



Strategic Analysis

Μάρτιος 2013

Ισχύει ακόμη η σύνδεση παραγωγής και δημιουργίας θέσεων εργασίας;

Των Δημήτρη Β. Παπαδημητρίου, Greg Hannsgen, Μιχάλη Νικηφόρου¹

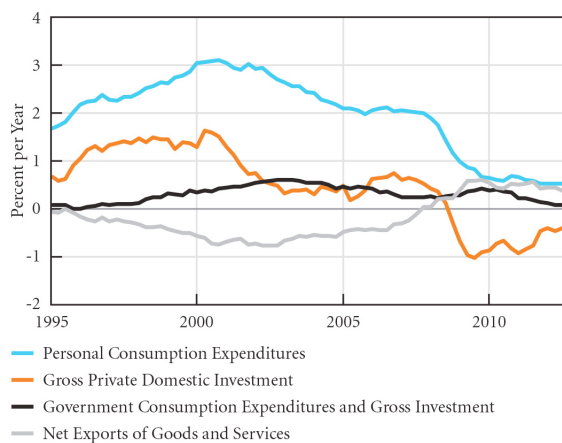
Οι ρυθμοί ανάπτυξης είναι υποτονικοί από το τέλος της ύφεσης. Σύμφωνα με το Γραφείο Οικονομικής Ανάλυσης (BEA), η οικονομία των ΗΠΑ σημείωσε ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης για κάθε τρίμηνο από το τέλος της ύφεσης το 2009 έως το τελευταίο τρίμηνο του περασμένου έτους, όταν η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ συρρικνώθηκε στο 1%, σύμφωνα με τη «δεύτερη» εκτίμηση του BEA τον Φεβρουάριο του 2012. Πολλοί οικονομολόγοι και σχολιαστές έχουν υποστηρίξει ότι αυτό το ποσοστό ανάπτυξης αντιπροσωπεύει μια προσωρινή πτώση, αν και σημάδια ανάπτυξης σε πραγματικούς όρους—κατά μέσο όρο—ας πούμε κατά 4% δεν φαίνονται στον ορίζοντα.

Η παρούσα έκθεση υποστηρίζει ότι η υποτονική ανάκαμψη μπορεί στην πραγματικότητα να συνεχιστεί μέχρι το 2014, ίσως και πιο πέρα. Αλλά με τον ιδιωτικό τομέα να είναι ακόμα υπερχρεωμένος και να επικεντρώνεται στην απομόχλευση, ικανοποιητικά επίπεδα ανάπτυξης στον μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα δεν μπορεί να υπάρξουν χωρίς μια σημαντική, σταθερή και μη συνεχιζόμενη αύξηση είτε των κρατικών δαπανών είτε στη ζήτηση των καθαρών εξαγωγών, ή και για τα δύο. Αν ήταν να στηριχθούμε στην αύξηση των καθαρών εξαγωγών, είναι αμφίβολο ότι αυτό θα μπορούσε να συμβεί σύντομα. Αλλά ακόμη και αν συνέβαινε, η μείωση στην εγχώρια απορρόφηση των αγαθών και των υπηρεσιών από τις Ηνωμένες Πολιτείες θα προκαλούσε μια αποπληθωριστική πίεση στους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ.

Δεν κάνουμε βραχυπρόθεσμες προβλέψεις. Αντ' αυτού, χρησιμοποιούμε το μακροοικονομικό μοντέλο του Levy Institute, που βασίζεται σε ένα συνεκτικό πλαίσιο μεταβλητών αποθεμάτων και ροών, και εντοπίζουμε μια σειρά από πιθανά μεσοπρόθεσμα σενάρια προκειμένου να αξιολογήσουμε τις στρατηγικές επιλογές που είναι διαθέσιμες για την οικονομική πολιτική χωρίς ακρίβεια σχετικά με το χρονοδιάγραμμα.

Ξεκινάμε με ουσιαστικές βασικές πληροφορίες και στοιχεία, που ελπίζουμε ότι θα δικαιολογήσουν την επιλογή των σεναρίων που ακολουθούν. Το σχήμα 1 εμφανίζει τις πραγματικές εισφορές των τεσσάρων συστατικών παραγόντων της οικονομίας σε ποσοστά ρυθμών ανάπτυξης. Τα στοιχεία έχουν υπολογιστεί σε μέσο όρο πενταετίας προκειμένου να αποκαλύψουμε μακροπρόθεσμες τάσεις. Αυτό μας επιτρέπει να προσδιορίσουμε τους ταχύτερα αναπτυσσόμενους τομείς της οικονομίας. Κατά μέσο όρο, οι ιδιωτικές επενδύσεις έπαιξαν αρνητικό ρόλο στην ανάκαμψη της οικονομίας στις Ηνωμένες Πολιτείες, εν μέρει λόγω της τεράστιας κάμψης στον τομέα των κατοικιών και των συναφών δραστηριοτήτων στην περίοδο μετά την κρίση. Επιπλέον, λόγω της υποτονικότητας των «ζωώδη ενστίκτων» εξαιτίας της κρίσης, ο επιχειρηματικός τομέας έχει συσσωρεύσει τεράστιες ποσότητες σε ρευστό αντί να το επενδύει για την αγορά νέων κεφαλαιουχικών αγαθών. Από την άλλη μεριά, η συμβολή του επιχειρηματικού τομέα στη συνολική ανάπτυξη είναι μηδενική, ενώ οι καθαρές εξαγωγές και οι κυβερνητικές δαπάνες σημειώνουν πτώση και οι προσωπικές καταναλωτικές δαπάνες ελάχιστη αύξηση.

Figure 1 Contributions to Quarterly US Real GDP Growth (Five-year Moving Averages)



Note: The four items in the figure add up to total GDP growth at any given point.

Sources: BEA; authors' calculations

Τα στοιχεία για τη δημιουργία θέσεων εργασίας αμφισβητούν ότι υπάρχει έστω και μια αδύναμη οικονομική ανάπτυξη. Το αποτέλεσμα σχεδόν τεσσάρων ετών «οικονομικής ανάπτυξης» είναι ένα επίσημο ποσοστό ανεργίας της τάξεως του 7,7%, το οποίο ανέρχεται στο 14,3% αν υπολογίσουμε τα άτομα που είναι οριακά συνδεδεμένα με την αγορά εργασίας ή τους μη οικιοθελώς ημιαπασχολούμενους. Η σύνδεση μεταξύ της παραγωγής και της δημιουργίας θέσεων εργασίας έχει γίνει όλο και πιο αδύναμη τις τρεις τελευταίες δεκαετίες. Η ανάκαμψη της οικονομίας είναι

«άνεργη» και δεν συνοδεύεται από τόσες πολλές θέσεις εργασίας όπως στο παρελθόν. Για να δημιουργηθεί ένας συγκεκριμένος αριθμός νέων θέσεων εργασίας απαιτούνται γρηγορότεροι ρυθμοί ανάπτυξης ή μεγαλύτερη οικονομική ανάκαμψη. Τα στοιχεία των τριών τελευταίων ετών και οι προβολές μας για τα επόμενα τέσσερα χρόνια επιβεβαιώνουν αυτή την ανάγκη (βλ., σχήμα 13).

Επίσης, τα ποσοστά ανεργίας ήταν μεγαλύτερα κατά τη διάρκεια της πιο πρόσφατης ύφεσης από οποιαδήποτε άλλη περίοδο ύφεσης από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 (Paradimitriou, Hannsgen, και Zezza 2011). Αναμφίβολα, η ανάκαμψη έχει δημιουργήσει θέσεις εργασίας, ωστόσο αρκετά εκατομμύρια λιγότερα άτομα απασχολούνταν κατά την έναρξη της ύφεσης το 2007 από προηγούμενες περιόδους ύφεσης.

Συνεπώς, υπάρχουν δύο προβλήματα με τη φύση της οικονομικής ανάκαμψης από την ύφεση του 2007-09. Πρώτον, η ανάπτυξη είναι πενιχρή σε σχέση με τα πρότυπα μιας σύγχρονης ανάκαμψης και, δεύτερον, η αύξηση της απασχόλησης είναι αδύναμη, ακόμη και αν λάβουμε υπόψη τον αργό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

Από τις αρχές του Δεκεμβρίου του 2012, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα έχει ως στόχο τη μείωση της ανεργίας στο 6,5%, κάτι το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε μια σταδιακή αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων (Federal Reserve 2012). Ορισμένα μέλη της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς, συμπεριλαμβανομένου του διοικητή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Ατλάντα Dennis Lockhart (2013), πιστεύουν ότι θα χρειαστούν ίσως τρία χρόνια για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος. Μια επιλογή, βέβαια, θα ήταν να εφαρμοστεί ο «εργοδότης της έσχατης προσφυγής» του Hyman Minsky, μια ιδέα που την υποστήριξε πριν από πολλά χρόνια (π.χ., Minsky 2008 [1986], Paradimitriou και Minsky 1994). Αυτό το ενδεχόμενο το αφήνουμε κατά μέρος και εξετάζουμε τις πιο τυποποιημένες επιλογές για αντικυκλικές κρατικές δαπάνες και φορολόγηση. Ο Lockhart, μαζί με τον πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ τον Ben Bernanke και άλλους, εκφράζει ανησυχίες σχετικά με την απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας κατά τα επόμενα έτη, τονίζοντας ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα οφείλει να στηρίξει την οικονομία από τη στιγμή που υπάρχουν εντολές και σχέδια να μειωθεί ο ομοσπονδιακός προϋπολογισμός και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Μεταξύ άλλων πιο επιθετικών μέτρων οικονομικής πολιτικής, η Christina Romer (2013), πρώην επικεφαλής του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομώνων του προέδρου Ομπάμα, έκανε ειδική έκκληση για τη μείωση του στόχου της ανεργίας από το 6,5% στο 5,5%, σημειώνοντας ότι η επιτροπή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας που καθορίζει τα επιτόκια ήταν ήδη πεπεισμένη ότι ο στόχος για ένα χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας μπορούσε να επιτευχθεί χωρίς να προκληθεί υπερβολικός πληθωρισμός.

Μέχρι στιγμής, κανένας τέτοιος κανόνας δεν έχει υιοθετηθεί για τη δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ, αν και στα τέλη του περασμένου έτους ο πρώην υπουργός Εργασίας Robert Reich (2012) εντάχθηκε στη χορωδία άλλων οικονομολόγων που ζητούσαν από το Κογκρέσο να υιοθετήσει ως στόχο για την ανεργία το 6%. Η επίτευξη αυτού του στόχου θα απαιτούσε την ανατροπή της πολιτικής των αυτόματων περικοπών στον προϋπολογισμό της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των

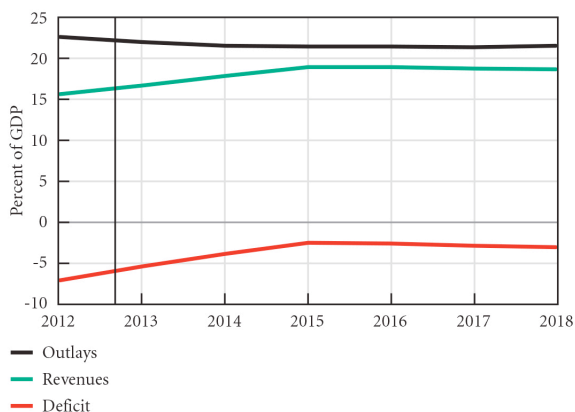
Ηνωμένων Πολιτειών και τις αυξήσεις των φόρων έως ότου ανακάμψει η οικονομία. Υιοθετούμε στο σενάριο 1 παρακάτω τον πραγματικό στόχο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για την ανεργία και υπολογίζουμε τη δημοσιονομική τόνωση που θα απαιτείται για να επιτευχθεί ο στόχος αυτός σε περίπου δύο χρόνια. Στο σενάριο 2, υπολογίζουμε πόσο μεγαλύτερο θα έπρεπε να είναι το πακέτο τόνωσης της οικονομίας για να επιτευχθεί στο ίδιο χρονικό διάστημα η πρόταση της Romer, δηλαδή η μείωση της ανεργίας στο 5,5%. Στο τρίτο και τελευταίο σενάριο, τροποποιούμε τις υποθέσεις μας, συγκρίνοντας τα σενάρια 1 και 2 με μια κατάσταση που συνδυάζει ένα πακέτο δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας μικρού μεγέθους αλλά με μεγαλύτερα επίπεδα καταναλωτικής δαπάνης από τον ιδιωτικό τομέα και με την προϋπόθεση ότι οι εμπορικοί εταίροι των ΗΠΑ βιώνουν μεγαλύτερους ρυθμούς ανάπτυξης.

Ξεκινάμε με τον ορισμό μιας κατάστασης («baseline»), που υιοθετεί τις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται στις τελευταίες προβολές του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, οι οποίες ανακοινώθηκαν τον Φεβρουάριο (CBO 2013).

«Baseline» σενάριο

Οι βασικές μας προβολές για τους κύριους ισολογισμούς έχουν τις ρίζες τους στις «baseline» προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου. Η έκθεση του Φεβρουαρίου του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου προβλέπει ραγδαία μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στα επόμενα έξι χρόνια (βλ. σχήμα 2), ένα εύρημα που έχει ωθήσει μερικούς υποστηρικτές των πολιτικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας να ζητήσουν από τους δημοσιονομικά συντηρητικούς οικονομολόγους και πολιτικούς να παραδεχτούν ότι οι εκτιμήσεις τους είναι παραφουσκωμένες (Krugman, 2013). Παρ' όλα αυτά, η ίδια η έκθεση βασίζεται σε ένα ελαττωματικό μοντέλο λόγω του γεγονότος ότι θεωρεί πως τα ελλείμματα, αν υφίστανται για μεγάλο χρονικό διάστημα, αποτελούν εμπόδιο για τις ιδιωτικές επενδύσεις και τα χαμηλά επιτόκια (CBO 2013, 40-47). Έχουμε επικρίνει το μοντέλο του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου σε προηγούμενη έκθεση (Paradimitriou, Hannsgen, και Zezza 2012) και δεν θα επαναλάβουμε την κριτική που ασκήσαμε στο παρελθόν σε αυτή την έκθεση. Το μόνο που επιθυμούμε είναι να χρησιμοποιήσουμε το μοντέλο ως σημείο αναφοράς, δηλώνοντας φυσικά ότι διαφέρει με σημαντικούς τρόπους από το δικό μας και ότι έχουμε μεγάλες ενστάσεις όσον αφορά τον τρόπο προσέγγισης που υιοθετεί για τις οικονομικές προβλέψεις. Πιστεύουμε, για παράδειγμα, ότι, ως κανόνα, η οικονομία των ΗΠΑ λειτουργεί με περίσσεια παραγωγική ικανότητα και με υψηλά επίπεδα άνεργου εργατικού δυναμικού. Έστω και γι αυτόν μόνο το λόγο, οι υψηλότερες κρατικές δαπάνες δεν πρόκειται να παραγκωνίσουν τις ιδιωτικές δαπάνες. Όπως φαίνεται στο σχήμα 2, η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος εξαρτάται κυρίως από την αύξηση των φορολογικών εσόδων, ενώ μια αρκετά ταχεία μείωση των δαπανών επίσης προβλέπεται από το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου.

Figure 2 CBO Baseline Projections for the Federal Budget, 2012–18



Source: CBO (2013)

Μερικές από τις βασικές προβολές του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου για το τρέχον έτος και τα επόμενα τρία χρόνια μπορεί να βρεθούν στον Πίνακα 1. Οι προβολές αυτές αντανakλούν τις διατάξεις του νόμου του 2013 για την ανακούφιση των φορολογουμένων (American Taxpayer Relief Act)—ο νόμος ο οποίος επέτρεψε ή καθυστέρησε τις περισσότερες από τις φορολογικές αυξήσεις και περικοπές των δαπανών που περιλαμβάνονται στον λεγόμενο «δημοσιονομικό γκρεμό». Αυτή η συμφωνία τελευταίας στιγμής επέτρεψε την αύξηση των φόρων για τους πιο πλούσιους φορολογούμενους. Επίσης, ανέβαλε τις αυτόματες περικοπές δαπανών μέχρι τις αρχές του Μαρτίου με τη μάταιη ελπίδα ότι θα μπορούσε να προκύψει κάποια ανταλλαγή για τις περικοπές δαπανών με έναν πιο εύπεπτο συνδυασμό σταδιακών περικοπών και αυξήσεις στους φόρους πριν από τη νέα προθεσμία.

Table 1 CBO Projections, 2013–16 (in percent)

Year	2013	2014	2015	2016
Deficit (Percent of GDP)	-5.3	-3.7	-2.4	-2.5
Growth Rate [*]	1.4	3.4	3.6	3.6
Unemployment ^{**}	8.0	7.6	7.1	6.6

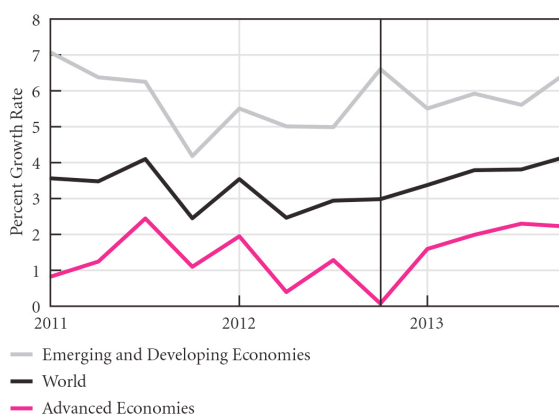
* The CBO makes a single projection for the years 2015–18 and then for the years 2019–23

** The CBO projects that unemployment will be 5.5 percent at the end of 2018. We calculate the rates for 2015 and 2016 with a simple linear interpolation.

Επίσης, το δικό μας «baseline» κάνει χρήση των τελευταίων προβολών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) (IMF 2013) για την ανάπτυξη στον υπόλοιπο κόσμο, στην ανανεωμένη έκδοση της έκθεσης του World Economic Outlook του Οκτωβρίου του 2012, που δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2013. Η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ δεν ήταν ισχυρή, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν εγχώριες ανησυχίες σχετικά

με τη ζήτηση των εξαγωγών. Με το βλέμμα στραμμένο προς το μέλλον, το ΔΝΤ χαμήλωσε τις προσδοκίες για την ανάπτυξη για το μεγαλύτερο μέρος της παγκόσμιας οικονομίας τον Ιανουάριο του 2013. Όπως φαίνεται στο σχήμα 3, η συνολική αύξηση στις αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες είναι ζωτικής σημασίας στο θέμα της ζήτησης των εξαγωγών, αναμένεται να είναι σχεδόν «επίπεδη» κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2012, όταν και θα καταγραφούν τα τελικά επίσημα στοιχεία. Από την άλλη πλευρά, το ΔΝΤ προβλέπει πιο δυναμικούς ρυθμούς ανάπτυξης στις χώρες αυτές για το επόμενο έτος. Επιπλέον, οι προσομοιώσεις για το «baseline» σενάριο που χρησιμοποιούμε υποθέτουν μια μέτρια αύξηση για τη μέση τιμή των κατοικιών στις ΗΠΑ.

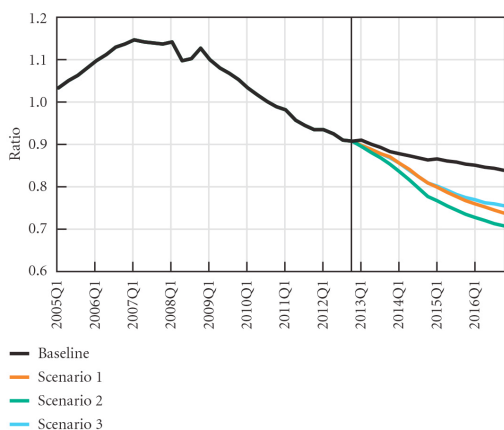
Figure 3 World Growth Rates: Historical and Projected, 2011Q1–2013Q4



Source: IMF (2013)

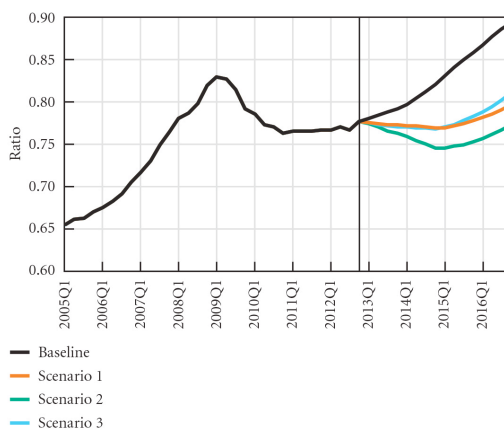
Στις προσομοιώσεις του «baseline» που ακολουθούμε, προσπαθούμε να αναπαραστήσουμε τα ποσοστά αύξησης του ΑΕΠ και τα δημοσιονομικά ελλείμματα που προβλέπονται από το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου στην έκθεση που αναφέρεται παραπάνω. Για να υλοποιηθούν οι προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου θα χρειαστεί μια σταδιακή μείωση του πλεονάσματος του ιδιωτικού τομέα από 5,4% του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του 2012 σε 1,5% το πρώτο τρίμηνο του 2015. Η μείωση αυτή ανέρχεται σε περίπου 4%, κάτι που θεωρούμε αβάσιμο. Η πραγματική μείωση πέρυσι ήταν πολύ μικρότερη, από 6,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2011 σε 5,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2012. Η μαύρη γραμμή στο σχήμα 4, το οποίο απεικονίζει το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ, πέφτει σταδιακά, ενώ το σχήμα 5 δείχνει ότι η αντίστοιχη σειρά για τις μη χρηματοοικονομικές εταιρείες αυξάνεται δυναμικά. Στη βασική μας προβολή, υποθέτουμε, για χάρη της συζήτησης, ότι αυτή η εξέλιξη κατά κάποιο τρόπο λαμβάνει μέρος.

Figure 4 Households: Debt-to-Disposable Income Ratio, 2005Q1–2016Q4



Sources: Federal Reserve; authors' calculations

Figure 5 Nonfinancial Corporations: Debt-to-GDP Ratio, 2005Q1–2016Q4



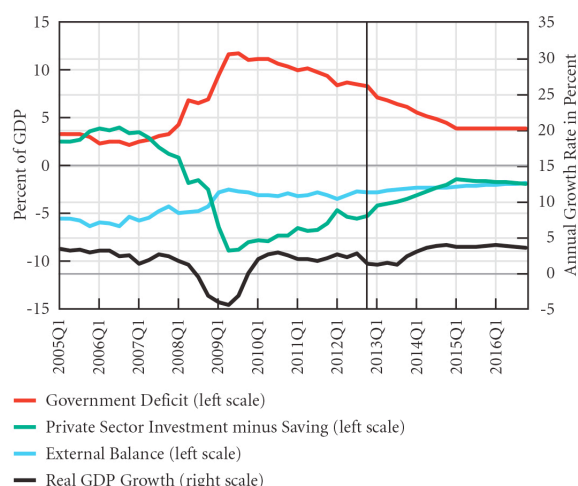
Sources: Federal Reserve; authors' calculations

Η επίτευξη αυτού του αμφίβολου αποτελέσματος είναι πιο δύσκολη με το δικό μας μοντέλο καθώς η προσαρμογή στην πλήρη απασχόληση δεν μπορεί να γίνει αυτόματα ή γρήγορα σε μια παγκόσμια οικονομία με ανεπαρκή ζήτηση. (Από την άλλη μεριά, όπως υποστηρίζεται παρακάτω, έχουν εμφανιστεί πρόσφατα μερικά σημάδια αναβίωσης του ιδιωτικού δανεισμού). Το μοντέλο μας επιβεβαιώνει την εκτίμηση πως με έναν ρυθμό ανάπτυξης της τάξεως του 1,4% το 2013, η ανεργία θα φθάσει στο 8,0%. Οι εκτιμήσεις μας συνάδουν επίσης σε μεγάλο βαθμό με τις εκτιμήσεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου για την περίοδο 2014-16.

Τα πρότυπα των ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ και των τριών κύριων οικονομικών ισολογισμών στην περίπτωση του «baseline» που χρησιμοποιείται—δηλαδή, το αρνητικό του ισοζυγίου του ιδιωτικού τομέα, το κυβερνητικό έλλειμμα και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών—απεικονίζονται στο σχήμα 6. Αυτοί οι τρεις ισολογισμοί είναι κεντρικής σημασίας για τη προσέγγιση που υιοθετούμε και συνδέονται με την ταυτότητα της εθνικής λογιστικής, την οποία έχουμε υπογραμμίσει από τις πρώτες στρατηγικές αναλύσεις που έχουμε κάνει (βλ., π.χ., Godley, Paradimitriou και Zezza 2008). Η κόκκινη γραμμή δείχνει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα ανήλθε στο 8,3% του ΑΕΠ κατά το τέταρτο τρίμηνο του περασμένου έτους.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε για κάθε ένα από τα τρία τελευταία τρίμηνα του 2012, γεγονός που αντικατοπτρίζει το τέλος των μέτρων δημοσιονομικής τόνωσης και ίσως σηματοδοτεί την αρχή μιας νέας εποχής δημοσιονομικής λιτότητας στις ΗΠΑ. Οι υποθέσεις μας για τη δημοσιονομική πολιτική καταλήγουν σε μια πτώση της τάξεως περίπου του 3,8% από την έναρξη του 2015. Η προβολή μας παραμένει στη συνέχεια σχεδόν σταθερή για το υπόλοιπο της περιόδου προσομοίωσης, μέχρι το τέλος του 2016. Το πλεόνασμα του ιδιωτικού τομέα, που εμφανίζεται με πράσινο χρώμα στο σχήμα, μειώνεται από 5,4% κατά το τέταρτο τρίμηνο σε περίπου 1,5% από το πρώτο τρίμηνο του 2015, και στη συνέχεια παραμένει σχεδόν σταθερό στο περίπου 2% του ΑΕΠ. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, που απεικονίζεται με μπλε χρώμα, ανέρχεται σήμερα σε περίπου μείον 2,9% του ΑΕΠ, έχοντας βελτιωθεί για κάποιο χρονικό διάστημα. Στην προσομοίωση «baseline», αυτός ο ισολογισμός αυξάνεται σταδιακά προς το 2%.

Figure 6 Baseline: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005Q1–2016Q4



Sources: BEA; authors' calculations

Η μαύρη γραμμή δείχνει την αύξηση του ΑΕΠ να βρίσκεται στο 1,25% για το μεγαλύτερο μέρος του τρέχοντος έτους, αυξάνεται μόλις πάνω από το 2% κατά το τέταρτο τρίμηνο και, στο τέλος, ξεπερνά το 3% από το δεύτερο τρίμηνο του επόμενου έτους. Σταθεροποιείται σε αυτό το επίπεδο μέχρι το τέλος της περιόδου προβολής το τέταρτο τρίμηνο του 2016. Αυτά τα επίπεδα ανάπτυξης είναι αδύναμα, δεδομένων των ποσοστών αύξησης του πληθυσμού και της παραγωγικότητας. Όπως θα δούμε αργότερα, τα επίπεδα αυτά είναι θλιβερά ανεπαρκή για να αποκατασταθεί πλήρως η ανάκαμψη της οικονομίας με βάση τους σημερινούς θεσμούς της αγοράς εργασίας και τις πολιτικές που εφαρμόζονται.

Σενάριο 1: Διακριτική δημοσιονομική πολιτική με στόχο το όριο του 6,5% της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για την ανεργία το 2014

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η δημοσιονομική πολιτική θα κυριαρχείται τα επόμενα χρόνια από την εμμονή για τη μείωση του ελλείμματος. Η συμφωνία που εμπόδισε τον «δημοσιονομικό γκρεμό» να τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου επέφερε μια αύξηση στο φόρο εισοδήματος για τους ιδιαίτερα εύπορους φορολογούμενους και θα οδηγήσει τελικά σε περικοπές δαπανών. Στην Ομιλία του προς το Έθνος, ο πρόεδρος Ομπάμα έκανε έκκληση για τον τερματισμό της λιτότητας, αλλά και ο ίδιος υποσχέθηκε να μην αυξήσει το έλλειμμα με καμία από τις προτάσεις του για την ανάκαμψη της οικονομίας. Ο πρόεδρος και πολλοί από τους νομοθέτες στο Κογκρέσο έχουν προσπαθήσει να αντικαταστήσουν τις δρακόντειες περικοπές στον προϋπολογισμό που θα λάβουν μέρος στο τέλος του μήνα με κάποιες φορολογικές αυξήσεις και ένα πιο προσεκτικά επιλεγμένο σύνολο σταδιακής μείωσης των δαπανών, αλλά χωρίς επιτυχία. Οι επιπτώσεις των αυτόματων περικοπών θα γίνουν αισθητές πολύ σύντομα. Αλλά γιατί θα πρέπει να μειωθεί περαιτέρω το έλλειμμα από τη στιγμή που απέχουμε πολύ μακριά από το στόχο της πλήρους απασχόλησης και ο πληθωρισμός παραμένει σε χαμηλά επίπεδα; Αυτή η προκατάληψη αποτελεί τη βάση των δύο πρώτων σεναρίων μας. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η προσέγγισή

μας στα σενάρια 1 και 2 διαμορφώνεται στο πλαίσιο του στόχου που έχει θέσει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα για την ανεργία και της πρότασης του Robert Reich.

Το σενάριο 1 κάνει χρήση του ισχύοντος ορίου του 6,5% της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για την ανεργία και περιλαμβάνει τις ακόλουθες βασικές υποθέσεις:

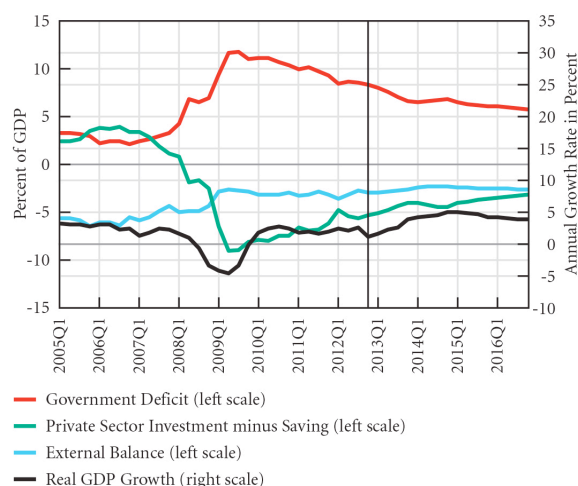
1. Μικρή μείωση του πλεονάσματος του ιδιωτικού τομέα, που θα φθάσει το 3,1% στο τέλος του 2016.
2. Αύξηση φόρων στους μισθούς και τα ημερομίσθια που είναι ελαφρώς μικρότερη από την αύξηση που έχουμε υποθέσει στην «baseline» προσομοίωση. Μικρή αύξηση στην άμεση φορολογία το 2013.
3. Αύξηση στις πραγματικές αγορές τελικών αγαθών εκ μέρους της κυβέρνησης και στις κρατικές μεταβιβάσεις προς τον ιδιωτικό τομέα κατά 6,8% το 2013 και το 2014, και κατά 3% το 2015 και το 2016.

Μια προειδοποίηση. Τα καταθλιπτικά αποτελέσματα που προκύπτουν μάς αναγκάζουν να εισάγουμε μεγαλύτερη δημοσιονομική τόνωση προκειμένου να αποσπάσουμε λογικά επίπεδα απασχόλησης. Με δεδομένη τη σημερινή πολιτική κατάσταση στην Ουάσιγκτον, μια απότομη χαλάρωση στη δημοσιονομική πολιτική δεν πρέπει να θεωρείται ρεαλιστική. Ο πρόεδρος Ομπάμα θέλει να διαπραγματευτεί περισσότερες περικοπές δαπανών και αυξήσεις φόρων για να αντικαταστήσει τις αυτόματες περικοπές στον προϋπολογισμό, οι οποίες έχουν αρχίσει ήδη να ισχύουν καθώς οδεύει προς δημοσίευση η έκθεσή μας. Είναι απίθανο, τουλάχιστον σε αυτό το σημείο, να συμφωνήσουν οι πολιτικοί ηγέτες στην Ουάσιγκτον σε μια πιο χαλαρή δημοσιονομική πολιτική από αυτήν που προτείνει ο πρόεδρος, καθώς ο βασικός αντίπαλος είναι η φατρία της λιτότητας στη Βουλή. Αυτή η αντικυβερνητική φατρία πήρε τη θέση καθώς πλησίαζε η προθεσμία της 28^{ης} Φεβρουαρίου ότι δεν ήταν ενάντια στις στρατιωτικές περικοπές στις αυτόματες περικοπές στον προϋπολογισμό, επιλέγοντας να δώσει προτεραιότητα στη φορολογική ανακούφιση από τη μείωση του ελλείμματος λίγο πριν τεθούν σε ισχύ οι αυτόματες περικοπές δαπανών. Η κίνηση αυτή είχε ως αποτέλεσμα να μην υπάρχει κανένα μέτωπο υπέρ της στήριξης του συνόλου των αυξήσεων στις ομοσπονδιακές δαπάνες σε σχέση με την πολιτική της λιτότητας που θα έμπαινε σε εφαρμογή λίγες ημέρες αργότερα. Οι υποστηρικτές της λιτότητας εξακολουθούσαν να αναζητούν αμφιλεγόμενες φορολογικές περικοπές από την πλευρά της προσφοράς, αλλά ο Ομπάμα επέμενε από την αρχή σε μια ισορροπία μεταξύ φορολογικών αυξήσεων και περικοπές των δαπανών. Ως εκ τούτου, επικρατεί αδιέξοδο στην Ουάσιγκτον που δεν επιτρέπει να ληφθούν οι οποιεσδήποτε αποφάσεις για τώρα εκτός από μια σειρά από χαοτικές περικοπές στις ομοσπονδιακές δαπάνες και προσωρινές απολύσεις δημοσίων υπαλλήλων άνευ αποδοχών. Στο σενάριο 3 παρακάτω, προσομοιώνουμε μια εναλλακτική λύση με το ίδιο μικρό πακέτο δημοσιονομικής τόνωσης όπως στο σενάριο 1, που βασίζεται κυρίως στις ιδιωτικές επενδύσεις και τη ζήτηση στις εξαγωγές.

Η προβλεπόμενη ανταπόκριση των ισολογισμών κάτω από αυτό το σύνολο υποθέσεων και πολιτικών φαίνεται στο σχήμα 7. Όπως φαίνεται με κόκκινο χρώμα

στο σχήμα, το έλλειμμα συνεχίζει να περιορίζεται με βάση αυτό το σενάριο, αλλά παραμένει πάνω από το 5,7% καθ' όλη την περίοδο της προβολής λόγω της εφαρμογής μιας πιο χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής. Το πλεόνασμα του ιδιωτικού τομέα (πράσινη γραμμή) προσαρμόζεται κοντά στο μηδέν, όπως και στο «baseline» σενάριο, αλλά παραμένει κάτω από το 3,1%, πράγμα που σημαίνει ότι εξαιτίας του γεγονότος ότι η κυβέρνηση δανείζεται περισσότερο από ό, τι στο «baseline» σενάριο, ο ιδιωτικός τομέας συσσωρεύει περισσότερα καθαρά περιουσιακά στοιχεία. Ως εκ τούτου, το εξωτερικό ισοζύγιο (μπλε γραμμή) πλησιάζει στο μείον 2,6%.

Figure 7 Scenario 1: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005Q1–2016Q4

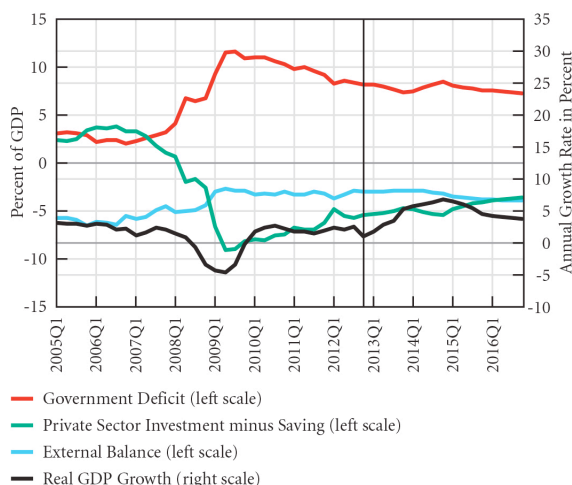


Sources: BEA; authors' calculations

Σενάριο 2: Η δημοσιονομική πολιτική για την επίτευξη του ορίου του 5,5% της ανεργίας στο τέλος του 2014

Η μόνη διαφορά μεταξύ των υποθέσεων αυτού του σεναρίου και εκείνων του σεναρίου 1 είναι ότι οι δύο μορφές κρατικών δαπανών θεωρούνται ότι αυξάνονται κατά 11% ετησίως το 2013 και το 2014. Το σχήμα 8 δείχνει πώς εξελίσσονται οι ισολογισμοί στην προκειμένη περίπτωση όπου έχουμε μεγαλύτερη δημοσιονομική τόνωση. Το έλλειμμα παραμένει αρκετά πάνω από το 7,3% καθ' όλη την περίοδο προβολής—υψηλότερο σε σχέση με το προηγούμενο σενάριο, αλλά κάτω από το 8.3% του τελευταίου τριμήνου, εκτός από το τελευταίο τρίμηνο του 2014 όταν το έλλειμμα κορυφώνεται περίπου στο 8,5%. Το πλεόνασμα του ιδιωτικού τομέα βρίσκεται περίπου στο 5% έως το πρώτο τρίμηνο του 2015, και στη συνέχεια μειώνεται σε περίπου στο 3,5% προς το τέλος της περιόδου προβολής. Καθ' όλη την περίοδο της προβολής, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κυμαίνεται από μείον 2,9% σε μείον 3,9% του ΑΕΠ. Χάρη στη μεγαλύτερη δημοσιονομική τόνωση, η αύξηση του ΑΕΠ, που εμφανίζεται και πάλι σε μαύρο, φτάνει στο περίπου 6,9% ετησίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2014 και γενικά επιτυγχάνει επίπεδα μεγαλύτερα από αυτά που επιτυγχάνονται στις δύο προηγούμενες προσομοιώσεις.

Figure 8 Scenario 2: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005Q1–2016Q4



Sources: BEA; authors' calculations

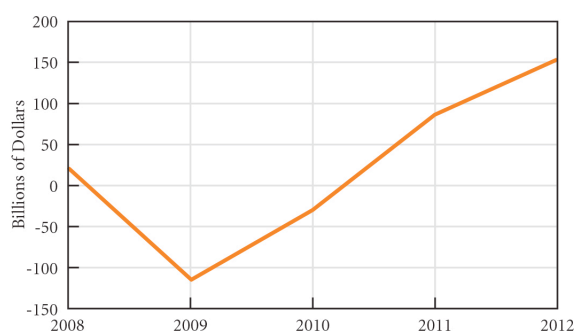
Σενάριο 3: Συνολική αύξηση της ζήτησης και στους τρεις τομείς

Τα στοιχεία για το χρέος που είδαμε νωρίτερα στο σχήμα 5 δείχνουν ότι ο εταιρικός μη χρηματοοικονομικός τομέας κουβαλάει μικρό φορτίο χρέους σε σύγκριση με τα επίπεδα του 2009, αν και το βάρος του χρέους εξακολουθεί να υπερβαίνει τα επίπεδα που εμφανίζονται για την περίοδο του 2005-07, προς την αριστερή πλευρά του σχήματος. Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων μειώθηκαν το 2012 σε σύγκριση με το 2011, αλλά ορισμένοι οικονομολόγοι προβλέπουν αύξηση στις κεφαλαιακές δαπάνες ιδίως σε εξοπλισμό και λογισμικό για το τρέχον έτος και ακόμη ποιά πέρα (Mericle 2013). Είναι επίσης πολύ πιθανό ότι θα επανέλθει ο δανεισμός των επιχειρήσεων, που θα συμβάλλει σίγουρα στην ανάκαμψη, με κάποιες ειδήσεις αυτό το μήνα να υποδηλώνουν ότι ο τραπεζικός δανεισμός προς τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις αυξήθηκε σημαντικά κατά το τέταρτο τρίμηνο του περασμένου έτους (Raick 2013). Επιπλέον, οι χρηματοπιστωτικές εταιρείες φαίνεται να έχουν εκδώσει μεγάλες ποσότητες ενυπόθηκων τίτλων κατά τη διάρκεια του πρώτου μέρους του τρέχοντος έτους (Foley 2013). Ένα νέο κύμα δανεισμού μάλλον θα βοηθούσε στην ανάκαμψη, δεδομένου ότι το υφιστάμενο ιδιωτικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει μειωθεί μετά το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης (Demyanyk και Chapman 2013).

Οι επίσημοι αριθμοί καταναλωτικής πίστης εμφανίζουν επίσης θετικά σημάδια. Το σχήμα 9 απεικονίζει τα πρόσφατα στοιχεία για τον καταναλωτικό δανεισμό από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Το πρώτο σημείο των στοιχείων, που αντιπροσωπεύει το 2009, τη χρονιά μετά το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης, εμφανίζει μια πτώση της συνολικής καταναλωτικής πίστης της τάξεως των 115 δις δολαρίων. Το υπόλοιπο της ετήσιας σειράς παρουσιάζει μια σταδιακή ανοδική τάση, μια αύξηση της τάξεως των 152,8 δις δολαρίων για το ημερολογιακό έτος 2012. Τα τιτλοποιημένα χρέη, που ήταν ένα από τα προβλήματα κατά τη διάρκεια της κρίσης, παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, σε σύγκριση με αυτά την περίοδο πριν από την κρίση, ενώ μια σειρά από κατηγορίες, ειδικά η χορήγηση άμεσων φοιτητικών δανείων από την

κυβέρνηση, έχουν αυξηθεί ραγδαία, που πιθανώς θα συμβάλλουν στην αύξηση της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες (Federal Reserve 2013).² Πολλοί οικονομολόγοι, συμπεριλαμβανομένων των συγγραφέων αυτής της έκθεσης, θεωρούν ότι είναι ρεαλιστικό να περιμένουμε ανάκαμψη αυτή την περίοδο, δεδομένου ότι ο τομέας των νοικοκυριών έχει ξεφορτωθεί τελικά ένα μεγάλο μέρος του χρέους ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος του που κουβαλούσε πριν από την κρίση. Το σχήμα 4 δείχνει την απότομη μείωση αυτών των αναλογιών από την εποχή της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 και του 2009.

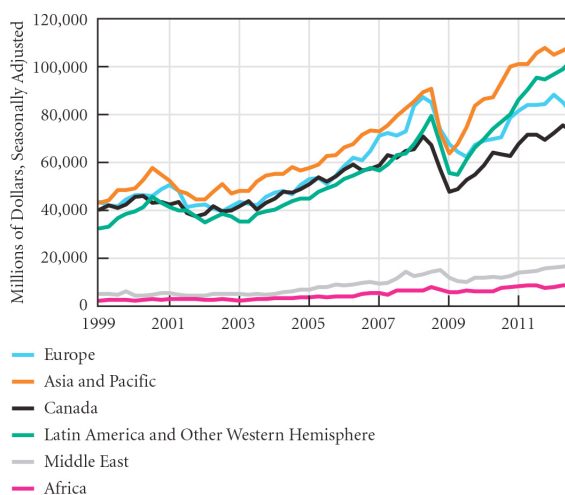
Figure 9 Change in Consumer Credit, 2008–12



Source: Federal Reserve

Επιπλέον, ενώ η κρίση χρέους στην ευρωζώνη και η πολιτική της λιτότητας έχουν χαμηλώσει τις προσδοκίες σχετικά με τους ρυθμούς ανάπτυξης για πολλούς από τους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ (βλ. τις προβλέψεις του ΔΝΤ που απεικονίζονται στο σχήμα 3), οι εξαγωγές φαίνεται να αυξάνονται. Όπως φαίνεται στο σχήμα 10, οι χώρες που εισάγουν τα περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από τις Ηνωμένες Πολιτείες έχουν αυξήσει δραματικά τις εισαγωγές τους από τις ΗΠΑ από το 2009, τουλάχιστον σε ονομαστικούς όρους. Επίσης, ενώ η ανάπτυξη στην ομάδα G20 των βιομηχανικών οικονομιών ήταν αρνητική κατά το τέταρτο τρίμηνο, οι αποδόσεις των ομολόγων στην Ιταλία και στις περισσότερες άλλες χώρες της ευρωζώνης που πλήττονται από την κρίση χρέους έχουν παραμείνει σταθερές καθώς η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα υποσχέθηκε «να κάνει ό, τι χρειάζεται» για τη στήριξη του ευρώ. Τα αποτελέσματα των πρόσφατων εκλογών στην Ιταλία μπορεί ωστόσο να ανατρέψουν αυτή την κατάσταση.

Figure 10 US Exports by Country of Destination, 1999Q1–2012Q3



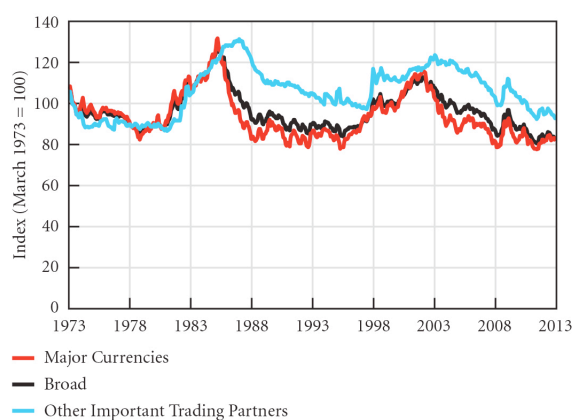
Source: BEA

Σε πολλές προηγούμενες αναλύσεις (π.χ., Godley, Papadimitriou και Zezza 2008), έχουμε προσπαθήσει να προσφέρουμε στήριξη στις πολιτικές που θα επιτρέψουν στις ΗΠΑ να αυξήσουν τις εξαγωγές τους. Οι μεταρρυθμίσεις του συστήματος φορολόγησης των εταιρειών θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να ενθαρρύνουν την προαναφερθείσα διαδικασία «onshoring» (βλ. Papadimitriou, Hannsgen και Zezza 2012). Ο στόχος της εξέλιξης των ΗΠΑ σε μεγαλύτερο εξαγωγέα θα πρέπει να περιλαμβάνει διάφορα είδη δημόσιων επενδύσεων, πολλές από τις οποίες να είναι ενδεχομένως μικρές σε μέγεθος. Οι περικοπές στον τομέα της εκπαίδευσης, συμπεριλαμβανομένων των δραστικών μειώσεων στους προϋπολογισμούς για πολλά μεγάλα κρατικά πανεπιστήμια, καθώς και οι περικοπές στα ομοσπονδιακά κονδύλια για την έρευνα, θα πρέπει να περιοριστούν και να αντιστραφούν. Κονδύλια για έρευνα στον τομέα των τεχνολογιών μεταποίησης της τάξεως του ενός (1) δις δολαρίων, όπως ζήτησε και πάλι ο πρόεδρος Ομπάμα στην ετήσια ομιλία του, θα βοηθήσει στην εξισορρόπηση των υφιστάμενων εργασιών στον τομέα της E&A (Pisano και Shih 2012). Τέλος, η μεταρρύθμιση των νόμων και των κανόνων που διέπουν την εταιρική συμπεριφορά, συμπεριλαμβανομένου του φορολογικού κώδικα, θα μπορούσε να συμβάλει στο να στραφούν οι μη χρηματοοικονομικές εταιρείες με μεγαλύτερη δυναμική προς τις καινοτομίες και την αύξηση της παραγωγικότητας, αντί στα βραχυπρόθεσμα κέρδη της αγοράς (Lazonick 2011).

Τελευταία, έχει εκφραστεί η ελπίδα για αυξημένη δημιουργία θέσεων εργασίας στον μεταποιητικό τομέα από το τρέχον έτος (Fishman 2012, Tyson 2012). Το 2012, αρκετοί κατασκευαστές ανακοίνωσαν δημοσίως την πρόθεσή τους να δημιουργήσουν έναν σημαντικό αριθμό θέσεων εργασίας στις ΗΠΑ, προκαλώντας ένα νέο κύμα αισιοδοξίας. Ανάμεσα σε πολλούς άλλους λόγους είναι οι άνεμοι της αλλαγής στον τομέα της ανταγωνιστικότητας: σε γενικές γραμμές, το αμερικανικό δολάριο έχει απολέσει σταδιακά την αξία του και, δυστυχώς, οι μισθοί έχουν παραμείνει τρομερά στάσιμοι παρά την αύξηση της παραγωγικότητας. Αυτές και άλλες εξελίξεις έχουν οδηγήσει σε πτωτική τάση τη συναλλαγματική ισοτιμία με προσαρμοσμένο τον πληθωρισμό. Το σχήμα 11 δείχνει ότι η πραγματική υποτίμηση

των τελευταίων 10 ετών έχει επηρεάσει τόσο τους δείκτες για τις μεγάλες συναλλαγματικές ισοτιμίες που καταρτίζονται από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, τον λεγόμενο δείκτη των «ισχυρών νομισμάτων», ο οποίος περιλαμβάνει τον Καναδά, τις περισσότερες από τις μεγάλες ευρωπαϊκές οικονομίες και την Ιαπωνία, καθώς και τον δείκτη για τους «άλλους σημαντικούς εμπορικούς εταίρους», ο οποίος περιλαμβάνει τα νομίσματα των περισσότερων χωρών που συγκροτούν τους μεγαλύτερους εξαγωγείς της Ασίας, ορισμένες σημαντικές πετρελαϊκές χώρες και μια σειρά από άλλους εμπορικούς εταίρους. Λαμβάνοντας υπόψη αυτή τη τάση, οι Ηνωμένες Πολιτείες μπορούν να παίξουν πιο άνετα τα επόμενα χρόνια το ρόλο ενός σημαντικού εξαγωγέα και να ανατρέψουν το κλίμα απαισιοδοξίας που έχουν σπείρει οι Hendrik Houthakker και Stephen Magee (1969) και άλλοι εδώ και πολλά χρόνια σχετικά με τις εξαγωγικές προοπτικές των ΗΠΑ.

Figure 11 Real, Trade-weighted US Dollar Exchange Rate Indices, 1973–2013



Source: Federal Reserve

Η αποτελεσματική αντιμετώπιση της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας απαιτεί μια προσπάθεια τόνωσης της ζήτησης σε παγκόσμιο επίπεδο, ιδιαίτερα στις οικονομίες της ευρωζώνης που μαστίζονται από την ύφεση. Στην πραγματικότητα, τα σημερινά επίπεδα της συνολικής ζήτησης είναι τέτοια ώστε να υπάρχει μεγάλο ποσοστό άεργου εργατικού δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο, ακόμα και σε χώρες που έχουν υψηλά επίπεδα της κατά κεφαλήν κατανάλωσης.

Η κύρια δυσκολία εντοπίζεται στο να πειστούν οι οικονομικοί ηγέτες για τη φύση του κύριου προβλήματος, που είναι η ανεπαρκής συνολική ζήτηση. Σε αντίθεση με πολιτικές όπως οι ποσοστώσεις επί των εισαγωγών, οι πολιτικές δημοσιονομικής και νομισματικής τόνωσης θα προσφέρουν ακόμη μεγαλύτερη βοήθεια στις επιμέρους χώρες εάν επιτραπεί να τεθούν σε ισχύ αυτές οι πολιτικές για όλες τις χώρες που πάσχουν από το πρόβλημα της υποαπασχόλησης.

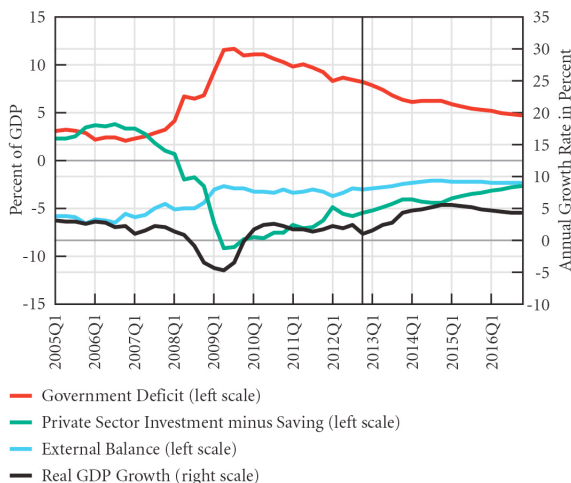
Συνεπώς, με τις κατάλληλες πολιτικές, υπάρχει κάποια ελπίδα για οικονομική ανάκαμψη που θα καθοδηγείται από τον ιδιωτικό δανεισμό και την αύξηση της ζήτησης των εξαγωγών, αλλά υπό την προϋπόθεση ότι θα υπάρχουν επαρκή μέτρα για την τόνωση της οικονομίας, αντί της λιτότητας που επιβάλλεται σήμερα. Θα συζητήσουμε παρακάτω ορισμένα από τα ζητήματα πολιτικής που συνδέονται με αυτές τις εξελίξεις, αλλά απλά τα αναφέρουμε εδώ για να δικαιολογήσουμε ένα τρίτο

σενάριο, το οποίο στηρίζει την υπόθεση της ανάπτυξης σε αναπτυξιακές πρωτοβουλίες και από τους τρεις τομείς—κράτος, ιδιωτικός τομέας και εξωτερικός τομέας. Η κίνηση αυτή κρίνεται απαραίτητη με βάση τα ευρήματά μας στα σενάρια 1 και 2, δηλαδή ότι τα μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης που απαιτούνται για την επίτευξη μετριασθέντων στόχων για την ανεργία είναι πολύ τονωτικά σε σχέση με τα ρεαλιστικά αποτελέσματα των διαβουλεύσεων γύρω από τον προϋπολογισμό που λαμβάνουν χώρα στην Ουάσιγκτον και στις πολιτειακές πρωτεύουσες σε όλη τη χώρα.

Έτσι, στο σενάριο 3 υποθέτουμε μια σημαντική αύξηση του καθαρού δανεισμού από τον ιδιωτικό τομέα και ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη στον υπόλοιπο κόσμο. Η τελευταία παράμετρος αποτελεί απόρροια της υπόθεσης ότι η παγκόσμια οικονομία θα αναπτυχθεί κατά 1% ταχύτερα καθ' όλη τη διάρκεια της τετραετούς περιόδου της προσομοίωσης σε σχέση με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (2013).

Τα κύρια ισοζύγια που προκύπτουν απεικονίζονται στο σχήμα 12. Ο δημόσιος τομέας συμπεριφέρεται όπως και στο σενάριο 1, όπου αυξάνονται και πάλι και οι δύο μορφές των κρατικών δαπανών σε σχέση με την αρχική μας υπόθεση, αλλά λιγότερο από ό, τι στο σενάριο 2. Ως εκ τούτου, όπως δείχνει η κόκκινη γραμμή, το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώνεται αρκετά σταθερά, όπως και σε κάθε μια από τις άλλες προσομοιώσεις, πλησιάζοντας περίπου το 4,8% του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του 2016.

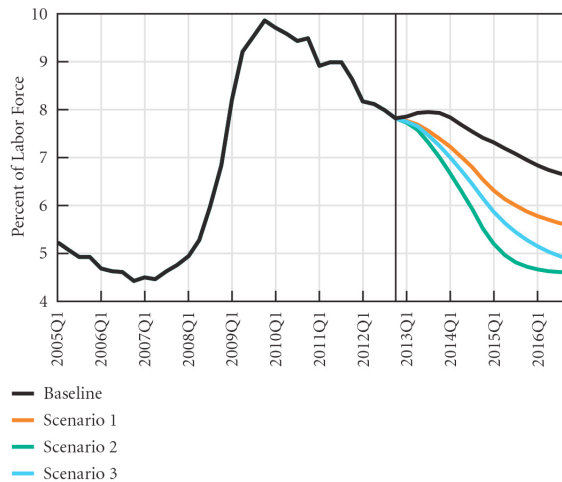
Figure 12 Scenario 3: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005Q1–2016Q4



Sources: BEA; authors' calculations

Σε αυτό το σενάριο, το ισοζύγιο του ιδιωτικού τομέα (πράσινη γραμμή) φθάνει στο 2,6% στο τέλος του 2016, σε σύγκριση με το 2,0% στο «baseline» σενάριο, αν και η διαδρομή είναι πολύ πιο λογική. Επιπλέον, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (μπλε γραμμή) βρίσκεται στο μείον 2,3% του ΑΕΠ στο τέλος του 2016. Τέλος, η μαύρη γραμμή, που αντιπροσωπεύει τους ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, παραμένει κοντά στο 5% μετά το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Αυτοί οι ρυθμοί ανάπτυξης είναι ικανοί να μειώσουν σημαντικά το ποσοστό ανεργίας, όπως απεικονίζεται στο σχήμα 13.

Figure 13 Unemployment Rate, 2005Q1–2016Q4



Sources: Bureau of Labor Statistics; authors' calculations

Η «άνεργη ανάκαμψη» και η ανεργία στις προβολές μας

Ξεκινήσαμε την ανάλυση με μια συζήτηση για τη αύξηση του ΑΕΠ, την ανεργία και τη σχέση μεταξύ τους στο πλαίσιο της τρέχουσας περιόδου ανάκαμψης στις ΗΠΑ. Όπως τονίσαμε στο συγκεκριμένο σημείο της ανάλυσης, το σχήμα 13 ακτινογραφεί τον τριμηνιαίο ρυθμό ανεργίας στο βασικό μας («baseline») σενάριο και τα τρία εναλλακτικά σενάρια. Δείχνει ότι η ανεργία κορυφώνεται πάνω από το 9,8% στο απόγειο της πιο πρόσφατης ύφεσης κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2009. Από εκείνο το τρίμηνο και μετά, το ποσοστό της ανεργίας μειώνεται σταθερά. Έφτασε περίπου στο 7,9% τον Ιανουάριο του 2013. Σύμφωνα με τους όρους που θέσαμε στο βασικό σενάριο (βλέπε μαύρη γραμμή), η μείωση αυτή θα πρέπει να διακοπεί, με την ανεργία να αυξάνεται σταδιακά και πάλι περίπου στο 8,0% κατά το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, προτού υποχωρήσει και πάλι για το υπόλοιπο της περιόδου της προσομοίωσης. Ακόμη και στο τέλος αυτής της περιόδου, το επίσημο ποσοστό ανεργίας θα βρίσκεται περίπου στο 6,6%, που σημαίνει ότι θα συνεχίσει να υπερβαίνει το όριο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας.³

Στο σενάριο 1 (πορτοκαλί γραμμή), ο στόχος του 6,5% για την ανεργία επιτυγχάνεται μέσα σε δύο χρόνια, αλλά ο στόχος του 5,5% δεν έχει ακόμη επιτευχθεί μέχρι το τέλος της περιόδου της προσομοίωσης, σχεδόν τέσσερα χρόνια από τώρα. Το επόμενο καλύτερο σενάριο για την αγορά εργασίας είναι το σενάριο 3 (μπλε γραμμή), το οποίο συνδυάζει μια μέτρια δημοσιονομική τόνωση, μεγαλύτερο δανεισμό από τον ιδιωτικό τομέα και υψηλότερα επίπεδα ανάπτυξης για τους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ. Αυτό το σύνολο των αλλαγών έχει ως αποτέλεσμα την πτώση της ανεργίας κάτω από το προτεινόμενο όριο του 5,5% της Christine Romer το τρίτο τέταρτο του 2015, με τελική κατάληξη το 4,9% στο τέλος της περιόδου της προβολής. Η πιο γρήγορη και βαθιά μείωση της ανεργίας επιτυγχάνεται στο σενάριο 2 (πράσινη γραμμή), στη βάση του οποίου υλοποιούνται τα μεγαλύτερα επίπεδα δημοσιονομικής τόνωσης. Με βάση τον σχεδιασμό, τα προβλεπόμενα ποσοστά ανεργίας στο σενάριο αυτό βρίσκονται μόλις λίγο πάνω από το 5,5% στο τέλος του 2014. Δύο χρόνια

αργότερα, κατά το τελευταίο τρίμηνο της περιόδου της προβολής, η ανεργία φθάνει περίπου στο 4,6%, που σημαίνει ότι εξακολουθεί να μη βρίσκεται σε τόσο χαμηλά επίπεδα όσο ήταν το 2007, λίγο πριν από το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης και την έναρξη της ύφεσης. Συνεπώς, η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας λαμβάνει χώρα τέσσερα χρόνια στο σενάριο που υποθέτει τη μεγαλύτερη δημοσιονομική τόνωση και χρειάζεται πολύ περισσότερο χρόνο για κάθε ένα από τα άλλα σενάρια.

Αυτό που είναι σαφές στο σχήμα 13 είναι η δυσκολία που αντιμετωπίζει η οικονομία των ΗΠΑ με τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Αυτό το φαινόμενο έχει γίνει ολοένα και πιο σημαντικό κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριών δεκαετιών. Η οικονομική ανάκαμψη κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου έχει γίνει όλο και πιο αργή και εύθραυστη όσον αφορά την αύξηση της απασχόλησης. Με άλλα λόγια, η αύξηση της παραγωγής στη φάση της ανάκαμψης του κύκλου αυξάνει την απασχόληση και μειώνει την ανεργία με βραδύτερους ρυθμούς από ό, τι στο παρελθόν. Πολλοί οικονομολόγοι έχουν αποκαλέσει αυτό το φαινόμενο «άνεργη ανάκαμψη».

Σε μια εργασία που θα δημοσιευθεί προσεχώς, οι Deeparankar Basu και Duncan Foley δείχνουν ότι η ποσοστιαία αλλαγή στον τομέα της απασχόλησης που προκύπτει από την μεταβολή μιας ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ έχει μειωθεί κατά το ήμισυ από τον επιχειρηματικό κύκλο του 1948-53 έως τον πιο πρόσφατο, αυτόν του 2001-07. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις τους, η επίδραση της αύξησης της παραγωγής στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης μειωνόταν συνεχώς στους κύκλους των τριών τελευταίων δεκαετιών.

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζονται οι υπολογισμοί μας από την επίδραση της αύξησης της παραγωγής στον τομέα της απασχόλησης κατά τη φάση ανάκαμψης των τεσσάρων τελευταίων επιχειρηματικών κύκλων και του τρέχοντος κύκλου. Αυτό που μας λένε αυτοί οι συντελεστές είναι το πόσο γρήγορα αυξάνεται η απασχόληση λόγω της αύξησης μιας ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Για παράδειγμα, στην πρώτη γραμμή του πίνακα μπορούμε να δούμε ότι κατά την ανάκαμψη του δεύτερου μισού της δεκαετίας του 1970 κάθε αύξηση της παραγωγής κατά μια ποσοστιαία μονάδα οδήγησε σε αύξηση της απασχόλησης κατά 0,714%. Το ποσοστό μειώνεται από τότε και έχει φτάσει στο 0,288% στην περίοδο της τρέχουσας ανάκαμψης, από το δεύτερο τρίμηνο του 2009 έως το τέταρτο τρίμηνο του 2012. Στην τελευταία γραμμή του πίνακα ενσωματώνουμε τις προβολές μας για το ΑΕΠ και την απασχόληση για τα τέσσερα διαφορετικά σενάρια και υπολογίζουμε αυτόν τον συντελεστή για το σύνολο της περιόδου, από το δεύτερο τρίμηνο του 2009 έως το τέταρτο τρίμηνο του 2016. Όπως μπορούμε να δούμε, το ποσοστό παραμένει πολύ χαμηλότερο σε σύγκριση με οποιαδήποτε άλλη ανάκαμψη κατά τη διάρκεια των τελευταίων τεσσάρων δεκαετιών.

Table 2 Effect of Output Growth on Unemployment, 1975Q1–2016Q4

Period	Baseline	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
1975Q1–1979Q4	0.714	0.714	0.714	0.714
1982Q4–1990Q2	0.528	0.528	0.528	0.528
1991Q1–2000Q4	0.382	0.382	0.382	0.382
2001Q4–2007Q3	0.42	0.42	0.42	0.42
2009Q2–2012Q4	0.288	0.288	0.288	0.288
2009Q2–2016Q4	0.258	0.283	0.301	0.294

Ένα ενδιαφέρον χαρακτηριστικό των προβολών μας είναι ότι ο συντελεστής είναι μεγαλύτερος όσο μεγαλύτερος είναι ο προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης. Το σενάριο 2 έχει τον υψηλότερο συντελεστή, ακολουθούμενο από το σενάριο 3, το σενάριο 1 και, τέλος, το «baseline» σενάριο. Αυτό μας λέει ότι μεγαλύτερα ποσοστά αύξησης του ΑΕΠ όχι μόνο μειώνουν την ανεργία, αλλά ενθαρρύνουν επίσης τη συμμετοχή του εργατικού δυναμικού και, ως εκ τούτου, οι επιπτώσεις τους στην απασχόληση είναι διπλής φύσεως.

Μια εναλλακτική λύση για μια οικονομία σχιστόλιθου; Προοπτικές για το μέλλον

Υπάρχει επείγουσα ανάγκη να διαμορφωθεί μια πολιτική για την οικονομία μετά την κρίση (post-crisis economy), μια πολιτική που θα επαναφέρει την πλήρη απασχόληση όταν θα έχει πλήρως επιλυθεί η χρηματοοικονομική κρίση και τα προσωρινά προγράμματα δημοσιονομικής τόνωσης θα φτάνουν στο τέλος τους. Η παραγωγή του πετρελαίου και του αερίου από σχιστόλιθο έχει προταθεί ως εναλλακτική λύση από πολλούς από εκείνους που βλέπουν τις ίδιες ανισορροπίες στους ισολογισμούς που βλέπουμε εμείς στην οικονομία των ΗΠΑ. Λίγοι αμερικανοί βλέπουν ως πιθανή εναλλακτική λύση ένα μεγάλο νέο κυβερνητικό πρόγραμμα με τον τρόπο, ας πούμε, που ο τομέας της τεχνολογίας υποτίθεται ότι ήταν η νέα μηχανή ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας στα τέλη της δεκαετίας του 1990.

Αλλά η επιλογή για το αν θα επεκταθεί μόνιμα και μαζικά ο κρατικός τομέας δεν είναι το ζήτημα της ημέρας. Οι συνολικές κρατικές δαπάνες συρρικνώνονται εδώ και αρκετό καιρό, μαζί με την ομοσπονδιακή απασχόληση. Η αντιπρόεδρος του Συμβουλίου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ Janet Yellen (2013) υποστηρίζει ότι η ανάπτυξη στην μετα-υφεσιακή περίοδο ήταν κάτω από τον μέσο όρο σε σύγκριση με άλλες πρόσφατες περιόδους ανάκαμψης στις ΗΠΑ και συνδέει αυτό το φαινόμενο με τη σχετικά αργή αύξηση των κρατικών δαπανών. Ακόμα και για τον μέσο όρο της πενταετούς περιόδου, η στατιστική συμβολή του δημόσιου τομέα στην αύξηση του ΑΕΠ έχει μειωθεί σταδιακά και βρίσκεται σήμερα περίπου στο μηδέν (βλ. σχήμα 1). Έτσι, το άμεσο ερώτημα αφορά τη δημοσιονομική λιτότητα και αν θα πρέπει να συνεχιστεί. Οι υπάρχουσες προτάσεις που περιγράφουν τα οφέλη από τη δράση του κράτους ως «εργοδότης της έσχατης προσφυγής» (Antonopoulos et al 2011, Paradimitriou και Minsky 1994), της αποκατάστασης μιας στοιχειώδους τάξης στο χρηματοοικονομικό σύστημα (Levy Economics Institute 2012) και της αποφυγής της δημοσιονομικής παγίδας που έχουν πέσει θύματα πολλές ευρωπαϊκές

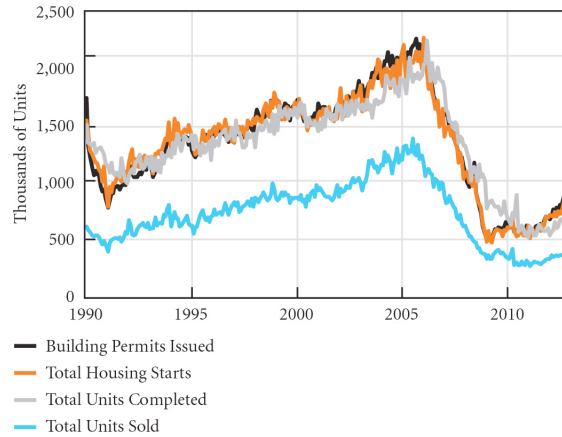
χώρες (Hannsgen και Papadimitriou 2012) δεν αποτελούν ιδέες για τον δημόσιο τομέα που συγκροτούν μια νέα οικονομία, αν και περιλαμβάνουν έναν τεράστιο αριθμό θέσεων εργασίας και θα βοηθήσουν να τονώσουν τη ζήτηση για τα προϊόντα οποιασδήποτε μορφής οικονομίας τελικά διαμορφωθεί. Επιπλέον, με τις αυτόματες περικοπές στον προϋπολογισμό, θα προκύψουν πιο βαθιές περικοπές θέσεων εργασίας στον δημόσιο τομέα, που μπορεί να ξεπεράσουν το ένα εκατομμύριο ομοσπονδιακών θέσεων εργασίας. (The New York Times 2013a, 2013b). Πρόκειται για μια σημαντική απώλεια σε σύγκριση με τον αριθμό των νέων θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν πέρυσι από το σύνολο του ιδιωτικού τομέα, που δεν ξεπερνούσαν τα δύο εκατομμύρια.

Επιπλέον, δεν υπάρχει μία αποκλειστική απάντηση στην αναζήτηση για την κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης. Αλλά μερικοί φαίνεται να υιοθετούν μια θέση που υποδηλώνει ότι υπάρχει ανάγκη για μια γρήγορη, απλή λύση σε αυτό το πρόβλημα. Όταν η αύξηση των θέσεων εργασίας δεν λαμβάνει χώρα παρά την αύξηση του ΑΕΠ και οι ειδήμονες ουρλιάζουν για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, διαμορφώνεται η εντύπωση σε πολλούς ότι δεν θα υπάρχει αρκετό εισόδημα για όλους εκτός και αν ανακαλυφθεί κάπου μια τεράστια φλέβα χρυσού, ίσως με τη μορφή μιας οικονομίας εξόρυξης πετρελαίου και φυσικού αερίου σε επίπεδα ανάλογα με αυτά της Σαουδικής Αραβίας. Αυτή η ιδέα προβάλλεται τελευταία στα πρωτοσέλιδα σχετικά με τη βιομηχανία σχιστόλιθου στις Ηνωμένες Πολιτείες (Friedman και Cohen 2013). Η απασχόληση στον τομέα της μεταποίησης έχει συρρικνωθεί δραματικά κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριάντα ετών, και η απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών έχει αυξηθεί σταθερά, αλλά μόλις και μετά βίας αρκετά γρήγορα ώστε να διαβεβαιώσει τους ανθρώπους ότι η οικονομική ανάκαμψη είναι ακόμη σε εξέλιξη. Είναι λυπητερό για πολλούς από εμάς να βλέπουμε ότι η καλύτερη ελπίδα για ανάκαμψη βασίζεται σε μεγάλο βαθμό σε αναπόδεικτες τεχνολογίες εξόρυξης και όχι στην εργατικότητα και την εφευρετικότητα. Η δημιουργία θέσεων εργασίας δεν χρειάζεται να αψηφά τη κοινή λογική ή να συνοδεύεται με μεγάλο κόστος για το περιβάλλον.

Βλέπουμε σημάδια ελπίδας—και ενδεχομένως ψεύτικες πανάκειες—και σε άλλες πτυχές του ιδιωτικού τομέα. Η πολυαναμενόμενη ώθηση από μια νέα έκρηξη στον τομέα της στέγασης μπορεί να είναι μια τέτοια ψεύτικη ελπίδα, αν και υπάρχουν πολλές ενδείξεις για ανάκαμψη των επενδύσεων στις κατοικίες, που αποτελεί ένα μεγάλο μέρος της οικονομίας το οποίο βρίσκεται σε κατάσταση ύφεσης εδώ και πολύ καιρό. Οι εμπειρογνώμονες στον συγκεκριμένο τομέα αναφέρουν χαμηλά επιτόκια ενυπόθηκων δανείων στον απόηχο της περιόδου της αγοράς ομολόγων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας καθώς και μείωση του αριθμού των κατοικιών στην αγορά σε εθνικό επίπεδο. Γράφοντας στην εφημερίδα *Financial Times*, ο Roger Altman (2012), ένας πρώην αξιωματούχος στην κυβέρνηση του Μπιλ Κλίντον, δήλωνε ότι βλέπει να έρχεται μία νέα περίοδο άνθησης στον κλάδο. Ο Robert Shiller (2013), γνωστός ανάμεσα στους mainstream οικονομολόγους για την έγκαιρη εντόπισή του της φούσκας στον τομέα των ακινήτων, βλέπει προς το παρόν ένα ανοδικό μομέντουμ στις τιμές των κατοικιών σε εθνικό επίπεδο, αν και ο ίδιος δεν είναι από αυτούς που προβλέπουν μια άλλη μεγάλη έκρηξη στην κατασκευή κατοικιών και στις τιμές των κατοικιών. Τα απτά σημάδια ανάκαμψης στον κλάδο είναι ευρέως διαδεδομένα και περιλαμβάνουν αύξηση στις άδειες κατοικιών και στις πωλήσεις,

όπως μπορεί κανείς να δει από τα στατιστικά στοιχεία που απεικονίζονται στο σχήμα 14. Συγκεκριμένα, μπορεί κάποιος να δει μια μέτρια ανάκαμψη στις πωλήσεις νέων κατοικιών, η οποία έχει μείνει ελάχιστα πίσω από την ανάκαμψη των τυποποιημένων δεικτών για τις νέες οικοδομήσεις.

Figure 14 New Private Housing Units: Permits, Starts, Completions, and Sales, 1990–2012 (Seasonally Adjusted)



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED database

Συμπέρασμα

Η ανάλυση σε αυτή την έκθεση επιδιώκει να δώσει απαντήσεις στο συνεχιζόμενο πρόβλημα της ανεργίας στις ΗΠΑ, το οποίο, κατά την άποψή μας, είναι σοβαρό και κυκλικό στη φύση του. Τα συμπεράσματα που αντλούνται από την ανάλυσή μας έχουν ως εξής:

- (1) είμαστε αντίθετοι σε κάθε μορφή δημοσιονομικής λιτότητας λόγω του ότι η πολιτική της λιτότητας συρρικνώνει σε μεγάλο βαθμό τα ποσοστά απασχόλησης οπουδήποτε και αν εφαρμόστηκε
- (2) δεν υποστηρίζουμε καμία μορφή αύξησης των φόρων με δεδομένα τα τεράστια ποσοστά άεργου εργατικού δυναμικού που επικρατούν στις ΗΠΑ και τον υπόλοιπο κόσμο
- (3) θεωρούμε ότι η πρόταση του «εργοδότη της έσχατης προσφυγής», όπως υποστηρίζεται από τον Minsky, θα μπορούσε να προσφέρει μια λογική λύση στην καταπολέμηση της ανεργίας, αλλά έχουμε επικεντρωθεί σε πιο ρεαλιστικές και κοινές επιλογές δημοσιονομικής πολιτικής που αποφασίζονται κάθε μήνα και κάθε χρόνο στην Ουάσιγκτον
- (4) η σχετικά μικρή δημοσιονομική ώθηση που εικάζουμε στο σενάριο 1 θα μπορούσε να μειώσει την ανεργία στο 6,5% έως το τέλος του 2014 και στο 5,6% έως το τέλος του 2016, αλλά ακόμη και αυτή η μετριοπαθής τόνωση της οικονομίας δεν είναι ρεαλιστική αυτή τη στιγμή
- (5) η αυξημένη δημοσιονομική ένεση που προτείνεται στο σενάριο 2 θα επιτρέψει στους χαράκτες πολιτικής την επίτευξη αποδεκτών

επιπέδων ποσοστών ανεργίας πολύ πιο γρήγορα, αλλά αυτό θα απαιτούσε ακόμη μεγαλύτερα ποσοστά κρατικής δαπάνης (δηλαδή μια αύξηση της τάξεως του 11% στις δημόσιες δαπάνες και τις μεταβιβάσεις προς τον ιδιωτικό τομέα για κάθε ένα από τα επόμενα δύο χρόνια και αντίστοιχη αύξηση της τάξεως του 3% για το υπόλοιπο της περιόδου προβολής), μια επιλογή που είναι ακόμη περισσότερο μη ρεαλιστική με βάση το πολιτικό κλίμα που επικρατεί στην Ουάσινγκτον, και

- (6) ένα μίγμα ιδιωτικών επενδύσεων, αυξημένης ζήτησης για εξαγωγές και ελαφριάς δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας θα μπορούσε να φέρει την ανάκαμψη και πάλι στο προσκήνιο, ενώ εναλλακτικές πολιτικές, συμπεριλαμβανομένης της εταιρικής φορολογικής μεταρρύθμισης και των επενδύσεων σε E&A, είναι διαθέσιμες για την επίτευξη συνεργιών μεταξύ των τριών αυτών πηγών της ζήτησης.

Σημειώσεις

1. Οι συγγραφείς ευχαριστούν τον Gennaro Zezza, Ανώτατο Μελετητή στο Levy Institute, για τον συμβουλευτικό του ρόλο και τα σχόλια του γύρω από αυτή την έκθεση.
2. Η αύξηση αυτή αντιπροσωπεύει σε μεγάλο βαθμό την μετατόπιση του δανεισμού από ιδιώτες δανειστές, που προκύπτει από την αλλαγή της πολιτικής με στόχο τη μείωση του κόστους των δανείων προς τους φοιτητές.
3. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει δηλώσει ότι το όριο αυτό θα τηρηθεί υπό την προϋπόθεση ότι ο πληθωρισμός και οι πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν κάτω από ορισμένα επίπεδα.

Πηγές

Altman, R. 2012. "A New Housing Boom Is Set to Lift America's Economy." *Financial Times*, October 12.

Antonopoulos, R., et al. 2011. "Investing in Care: A Strategy for Effective and Equitable Job Creation." Working Paper No. 610 (revised). Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. June.

Basu, D., and D. K. Foley. Forthcoming. "Dynamics of Output and Employment in the U.S. Economy." *Cambridge Journal of Economics*.

Congressional Budget Office (CBO). 2013. *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2013 to 2023*. Washington, D.C.: CBO. www.cbo.gov/publication/43907.

Demyanyk, Y., and S. Chapman. 2013. "Uneven Debt Burdens across the United States." *Economic Trends*. Cleveland, Ohio: Cleveland Federal Reserve Bank.

www.clevelandfed.org/research/trends/2013/0213/01houcon.cfm.

Federal Reserve. 2012. Press Release. Washington, D.C.: Federal Reserve. December 12.

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20121212a.htm>.