλά. Είναι προφανές ότι τα χαμηλά επιτόκια της αγοράς και οι ισχυροί εταιρικοί ισολογισμοί υποδηλώνουν ότι υπάρχουν σχετικά λίγα εμπόδια για την επέκταση των επενδύσεων. Ωστόσο, τα εταιρικά κέρδη είναι πιθανό να μειωθούν το τρέχον έτος λόγω της αργής ανάπτυξης της οικονομίας. Μια τέτοια τροπή των γεγονότων θα μείωνε φυσικά τη διαθεσιμότητα των μετρητών για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Τα κέρδη αποτελούν συνήθως την κύρια πηγή χρηματοδότησης των επιχειρηματικών επενδύσεων, αν και η επένδυση σε αντικείμενα καταγραφής/ απογραφής συχνά χρηματοδοτείται με βραχυπρόθεσμα δάνεια ή με μετρητά στο χέρι.

Η κατάσταση αυτή μας οδηγεί στις ανησυχίες που έχουν προκύψει επί των ημερών μας αναφορικά με την αποτελεσματικότητα και τα κίνητρα στο σύστημα φορολόγησης επιχειρήσεων. Οι σχολιαστές που τάσσονται υπέρ των προσπαθειών για τη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων έχουν επισημάνει επανειλημμένα ότι ο ονομαστικός φορολογικός συντελεστής των ΗΠΑ για τις επιχειρήσεις, που ανέρχεται στο 35%, είναι από τους υψηλότερους στον βιομηχανικό κόσμο. Το πρόβλημα με αυτό το επιχείρημα είναι ότι ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής είναι σχετικά χαμηλός λόγω του ότι υπάρχουν πολλά «παραθυράκια» στον αμερικανικό φορολογικό κώδικα για να πληρώνουν οι επιχειρήσεις λιγότερους φόρους από το 35%. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της περιόδου 2000-05, ο αμερικανικός φορολογικός συντελεστής για τις επιχειρήσεις ήταν ουσιαστικά μόλις στο 13,4%, ποσοστό που κατατάσσει τις ΗΠΑ στην 15^η θέση ανάμεσα στις πιο ανεπτυγμένες χώρες (CBPP 2012, σελ. 4)

Τα «παραθυράκια» στο φορολογικό σύστημα για τις επιχειρήσεις φέρνουν στο προσκήνιο τα ζητήματα της ακριβοδικίας και της αποτελεσματικότητας, που είναι επίσης ζωτικής σημασίας στον εθνικό διάλογο που διεξάγεται για την πορεία της οικονομίας. Η ανάγκη για μια περισσότερο δίκαιη κατανομή του εισοδήματος έχει ήδη αναφερθεί ως βασικό εμπόδιο στην

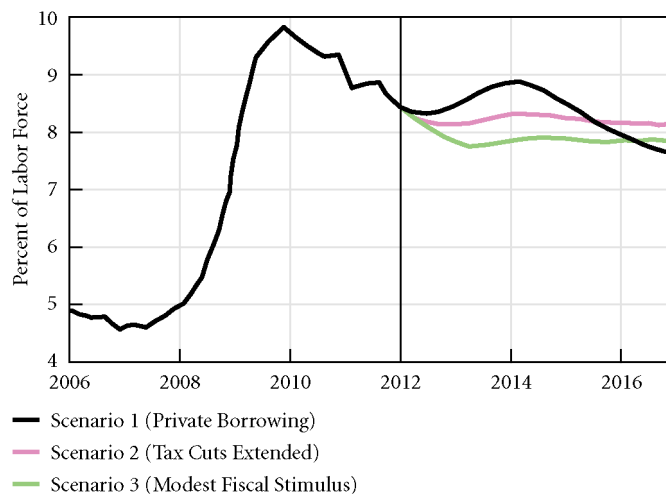
ανάπτυξη. Οι ηγέτες στο Κογκρέσο και οι υποψήφιοι για την προεδρία των ΗΠΑ κάνουν λόγο για την ανάγκη να κλείσουν τα «παραθυράκια» και να εξαλειφθούν οι «προτιμήσεις» στον φορολογικό κώδικα που χαμηλώνουν τους συντελεστές φορολόγησης για ορισμένες βιομηχανίες και για ορισμένα είδη εισοδημάτων. Μια τέτοια εξέλιξη θα ήταν πολύ θετική επειδή θα μπορούσε να οδηγήσει σε ένα πολύ πιο δίκαιο φορολογικό κώδικα και να παρείχε μεγαλύτερα κίνητρα για επιχειρηματικές επενδύσεις.

Τώρα, βέβαια, καθώς η συζήτηση για μια νέα μεταρρυθμιστική προσπάθεια παίρνει σάρκα και οστά, κάποιοι ελπίζουν ότι το τελικό νομοσχέδιο θα είναι ουδέτερο από πλευράς εσόδων. Και μείς ενδιαφερόμαστε για το θέμα της ίσης φορολογικής μεταχείρισης, αλλά φοβόμαστε ότι τα επιχειρήματα για την μεταρρύθμιση του φορολογικού κώδικα θα αποσπάσουν την προσοχή του Κογκρέσου από την ανάγκη για μια πιο ρεαλιστική και έγκαιρη νομοθεσία βασισμένη σε φορολογικά κίνητρα που θα μπορούσαν δημιουργήσουν νέες θέσεις απασχόλησης στο σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα που προβλέπεται από τα παραπάνω σενάρια. Ένα παράδειγμα θα ήταν μια μείωση του φόρου μισθοδοσίας, που θα ενθαρρύνει τους εργοδότες να προσθέσουν θέσεις εργασίας με πιο γρήγορους ρυθμούς από τους κανονικούς.

Από την άλλη μεριά, μέρος της λύσης στο πρόβλημα της ενθάρρυνσης των επενδύσεων αποτελεί, όπως πάντα, ο δημόσιος τομέας, ο οποίος έχει μεγαλύτερη ελευθερία από τον επιχειρηματικό τομέα στην αντιμετώπιση βασικών θεμάτων γύρω από την έρευνα, την καινοτομία και την τεχνολογία. Το Εθνικό Ίδρυμα Επιστημών δημοσίευσε πρόσφατα μια έκθεση που δείχνει ότι οι δαπάνες για την έρευνα και την ανάπτυξη στις ΗΠΑ συρρικνώθηκαν το 2009, που είναι το πιο πρόσφατο έτος για το οποίο έχουν συλλεχθεί στοιχεία (Borouh 2012). Μια σημαντική αύξηση στα ποσοστά της ομοσπονδιακής δαπάνης προς τη βασική έρευνα σε βραχυχρόνιο, μεσοπρόθεσμο, και μακροχρόνιο ορίζοντα θα μπορούσε να αποτελέσει ένα άλλο δημοσιονομικό κίνητρο για τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Μια τέτοια κίνηση θα βοηθούσε στην επιτάχυνση του έργου της εφαρμοσμένης έρευνας και ανάπτυξης. Η εφαρμοσμένη έρευνα και η τεχνολογική ανάπτυξη είναι μια ιδιαίτερα κρίσιμη διαδικασία για την προσαρμογή σε συνθήκες έκτακτης ανάγκης, όπως είναι η υπερθέρμανση του πλανήτη και η ενεργειακή εξάρτηση. Είναι επίσης πιθανό ότι θα κάνει τα προϊόντα των ΗΠΑ περισσότερο ανταγωνιστικά.

Όσο για την αδυναμία των προσπαθειών για σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού συστήματος, που συμπεριλαμβάνεται επίσης στη λίστα μας με τις βραδυκίνητες οικονομικές απειλές, θα μπορούσαμε να ακολουθήσουμε το μοντέλο που βασίζεται στην πρόταση του Amar Bhidé (2012) για ένα εμπορικό τραπεζικό σύστημα που θα αποτελείται από «βαρετές τράπεζες»—ασφαλείς τράπεζες χωρίς κάποιο σκιώδες τραπεζικό σύστημα και ιδρύματα με μορφές επένδυσης που αναλαμβάνουν πολύ υψηλό ποσοστό κινδύνου επιχειρήσεις—ή στο πρότυπο που περιγράφει ο Jan Kregel σε μια πρόσφατη αναφορά του (2010). Αυτές οι ιδέες είναι γενικές προτάσεις, αλλά θα μπορούσαν να αποτελέσουν ελκυστικά και συνεκτικά οράματα για όσους ανησυχούν αναφορικά με τις αδυναμίες που προκύπτουν από μια πολύπλευρη μεταρρυθμιστική προσπάθεια.

Figure 9 US Unemployment Rate in Three Scenarios



Sources: BLS; authors' calculations

Συμπέρασμα

Τα τρία σενάρια που παρουσιάσαμε μας δείχνουν ότι ανεξάρτητα από το πώς θα επιλυθούν αυτά τα ζητήματα οικονομικής πολιτικής από το επόμενο Κογκρέσο, η χώρα θα εξακολουθεί να παράγει πολύ χαμηλότερα από το δυνητικό επίπεδο παραγωγής όταν ξεκινήσει η συνεδρίαση του επόμενου Κογκρέσου τον Ιανουάριο του 2013. Επιπλέον, είναι μάλλον απίθανο να έχουν μειωθεί σε μέτρια επίπεδα η ανεργία και η υποαπασχόληση—ας πούμε, η επίσημη ανεργία να έχει πέσει στο 6%. Στην πραγματικότητα, τα σενάρια 1 και 2 υποδηλώνουν ότι οι πενιχρές προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου για έναν ήπιο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης σε δύο χρόνια από σήμερα είναι μη ρεαλιστικές, εκτός και αν ο δανεισμός στον ιδιωτικό τομέα απογειωθεί και πάλι. Όμως, μια μακροοικονομική πολιτική βασισμένη σε μια νέα ανοδική τροχιά ιδιωτικού χρέους θα αυξήσει τον κίνδυνο μιας χρηματοοικονομικής κρίσης, ιδίως από τη στιγμή που τα νοικοκυριά, οι κυβερνήσεις σε πολιτειακό και τοπικό επίπεδο και οι εταιρίες αντιμετωπίζουν ήδη χρηματοοικονομικές απειλές. Έχοντας λοιπόν κατά νου τις πολιτικές πραγματικότητες, παροτρύνουμε την εφαρμογή τουλάχιστον ενός μέτριου πακέτου δημοσιονομικής τόνωσης. Το σενάριο 3 δείχνει ότι μια μικρή αύξηση των δημόσιων επενδύσεων χρηματοδοτούμενη από φόρους θα μπορούσε να μειώσει το ποσοστό ανεργίας κατά περίπου 0.5%. Το σχήμα 9 απεικονίζει την πορεία της ανεργίας για κάθε ένα από τα τρία σενάρια. Με βάση τα αποτελέσματά μας, εικάζουμε ότι θα χρειαστεί μια πολύ πιο μεγαλύτερη δέσμη δημοσιονομικών κινήτρων προκειμένου να μειωθεί η ανεργία σε επίπεδα που οι περισσότεροι χαρακτήρες πολιτικής θα θεωρήσουν αποδεκτά.

Πηγές

Bernanke, Ben S. 2012. “Recent Developments in the Labor Market.” Speech to the National Association of Business Economists, Washington, D.C., March 26.

Bhidé, Amar. 2012. “Bring Back Boring Banks.” *The New York Times*, January 3.

Borouh, Mark. 2012. “U.S. R&D Spending Suffered a Rare Decline in 2009 but Outpaced the Overall Economy.” Washington, D.C.: National Science Foundation.

Bureau of Labor Statistics (BLS). 2012a. “The Employment Situation.” Washington D.C., April 6.

_____. 2012b. Table A-15 of data from monthly household survey. Washington D.C., March 9. Downloaded from data retrieval system at: www.bls.gov/webapps/legacy/cpsatab15.htm.

Center on Budget and Policy Priorities (CBPP). 2012. “Six Tests for Corporate Tax Reform.” Washington, D.C., February 24.

Congressional Budget Office (CBO). 2012. *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022*. Washington, D.C., January.

Dynan, Karen E., Jonathan Skinner, and Stephen P. Zeldes. 2004. “Do the Rich Save More?” *Journal of Political Economy* 112(2): 397–444.

Foster, John Bellamy, Robert W. McChesney, and R. Jamil Jonna. 2011. “Monopoly and Competition in Twenty-first Century Capitalism.” *Monthly Review* 62(11): 1–39.

Hakim, Danny. 2012. “Deficits Push N.Y. Cities and Counties to Desperation.” *The New York Times*, March 10.

Johnson, Simon. 2012. “When Populism Is Sound” Economix Blog, *The New York Times*, March 15.

Kregel, Jan. 2010. *No Going Back: Why We Cannot Restore Glass-Steagall's Segregation of Banking and Finance*. Public Policy Brief No. 107. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. January.

Krueger, Alan B. 2012. “The Rise and Consequences of Inequality in the United States.” Speech at the Center for American Progress, Washington, D.C., January 12.

Krugman, Paul. 2012. “States of Depression.” *The New York Times*, March 4.

Papadimitriou, Dimitri B., Greg Hannsgen, and Gennaro Zezza. 2011. *Is the Recovery Sustainable?* Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. December.

Reich, Robert. 2012. "Housing Is the Rotting Core of the US Recovery." *Financial Times*, February 28.

Robinson, Joan. 1980. "What Are the Questions?" in *What Are the Questions? And Other Essays*. Armonk, N.Y.: M. E. Sharpe.

Rodrik, Dani. 2012. "Leaderless Global Governance." *Project Syndicate*, January 13.

S&P. 2012. "All Three Home Price Composites End 2011 at New Lows According to the S&P/Case-Shiller Home Price Indices." Press Release, February 28.

Saez, Emmanuel. 2012. "Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States (Updated with 2009 and 2010 Estimates)." Working Paper. Berkeley: University of California.

Schwartz, Nelson D. 2011. "As Layoffs Rise, Stock Buybacks Consume Cash." *The New York Times*, November 21.

Stehn, Sven. 2012. "The Fiscal Multiplier at the Zero Bound." *US Economics Analyst*, No. 12/13. New York: Goldman Sachs Global ECS Research. March 30.

Stiglitz, Joseph. 2012. "The American Labour Market Remains a Shambles." *Financial Times*, March 13.

Wolf, Martin. 2012. "A Hard Slog in the Foothills of Debt." *Financial Times*, March 13.