



**Επιστημονική Εργασία υπό Εξέλιξη (Working Paper) No. 728**

---

**Η κατανόηση των κρίσεων στη Λατινική Αμερική: Μια μετα-κεϋνσιανή προσέγγιση\***

Των

**Esteban Pérez Caldentey**

Οικονομική Επιτροπή για τη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική

και

**Matías Vernengo**

Κεντρική Τράπεζα της Αργεντινής και Πανεπιστήμιο της Utah

Ιούλιος 2012

---

\* Οι απόψεις που εκφράζονται εδώ είναι αυτές των συγγραφέων και μπορεί να μην ταυτίζονται με εκείνες των ιδρυμάτων που συνεργάζονται οι συγγραφείς. Οι συγγραφείς επιθυμούν να ευχαριστήσουν τον Ramón Pineda για χρήσιμες συζητήσεις γύρω από μερικές από τις κύριες ιδέες που παρουσιάζονται σε αυτή την εργασία.

The Levy Economics Institute Working Paper Collection presents research in progress by Levy Institute scholars and conference participants. The purpose of the series is to disseminate ideas to and elicit comments from academics and professionals.

Levy Economics Institute of Bard College, founded in 1986, is a nonprofit, nonpartisan, independently funded research organization devoted to public service. Through scholarship and economic research it generates viable, effective public policy responses to important economic problems that profoundly affect the quality of life in the United States and abroad.

Levy Economics Institute  
P.O. Box 5000  
Annandale-on-Hudson, NY 12504-5000  
<http://www.levyinstitute.org>

Copyright © Levy Economics Institute 2012 All rights reserved.

## Περίληψη

Η συμβατική σοφία σχετικά με τους επιχειρηματικούς κύκλους στη Λατινική Αμερική υποθέτει ότι οι νομισματικοί κλυδωνισμοί προκαλούν αποκλίσεις από τη βέλτιστη πορεία και ότι ο παράγοντας ενεργοποίησης του κύκλου είναι η υπερβολική πίστωση και η ρευστότητα. Περαιτέρω, με βάση αυτήν την άποψη, η προέλευση της οικονομικής συστολής σχετίζεται σε τελική ανάλυση με τις υπερβολές κατά τη διάρκεια της διαστολής. Για το λόγο αυτό, συνάγεται ότι για να αποφευχθούν οι χειρότερες συνθήκες κατά τη διάρκεια της καθοδικής πορείας του κύκλου (“bust”) θα πρέπει να εφαρμοστούν περιοριστικές οικονομικές πολιτικές κατά τη διάρκεια της επέκτασης, συμπεριλαμβανομένων των περιοριστικών δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών. Στην παρούσα εργασία αναπτύσσουμε μια εναλλακτική προσέγγιση που προτείνει ότι ο δημοσιονομικός περιορισμός μπορεί να μην έχει σημαντικό αντίκτυπο στη μείωση των κινδύνων μιας κρίσης, και ότι ο υπερβολικός δημοσιονομικός συντηρητισμός θα μπορούσε στην πραγματικότητα να επιδεινώσει τα προβλήματα. Στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής, οι προσπάθειες να μειωθούν οι δημοσιονομικές ανισορροπίες, σε συνδυασμό με τα συνεχιζόμενα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, υπονοούν ότι οι οικονομικές εισροές, με τα εμβάσματα να είναι ιδιαίτερα σημαντικά σε ορισμένες περιπτώσεις, διαμόρφωσαν τις συνθήκες για την επέκταση της άνθησης της ιδιωτικής δαπάνης που αποδείχθηκε μη βιώσιμη όταν η Μεγάλη Κάμψη οδήγησε σε απότομη πτώση την εξωτερική χρηματοδότηση. Στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, η έκρηξη των commodities δημιούργησε συνθήκες για ανάπτυξη χωρίς να επηρεαστεί ο εξωτερικός περιορισμός. Στο πλαίσιο της Νότιας Αμερικής, ο δημοσιονομικός περιορισμός έχει ως αποτέλεσμα να καταγραφούν, σε ορισμένες περιπτώσεις, χαμηλότερα ποσοστά ανάπτυξης. Ωστόσο, η χαμηλότερη εξάρτηση σε εξωτερικούς πόρους έκανε τις χώρες της Νότιας Αμερικής λιγότερο ευάλωτες στα εξωτερικά κύματα κλονισμού της Μεγάλης Κάμψης από τις οικονομίες της Κεντρικής Αμερικής.

## Εισαγωγή

Η ανάλυση των επιχειρηματικών κύκλων της Λατινικής Αμερικής, και ιδίως των κρίσεων, τείνει να ακολουθεί, ίσως αθέλητα, την προσέγγιση των απότομων διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου (boom and bust) που αναπτύχθηκε από την αυστριακή σχολή των οικονομικών και που σχετίζονται κυρίως με το έργο και τις ιδέες του F.A. Hayek. Η συγκεκριμένη ανάλυση υποθέτει ότι οι νομισματικοί κλυδωνισμοί προκαλούν αποκλίσεις από τη βέλτιστη πορεία, μια μεθοδολογία που αναβίωσε τα τελευταία χρόνια από τη Νέα Κλασική σχολή και τη θεωρία των Πραγματικών Οικονομικών Κύκλων.<sup>1</sup>

Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, ο παράγοντας ενεργοποίησης του κύκλου είναι η υπερβολική πίστωση και η ρευστότητα. Στην περίπτωση των χωρών της Λατινικής Αμερικής, η προέλευση του κύκλου συχνά εντοπίζεται σε μια ραγδαία αύξηση των χρηματοοικονομικών εισροών. Κεντρικό ρόλο σε αυτή την προσέγγιση παίζει η πεποίθηση ότι η προέλευση και η φύση της συρρίκνωσης (bust) προέρχεται από την επέκταση (boom). Ως εκ τούτου, όσο πιο

---

<sup>1</sup> Στα αρχικά μοντέλα της Νέας Κλασικής σχολής, που πηγάζουν από το έργο του Robert Lucas, τα οικονομικά σοκ ήταν πάντα νομισματικής φύσης. Ο Lucas (1977) είναι αρκετά ξεκάθαρος σχετικά με τις απόψεις του γύρω από τη σχέση της εργασίας του με τους επιχειρηματικούς κύκλους της Αυστριακής σχολής των οικονομικών, και συγκεκριμένα με αυτή του Hayek, ακόμα και όταν δηλώνει ότι «κάποτε θεωρούσα τον εαυτό μου ως οικονομολόγο της Αυστριακής σχολής, αλλά το βιβλίο του Kevin Hoover με έπεισε ότι αυτό ήταν αποτέλεσμα της λανθασμένης αντίληψης που είχα για το έργο του Hayek και άλλων» (Lucas 1994, σελ. 222). Κατά την άποψή μας, τα αρχικά ένστικτα του Lucas ήταν στην πραγματικότητα σωστά.

έντονη είναι η επέκταση τόσο πιο απότομη θα είναι στη συνέχεια η αναπόφευκτη συρρίκνωση. Από αυτό, συνάγεται ότι η αποφυγή των συνθηκών που οδηγούν σε χρηματοοικονομική επέκταση συνεπάγεται την εφαρμογή περιοριστικών οικονομικών πολιτικών κατά τη διάρκεια της επέκτασης του επιχειρηματικού κύκλου, που συμπεριλαμβάνουν την περιστολή των κρατικών δαπανών και την ενίσχυση της δημόσιας αποταμίευσης.

Με βάση την στρουκτουραλιστική παράδοση και την μετα-κεϋνσιανή προσέγγιση, υποστηρίζουμε ότι η θεωρία των απότομων διακυμάνσεων είναι εγγενώς αντιφατική διότι οι συστάσεις πολιτικής που συνοδεύουν την συγκεκριμένη θεωρία τείνουν να παράγουν ακριβώς το είδος των δραστικών και αδικαιολόγητων διακυμάνσεων που προσπαθεί να αποφύγει. Ουσιαστικά, δείχνουμε ότι όταν γίνει κατανοητός και εισαχθεί στην ανάλυση ο δεσμευτικός χαρακτήρας του εξωτερικού τομέα, μια περιοριστική δημοσιονομική πολιτική με στόχο την αποφυγή ενός “bust” μπορεί απλά να προκαλέσει μια διαδικασία συσσώρευσης χρέους στον ιδιωτικό τομέα. Επιπλέον, και πιο σημαντικό, θεωρούμε σε ένα γενικότερο επίπεδο ότι το κλειδί για την κατανόηση των επιχειρηματικών κύκλων, των κρίσεων, και των επιπτώσεών τους, έγκειται στην ανάλυση της σύνθεσης και της δομής της συνολικής ζήτησης. Διευκρινίζουμε αυτά τα σημεία εστιάζοντας την προσοχή σε μια από τις πιο συστημικές κρίσεις που έχουν πλήξει τις οικονομίες της Λατινικής Αμερικής τον τελευταίο μισό αιώνα, δηλαδή την παγκόσμια κρίση του 2007–09, και αναλύοντας τις διαφοροποιημένες επιπτώσεις της κρίσης στην Κεντρική και Νότια Αμερική.<sup>2</sup>

Υποστηρίζουμε ότι οι κύριες επιπτώσεις της κρίσης έγιναν αισθητές στην Κεντρική Αμερική, κυρίως λόγω του αυξανόμενου ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η αντίστροφη εικόνα του οποίου ήταν η συσσώρευση του ιδιωτικού χρέους από τη στιγμή που ισοσκελίστηκαν οι δημοσιονομικοί ισολογισμοί. Ο αντίκτυπος της κρίσης υποχρέωσε τον ιδιωτικό τομέα να προβεί σε μια διαδικασία απομόχλευσης που είχε καταστροφικές συνέπειες για τις επενδύσεις, την παραγωγή, και τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Σε αντίθεση με τη θεωρία των απότομων διακυμάνσεων, η ανάλυσή μας θεωρεί ότι υπάρχει αλυσιδωτή σύνδεση μεταξύ απομόχλευσης, πραγματικής οικονομίας, ρευστότητας και χρηματοδότησης, ενώ διαμορφώνει παράλληλα την άποψη ότι η εξωτερική πίεση που ασκείται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν επιτρέπει, σε γενικές γραμμές, να εμφανιστούν ποσοστά ανάπτυξης που θα έδιναν την δυνατότητα στις οικονομίες της Κεντρικής Αμερικής να πλησιάσουν τις αναπτυγμένες οικονομίες. Από την άλλη μεριά, η Νότια Αμερική, ως επί το πλείστον, δεν επηρεάστηκε από την κρίση λόγω της ευνοϊκής απόδοσης του εξωτερικού τομέα της, ο οποίος επέτρεψε στον ισολογισμό του ιδιωτικού τομέα να καταγράψει πλεόνασμα. Αυτό δεν σημαίνει ότι η ανάπτυξη στη Νότια Αμερική προήλθε αποκλειστικά από τις εξωτερικές συνθήκες, αλλά ότι κατά την τελευταία επέκταση η εξωτερική πίεση δεν ήταν δεσμευτική.

Αποδίδουμε αυτή τη διαφοροποιημένη επίπτωση στο γεγονός ότι, στο πλαίσιο μιας συστατικής δημοσιονομικής πολιτικής, το καθεστώς ανάπτυξης στην Κεντρική Αμερική, βασισμένο στη συσσώρευση του ιδιωτικού χρέους, ήταν πολύ πιο ευάλωτο σε αυτό το

---

<sup>2</sup> Η περίοδος 2007–09 της παγκόσμιας κρίσης περιλαμβάνει τη χρονιά που ξεκίνησε η κρίση στις Ηνωμένες Πολιτείες (2007) έως τη χρονιά που ο όγκος των επιπτώσεων έγινε αισθητός στη Λατινική Αμερική (2009). Το 2007, οι περισσότερες οικονομίες της Λατινικής Αμερικής βίωναν ακόμα περίοδο υψηλής ανάπτυξης.

συγκεκριμένο είδος κρίσης από το καθεστώς ανάπτυξης που εφαρμοζόταν στις χώρες της Νότιας Αμερικής, το οποίο βασιζόταν στην εξαγωγική ανάπτυξη πολλών εμπορευμάτων και το οποίο παρείχε χώρο για την αύξηση της εγχώριας ζήτησης και για αυξανόμενες κοινωνικές μεταβιβάσεις.

Η εργασία χωρίζεται σε έξι τμήματα. Το πρώτο τμήμα ασχολείται με τη θεωρία των απότομων διακυμάνσεων των επιχειρηματικών κύκλων και κρίσεων και τις επιπτώσεις που έχουν οι συστάσεις πολιτικής της συγκεκριμένης θεωρίας. Το δεύτερο τμήμα περιγράφει τις επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης στην Λατινική Αμερική και τις υποπεριοχές της (Νότια και Κεντρική Αμερική). Το τρίτο τμήμα αναπτύσσει ένα μακροοικονομικό μοντέλο για την ανάλυση του επιχειρηματικού κύκλου και τις κρίσεις που βασίζεται σε ιδέες που πηγάζουν από το έργο του Kalecky και του Minsky, αντίστοιχα. Τα δύο επόμενα τμήματα (τέταρτο και πέμπτο) παρέχουν εμπειρικά στοιχεία για την παγκόσμια κρίση στην Κεντρική και Νότια Αμερική που εξηγούν μερικά από τα βασικά χαρακτηριστικά του μοντέλου. Τα τμήματα αυτά δείχνουν επίσης ότι, σε αντίθεση με τη θεωρία των απότομων διακυμάνσεων, η πίστωση είναι ενδογενής στις συνθήκες ζήτησης. Οι τελικές σκέψεις εμπεριέχονται στο τελευταίο μέρος της εργασίας.

## **Η θεωρία των απότομων διακυμάνσεων των επιχειρηματικών κύκλων και κρίσεων**

Η μεγάλη πλειοψηφία των οικονομολόγων της Λατινικής Αμερικής, ανεξάρτητα από τις πολιτικές τους απόψεις, βλέπουν τον επιχειρηματικό κύκλο ως μια διαδοχή απότομων διακυμάνσεων γύρω από μια εξωγενώς προκαθορισμένη και βέλτιστη τάση. Οι απαρχές της θεωρίας των απότομων διακυμάνσεων εντοπίζονται στην Αυστριακή θεωρία των επιχειρηματικών κύκλων και, πιο συγκεκριμένα, στο έργο του Clément Juglar (Wicksell 1898, Schumpeter 1939, και Hayek 1933), και η θεωρία έχει αναβιώσει στα έργα συγγραφέων της Νέας Κλασικής σχολής όπως του Lucas (1981) και των Kydland και Prescott (1982).<sup>3</sup> Η θεωρία αυτή, εν ολίγοις, υποστηρίζει ότι η ένταση της ύφεσης / συστολής σε έναν οικονομικό κύκλο είναι ευθέως ανάλογη με την προηγούμενη επεκτατική φάση. Όσο πιο έντονη είναι η επέκταση τόσο πιο έντονη θα είναι η ύφεση. Η ύφεση, συνεπώς, είναι προϊόν της επέκτασης.<sup>4</sup>

Από εδώ προκύπτει το πιο σημαντικό συμπέρασμα αυτής της θεωρίας, που λέει ότι οι συστολές είναι αναπόφευκτες και αναγκαίες. Επιπλέον, οι συστολές μπορεί ακόμα να θεωρηθούν ως επιθυμητές, όπως φαίνεται από την εισαγωγή της εκκαθάρισης ως υπο-φάση εντός του οικονομικού κύκλου που σχετίζεται με αυτή την προσέγγιση.<sup>5</sup> Η οικονομική

---

<sup>3</sup> Μερικοί από τους συγγραφείς δίνουν έμφαση στα νομισματικά σοκ, ενώ άλλοι υπογραμμίζουν τις πραγματικές διαταραχές στη βέλτιστη πορεία. Η κενυσιανική επανάσταση αναπτύχθηκε, ως ένα βαθμό, ως αντίδραση αυτής της παράδοσης, και οδήγησε στη διαμόρφωση της άποψης του κύκλου όπου οι τάσεις και οι διακυμάνσεις εμφανίζονται ενδογενώς από τις αλληλοεπιδράσεις των αυτόνομων αποφάσεων για τη ζήτηση και την προσαρμογή της παραγωγικής δυνατότητας. Είναι σημαντικό να σημειώσουμε ότι η ίδια η τάση, δηλαδή η δυνητική παραγωγή, είναι ενδογενής και καθοδηγείται από τη ζήτηση. Δείτε, για παράδειγμα, McCombie και Thirlwall (1994) και Bortis (1996).

<sup>4</sup> Η όπως το έθεσε ο Juglar: «η μόνη αιτία της ύφεσης είναι η ευημερία» (*apud* Schumpeter 1927, σελ. 29).

<sup>5</sup> Η ρευστοποίηση ήταν μια από τις φάσεις του κύκλου που αναγνωρίστηκε από τον Juglar και συνδέθηκε με την Αυστριακή σχολή του επιχειρηματικού κύκλου (για παράδειγμα, Schumpeter 1939; Hayek 1933) και με τις παθητικές πολιτικές που είχαν υιοθετηθεί από τις κυβερνήσεις πριν από τη Μεγάλη Ύφεση και την κενυσιανική επανάσταση. Ο Eichengreen (1999, σελ. 8-12) δίνει τον εξής ορισμό: "... η ρευστοποίηση, μια διαδικασία όπου η καθοδική πορεία του επιχειρηματικού κύκλου εξυπηρετούσε

πολιτική δεν μπορεί να καταστείλει τις συστολές, αλλά μπορεί να αποτρέψει την ανάπτυξή τους σε μια οικονομική κατάρρευση. Δεδομένου ότι οι συστολές και οι κρίσεις επωάζονται σε περιόδους οικονομικής επέκτασης, η διαχείριση των κρίσεων ισοδυναμεί με διαχείριση της επέκτασης, και η ένταξη της οικονομίας σε στάδιο επιβράδυνσης κατά τη διάρκεια μιας ραγδαίας μεγέθυνσης προκειμένου να αποφευχθούν οι υπερβολές του κύκλου θεωρείται ως μέρος μιας καλής μακροοικονομικής πολιτικής.

Η βιβλιογραφία επί του θέματος δεν παρέχει κανένα αριθμητικό ή ποσοτικό ανώτατο όριο για τον καθορισμό μιας επέκτασης ή ενός “boom.” Παρ’ όλα αυτά, η φάση αυτή του κύκλου ταυτίζεται γενικά, όπως και στην Αυστριακή θεωρία του επιχειρηματικού κύκλου, με συνθήκες μεγάλης ρευστότητας. Η κατάσταση αυτή χαρακτηρίζεται κυρίως από την αύξηση της πίστωσης άνω των κανονικών τάσεων («πλεόνασμα πίστωσης») τόσο για τις ανεπτυγμένες όσο και για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Επιπλέον, στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών, οι ραγδαίες μεγεθύνσεις συνδέονται επίσης με αυξημένες και μεγάλες χρηματοοικονομικές εισροές.<sup>6</sup> Σε μια περίοδο επέκτασης, υπάρχει αλυσιδωτή σχέση μεταξύ αυξημένων χρηματοοικονομικών εισροών, αυξημένης πίστωσης, ρευστότητας και δαπάνης. Οι υπέρμαχοι αυτής της άποψης επισημαίνουν το γεγονός ότι η προ-κυκλική συμπεριφορά των κρατικών δαπανών αποτελεί βασικό παράγοντα που συμβάλλει στη δημιουργία των ραγδαίων μεγεθύνσεων και, ως εκ τούτου, στην εμφάνιση της συστολής που υποχρεωτικά θα ακολουθήσει. Εξ ου και το συχνά αναφερόμενο απόφθεγμα: «η διαχείριση των συστολών δεν γίνεται στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου αλλά στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου».<sup>7</sup>

Σημειώστε, επιπλέον, ότι στο πλαίσιο αυτής της προσέγγισης, η προ-κυκλικότητα στην ανοδική φάση έχει σαφή κόστος όχι μόνο επειδή η ένταση της οικονομική μεγέθυνσης θα καθορίσει την ένταση της συρρίκνωσης, αλλά επίσης επειδή μια προ-κυκλική τοποθέτηση εμποδίζει την ανάληψη μια αντι-κυκλικής στάσης στη φάση της συρρίκνωσης. Ως εκ τούτου, η αντι-κυκλικότητα στην καθοδική φάση του κύκλου είναι προγενέστερη της αντι-κυκλικότητας στην ανοδική φάση του κύκλου. Ή, για να το θέσουμε με έναν πιο απλό τρόπο, αυτό που αποτελεί κανονικά μια αντι-κυκλική προσέγγιση στην επιχείρηση καταλήγει να είναι τελικά μια αντι-κυκλικότητα στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου.

---

τη Δαρβινική λειτουργία του ξεριζώματος των αδύναμων επιχειρήσεων που δεν μπορούσαν να προσαρμοστούν σε μια δυναμική οικονομία.»

<sup>6</sup> Οι Mendoza και Terrones (2008, σελ. 26) ισχυρίζονται ότι οι μεγάλες χρηματοοικονομικές ροές είναι προγενέστερες των «πιστωτικών εκρήξεων» στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ενώ στις ανεπτυγμένες οικονομίες οι μεγάλες χρηματοοικονομικές ροές είναι προγενέστερες των δυναμικών εξελίξεων στην παραγωγικότητα ή των χρηματοοικονομικών μεταρρυθμίσεων. Στο πλαίσιο της παράδοσης των απότομων διακυμάνσεων, η έμφαση στις χρηματοοικονομικές ροές ως η αιτία ενός «boom» έδωσε αφορμή να εστιαστεί η προσοχή στα λεγόμενα «sudden stops» ως ο κινητήριο μηχανισμός για το «bust». Στη βιβλιογραφία, τα «sudden stops» λαμβάνουν μέρος ταυτόχρονα με τις κρίσεις στα ισοζύγια πληρωμών ή με τις νομισματικές κρίσεις. Γενικά, τα «sudden stops» οδηγούν σε μείωση του ελλείμματος του τρέχοντος ισοζυγίου συναλλαγών το έτος που λαμβάνουν χώρα ή ένα έτος μετά. Όπως θα γίνει ξεκάθαρο στο κείμενο, συμφωνούμε με την άποψη ότι μια απότομη μείωση των χρηματοοικονομικών εισροών μπορεί να είναι μέρος, και μάλιστα σημαντικό μέρος, της εξήγησης για τους επιχειρηματικούς κύκλους και τις κρίσεις. Ωστόσο, τα «sudden stops» δεν συσχετίζονται υποχρεωτικά με μια κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών. Επιπλέον, ο αντίκτυπος τους εξαρτάται από τη σύνθεση της συνολικής ζήτησης. Για περισσότερα γύρω από τη συμβατική άποψη, δείτε Calvo (1998), Calvo et al. (2004), και Izquierdo et. al. (2008). Για μια πρόσφατη ανάλυση της σημασίας της πίστωσης στις απότομες διακυμάνσεις του επιχειρηματικού κύκλου, δείτε Jorda και Aliber (2005). Οι Perez Caldentey και Vernengo (2011) δείχνουν ότι η θεωρία των απότομων διακυμάνσεων έχει μακρά παράδοση στην κατανόηση των κύκλων στην Λατινική Αμερική.

<sup>7</sup> Εμπειρικά στοιχεία που παρουσιάστηκαν από τους Kaminsky *et al.* (2004), για την περίοδο 1960–2003 για 104 χώρες, συμπεριλαμβανομένων αναπτυσσόμενων και ανεπτυγμένων χωρών σε όλο τον κόσμο, δείχνουν ότι ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ του κυκλικού στοιχείου του πραγματικού ΑΕΠ και των πραγματικών δαπανών της κεντρικής κυβέρνησης είναι θετικός (προ-κυκλικός) για την πλειοψηφία των χωρών που συμπεριλάμβανε η μελέτη, ιδίως για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Αυτό συνήθως χρησιμοποιείται ως επιχείρημα υπέρ της προώθησης της λιτότητας κατά τη διάρκεια της ανοδικής πορείας του κύκλου.

Σύμφωνα με τη γνώμη της μειοψηφίας γύρω από τη θεωρία των απότομων διακυμάνσεων, η αντι-κυκλικότητα υποδηλώνει την εφαρμογή τεχνικών διαχείρισης κεφαλαίου προκειμένου να χαλιναγωγηθούν οι χρηματοοικονομικές εισροές. Αλλά η επικρατούσα άποψη επικεντρώνεται στην άσκηση του περιορισμού των κρατικών δαπανών ή στην αύξηση των δημοσιονομικών αποταμιεύσεων κατά τη διάρκεια της ανοδικής πορείας του κύκλου.<sup>8</sup> Στην πράξη, αυτό συνεπάγεται σε αύξηση της μέριμνας για ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς σε ολόκληρη την περιοχή της Λατινικής Αμερικής, και για ορισμένες χώρες στη θέσπιση δημοσιονομικών κανόνων, όπως ο κανόνας του διαρθρωτικού ισοσκελισμού στην περίπτωση της Χιλής (2000), ή των νόμων περί δημοσιονομικής υπευθυνότητας στην Αργεντινή (1999 και 2004), τη Βραζιλία (2000), την Κολομβία (2003), τον Ισημερινό (2002 και 2005), τον Παναμά (2002 και 2004), το Περού (2000 και 2002) και τη Βενεζουέλα (2003).<sup>9</sup>

Από την άποψή μας, η θεωρία των απότομων διακυμάνσεων των επιχειρηματικών κύκλων περιέχει μια έμφυτη αντίφαση με την έννοια ότι οι συστάσεις πολιτικής που περιλαμβάνει προκαλούν ακριβώς το είδος των δραστικών διακυμάνσεων που οι υποστηρικτές της επιθυμούν να αποφύγουν. Αυτό γίνεται ορατό όταν ο δεσμευτικός χαρακτήρας του εξωτερικού τομέα των αναπτυσσόμενων οικονομιών (λόγω της προκατάληψης υπέρ ισοσκελισμένων ισολογισμών) ενσωματωθεί σε μια ανάλυση που θεωρεί την αλληλεπίδραση μεταξύ κρατικού και ιδιωτικού τομέα σε ένα πλαίσιο στο οποίο η δυναμική παραγωγή βασίζεται στη ζήτηση. Στη συνέχεια, θα αναφερθούμε στο θέμα χρησιμοποιώντας ως παράδειγμα την πιο σημαντική συστημική κρίση για τη Λατινική Αμερική από την κρίση χρέους της δεκαετίας του 1980, η οποία είναι φυσικά η παγκόσμια κρίση του 2007–09.

### **Λατινική Αμερική και η παγκόσμια κρίση (2007–09)**

Η παγκόσμια κρίση (2007–09) θεωρείται ότι είναι η χειρότερη και πιο απότομη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου. Με λίγες εξαιρέσεις, η πλειοψηφία των οικονομιών του κόσμου κατέγραψαν σημαντική μείωση στα ποσοστά ανάπτυξής τους.<sup>10</sup> Η περιοχή της Λατινικής Αμερικής δεν αποτέλεσε εξαίρεση. Η κρίση διέκοψε την πιο δυναμική και μεγαλύτερη περίοδο επέκτασης για τις οικονομίες της Λατινικής Αμερικής για πάνω από τρεις δεκαετίες. Διήρκεσε από το 2004 έως το 2007, και σε ορισμένες περιπτώσεις έως το 2008. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για την περιοχή ανήλθε κατά μέσο στο 6,1%, ποσοστό που ήταν υψηλότερο από εκείνο που καταγράφηκε για τις δεκαετίες 1970, 1980 και 1990 (4,9%, 1,5%, και 3,7%, αντίστοιχα).<sup>11</sup> Όπως και με τις επιπτώσεις της

<sup>8</sup> Στο πλαίσιο αυτό, η άποψη περί απότομων διακυμάνσεων συγγενεύει με αυτό που ο Tobin (1974) ονόμασε κυκλική νοοτροπία για να περιγράψει την οικονομική πολιτική των κυβερνήσεων Truman και Eisenhower, όπου η ευθύνη της ομοσπονδιακής κυβέρνησης είναι να δαμάζει τις κυκλικές διακυμάνσεις.

<sup>9</sup> Τα επιχειρήματα που τονίζουν την υιοθέτηση κανόνων είναι αρκετά γνωστά. Οι κανόνες βελτιώνουν την αξιοπιστία των θεσμών και την υπόληψη των διαμορφωτών πολιτικής. Οι θεσμοί έχουν σαφείς στόχους: μια αξιόπιστη πολιτική είναι αυτή όπου οι φορείς προσδοκούν ότι θα έχει τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Η υπόληψη βασίζεται σε γνωστές προτιμήσεις από το κοινό και οι προτιμήσεις αναμένονται να παραμείνουν αμετάβλητες. Σημειώστε ότι η πλειοψηφία των χωρών της Λατινικής Αμερικής που έχουν υιοθετήσει δημοσιονομικούς κανόνες έχουν επίσης θέσει σε λειτουργία ένα νομισματικό κανόνα, είτε για τον πληθωρισμό (Χιλή, Κολομβία, Περού) ή για ένα *peg* (Εκουαδόρ, Παναμάς).

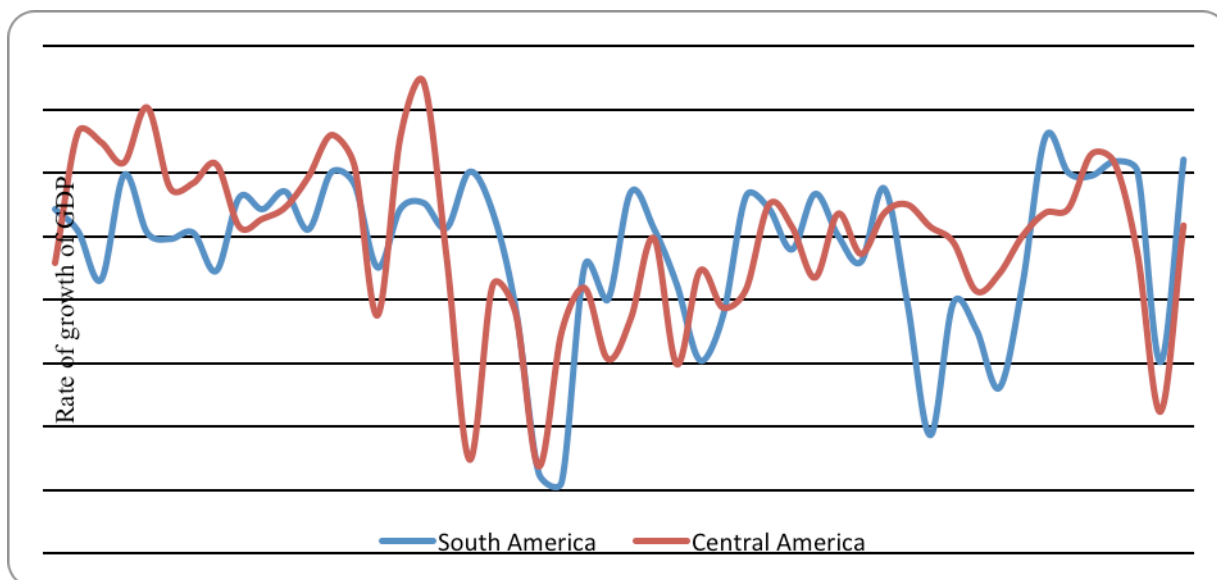
<sup>10</sup> Η κρίση ξεκίνησε στον ανεπτυγμένο κόσμο και ο αντίκτυπος στην παραγωγή έγινε αισθητός με μεγαλύτερη ισχύ στις ανεπτυγμένες οικονομίες από ό,τι στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ο ρυθμός ανάπτυξης στις ανεπτυγμένες οικονομίες μειώθηκε από 0.5% το 2008 σε μείον 4.2% το 2009. Στην περίπτωση των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών, ο ρυθμός ανάπτυξης της παραγωγής μειώθηκε από 6.3% σε 2.8% για την ίδια περίοδο.

<sup>11</sup> Για την περίοδο 2000–2010, ο μέσος όρος του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ για τη Λατινική Αμερική ήταν 3.9%.

κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο, οι χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Καραϊβικής βίωσαν, κατά μέσο όρο, μια μείωση του περιφερειακού ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της τάξης του μείον 0,5% για το 2009 (από 5,2% το 2008). Σε εθνικό επίπεδο, 10 από τους 18 (ή το 55% του συνόλου) των οικονομιών της Λατινικής Αμερικής βίωσαν συστολές στην παραγωγή.

Από μια συγκριτική υπο-περιφερειακή προοπτική, οι επιπτώσεις της κρίσης απέχουν πολύ από το να είναι ομοιογενείς και έγιναν αισθητές με πολύ μεγαλύτερη ένταση στην Κεντρική Αμερική από ό, τι στη Νότια Αμερική. Κατά μέσο όρο, ο ρυθμός ανάπτυξης μειώθηκε το 2009 κατά μείον 1,5% για την Κεντρική Αμερική (Κόστα Ρίκα, Ελ Σαλβαδόρ, Γουατεμάλα, Ονδούρα, και Νικαράγουα), και κατά μείον 1% εάν συμπεριληφθούν ο Παναμάς και η Δομινικανή Δημοκρατία. Η Νότια Αμερική, κατά μέσο όρο, δεν κατέγραψε συστολή, και κατάφερε να διατηρήσει θετικό ρυθμό ανάπτυξης (0,06%), όπως μπορεί να δει κανείς στα Σχήματα 1 και 2.

**Σχήμα 1 Ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ για Νότια και Κεντρική Αμερική 1961–2010 (μέσος όρος)**

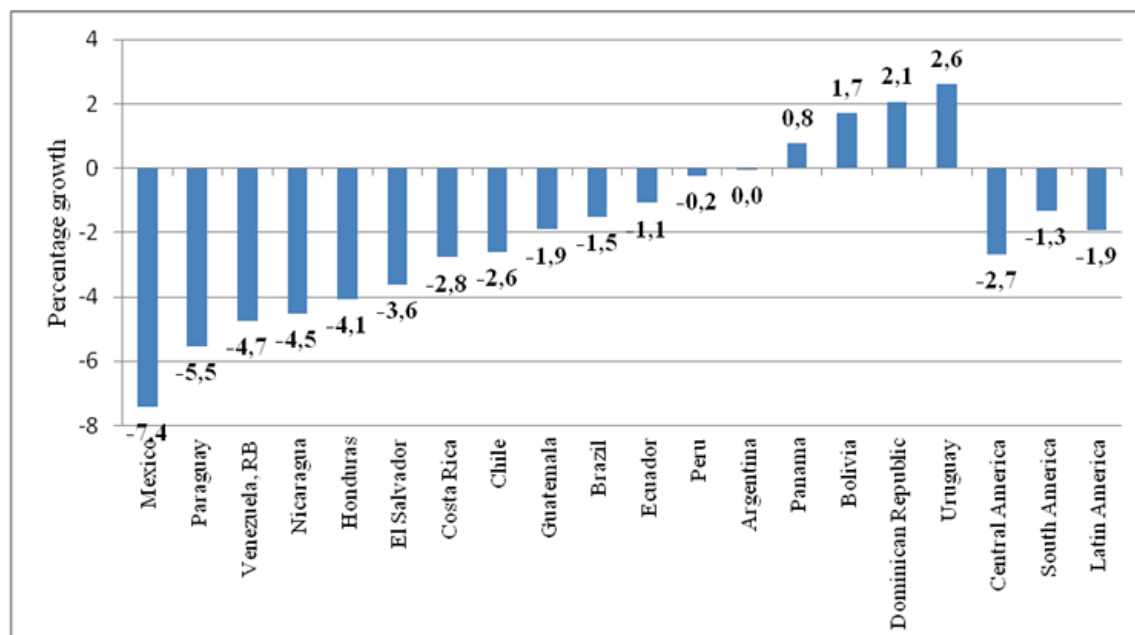


Πηγή: World Bank. World Development Indicators and Global Finance (2012)

Επιπλέον, από ιστορική σκοπιά, η παγκόσμια κρίση προκάλεσε στις χώρες της Κεντρικής Αμερικής μια από τις μεγαλύτερες οικονομικές συστολές που έχουν καταγραφεί από το 1960, με μεγαλύτερη μόνο αυτή της κρίσης χρέους τη δεκαετία του 1980 (μείον 3,0% και μείον 3,3% για το 1979 και το 1982, αντίστοιχα). Για τη Νότια Αμερική, αντιθέτως, η παγκόσμια κρίση δεν μπορεί καν να χαρακτηριστεί ως ένα σημαντικό οικονομικό γεγονός ή μια κρίση ανάλογου επιπέδου με τις διάφορες κρίσεις που επηρέασαν τις χώρες της Νότιας Αμερικής από τη δεκαετία του 1980, συμπεριλαμβανομένων της κρίσης χρέους (1980), την κρίση της τεκίλας (1994–95), την ασιατική κρίση (1997–98), και τις κρίσεις στη Βραζιλία (1999), τη Ρωσία (1999), και την Αργεντινή (2002). Η Νότια Αμερική, κατά μέσο όρο, κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 1982–83, το 1999, και το 2002 (μείον 3,6%, μείον 2,4%, και μείον 0,7%, κατά μέσο όρο, αντίστοιχα), αντανακλώντας την επίδραση της κρίσης χρέους και των κρίσεων στην Ασία, τη Βραζιλία, τη Ρωσία, και την Αργεντινή.



**Σχήμα 2 Ανάπτυξη ΑΕΠ ανά κεφαλή εισόδημα για τις χώρες της Λατινικής Αμερικής (2009)**



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα. World Bank Development Indicators and Global Finance (2012)

Οι επιπτώσεις της κρίσης στις χώρες της Κεντρικής Αμερικής δεν είναι δύσκολο να εξηγηθούν. Οι συγκεκριμένες οικονομίες έχουν στενούς οικονομικούς δεσμούς με τις Ηνωμένες Πολιτείες, η οποία ήταν το επίκεντρο της παγκόσμιας κρίσης. Οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι η μεγαλύτερη εξαγωγική αγορά για τα αγαθά και τις υπηρεσίες των χωρών της Κεντρικής Αμερικής. Οι εξαγωγές αγαθών προς τις Ηνωμένες Πολιτείες αναλογούν προς το 37%, το 48%, το 40%, το 37%, το 31%, και το 29% του συνόλου για το 2010 για την Κόστα Ρίκα, το Ελ Σαλβαδόρ, τη Γουατεμάλα, την Ονδούρα, την Νικαράγουα και τον Παναμά (και 59% για τη Δομινικανή Δημοκρατία).<sup>12</sup> Οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι επίσης ο κύριος προμηθευτής εμβασμάτων, που αναλογούσε κατά μέσο όρο σε 3%, 6%, και 9% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο για την Κεντρική Αμερική τις δεκαετίες του 1980, του 1990 και του 2000, καθώς επίσης και των χρηματοοικονομικών ροών οι οποίες είναι απαραίτητες για τη χρηματοδότηση των ανισορροπιών στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών των χωρών της Κεντρικής Αμερικής.<sup>13</sup>

Αυτό αντικατοπτρίζεται στο γεγονός ότι ο επιχειρηματικός κύκλος στη Κεντρική Αμερική και οι διακυμάνσεις του είναι στενά συνδεδεμένες με εκείνους των Ηνωμένων Πολιτειών.

<sup>12</sup> Ως σημείο αναφοράς για το ίδιο έτος, οι εξαγωγές του Μεξικού προς τις Ηνωμένες Πολιτείες αντιπροσώπευαν το 80% των συνολικών του εξαγωγών. Η Λατινική Αμερική και η Καραϊβική είναι η δεύτερη αγορά σε σπουδαιότητα, αντιπροσωπεύοντας το 29%, το 43%, το 42%, το 29%, το 44%, και το 21% για τις ίδιες χώρες για το ίδιο έτος. Στην περίπτωση της Δομινικανής Δημοκρατίας, η Λατινική Αμερική και η Καραϊβική είναι ο προορισμός για το 23% των εξαγωγών της.

<sup>13</sup> Διαθέσιμα στοιχεία για την περίοδο από το 1980 έως το 2010 δείχνουν ότι το τρέχον ισοζύγιο συναλλαγών εμφάνιζε έλλειμμα κατά μέσο για τη Λατινική Αμερική, έχοντας αυξηθεί από 3 δις δολάρια σε 18 δις δολάρια. Μια πιο προσεκτική ματιά στα στοιχεία για κάθε χώρα ξεχωριστά δείχνει ότι μόνο το Ελ Σαλβαδόρ, η Γουατεμάλα, και ο Παναμάς κατέγραψαν πλεονάσματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Τα Ελ Σαλβαδόρ καθώς και η Γουατεμάλα κατέγραψαν θετικό αποτέλεσμα για μια μοναδική χρονιά καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου (1980 και 2004, αντίστοιχα). Ο Παναμάς κατέγραψε πλεονάσματα για τα έτη 1983, 1985 και 1994, και για την περίοδο 1987–90.

Αυτό φαίνεται στον Πίνακα 1, ο οποίος εμφανίζει τους συντελεστές συσχέτισης των κύκλων του πραγματικού ΑΕΠ χρησιμοποιώντας τη διαδικασία φιλτραρίσματος Baxter-King μεταξύ των χωρών της Λατινικής Αμερικής και των Ηνωμένων Πολιτειών για την περίοδο 1960–2010, 1970–2010, 1980–2010, και 1990–2010. Οι συντελεστές συσχέτισης για τις χώρες της Κεντρικής Αμερικής (με έντονα γράμματα) είναι, στην πλειοψηφία τους, στατιστικά σημαντικοί για τις διάφορες περιόδους που εξετάζουμε.<sup>14</sup>

**Πίνακας 1 Οι συντελεστές συσχέτισης για τους κύκλους μεταξύ των χωρών της Λατινικής Αμερικής και των Ηνωμένων Πολιτειών για την περίοδο 1960–2010 με τη διαδικασία φιλτραρίσματος Baxter-King**

	1960–2010	1970–2010	1980–2010	1990–2010
Argentina	0.10	0.07	0.16	0.25
Bolivia	0.15	0.27*	0.03	-0.09
Brazil	0.19**	0.25*	0.21	0.16
Chile	0.34*	0.36*	0.37*	-0.01
Colombia	0.22*	0.26*	0.07	0.06
<b>Costa Rica</b>	<b>0.66*</b>	<b>0.67*</b>	<b>0.67*</b>	<b>0.62*</b>
Dominican Republic	-0.05	0.11	0.18	0.39*
Ecuador	-0.09	-0.03	-0.06	-0.35*
<b>El Salvador</b>	<b>0.52*</b>	<b>0.53*</b>	<b>0.50*</b>	<b>0.46*</b>
<b>Guatemala</b>	<b>0.38*</b>	<b>0.44*</b>	<b>0.24**</b>	<b>0.41*</b>
<b>Honduras</b>	<b>0.88*</b>	<b>0.64*</b>	<b>0.33*</b>	<b>0.15</b>
Mexico	0.20**	0.19	0.26**	0.54*
<b>Nicaragua</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.00</b>	<b>0.53*</b>
Panama	-0.06	-0.06	-0.20	0.14
Paraguay	0.08	0.12	0.11	-0.06
Peru	-0.15	-0.17	-0.08	0.06
Uruguay	0.05	0.02	0.18	0.38*
Venezuela, RB	0.11	0.12	0.04	0.15

*Σημείωση:* \* και \*\* υποδηλώνουν επίπεδο σημασίας στο 95% και στο 90% του επιπέδου σιγουριάς. Η στατιστική σημασία των συντελεστών συσχέτισης προσδιορίστηκε στη βάση της φόρμουλα:

$$\rho = \frac{r(\sqrt{n-2})}{\sqrt{1-r^2}}$$

όπου  $r$  είναι ο απλός συντελεστής συσχέτισης και  $n$  ο αριθμός των παρατηρήσεων. Το  $\rho$

ακολουθεί το student-t distribution. Η διαδικασία φιλτραρίσματος Baxter-King εφαρμόστηκε σε μια σειρά πραγματικών ΑΕΠ (σταθερά δολάρια Ηνωμένων Πολιτειών).

*Πηγή:* Προέρχεται από τους ίδιους τους συγγραφείς στη βάση των World Development Indicators and Global Finance. World Bank (2012)

Αυτή η σχετικά μικρή επίδραση της κρίσης στη Νότια Αμερική, τόσο σε περιφερειακό επίπεδο όσο και από μια ιστορικά συγκριτική σκοπιά, απαιτεί μια εξήγηση, αφού στην πραγματικότητα οι μηχανισμοί μετάδοσης της Μεγάλης Κάμψης (2008–09) έχουν πολλές

<sup>14</sup> Οι συντελεστές συσχέτισης είναι στατιστικά σημαντικοί σε όλες τις περιόδους για την Κόστα Ρίκα, το Ελ Σαλβαδόρ, και την Γουατεμάλα. Στην περίπτωση της Ονδούρας, οι συντελεστές συσχέτισης είναι σημαντικοί για όλες τις περιόδους εκτός της τελευταίας περιόδου. Στην περίπτωση της Νικαράγουα, τα αποτελέσματα είναι πιο ρευστά (και το ίδιο ισχύει για τον Παναμά και τη Δομινικανή Δημοκρατία).

ομοιότητες με εκείνων των άλλων προηγούμενων κρίσεων, συμπεριλαμβανομένων της κρίσης χρέους (1980) και της κρίσης της τεκίλας (1994–95), και των κρίσεων στην Ασία (1997–98), τη Ρωσία (1999), τη Βραζιλία (1999), και την Αργεντινή (2002).

Η παγκόσμια κρίση ήταν μια συστημική κρίση, όπως ήταν και το επεισόδιο της κρίσης χρέους. Και στις δύο περιπτώσεις, όλες οι χώρες της Λατινικής Αμερικής βίωσαν οικονομική επιβράδυνση ή ολική συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Όπως και στις άλλες περιπτώσεις, η παγκόσμια κρίση προκάλεσε μεγαλύτερη συρρίκνωση στις επενδύσεις σε σχέση με τις άλλες συνιστώσες της συνολικής ζήτησης, συμπεριλαμβανομένων της κατανάλωσης, των κρατικών δαπανών και των εξαγωγών. Στην πραγματικότητα, μια συγκριτική άσκηση που λαμβάνει υπόψη την κρίση χρέους, την κρίση της τεκίλας, και τις κρίσεις Ασίας-Βραζιλίας-Ρωσίας-Αργεντινής, δείχνει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του σχηματισμού του ακαθάριστου παγίου κεφαλαίου μειώθηκε κατά μέσο όρο κατά 14% σε πραγματικούς όρους, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 3,8% (βλ. Πίνακα 2).

**Πίνακας 2 Ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, σχηματισμός παγίου κεφαλαίου, κατανάλωση και χρηματοοικονομικές ροές ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ τις περιόδους πριν την κρίση, κατά τη διάρκεια των κρίσεων, και μετά τις κρίσεις στη Νότια Αμερική**

Past Crisis	Precrisis	Crisis	Postcrisis
GDP	3.3	-3.8	2.7
Gross Fixed Capital Formation	11.1	-14.0	10.5
Consumption	5.7	-3.0	4.3
Financial Flows	5.0	-5.7	2.3

*Σημείωση:* Περιλαμβάνει τις κρίσεις Χρέους, Τεκίλας και τις κρίσεις στη Ασία, τη Ρωσία και την Αργεντινή. Η περίοδος πριν την κρίση και μετά την κρίση αναφέρεται σε ένα μέσο όρο πέντε ετών.

*Πηγή:* Προέρχεται από τους ίδιους τους συγγραφείς στη βάση των IMF (2012) και World Development Indicators and Global Finance. World Bank (2012).

Όπως σε όλα τα άλλα επεισόδια, οι χώρες που πλήττονται από την κρίση βίωσαν πτώση των χρηματοοικονομικών ροών. Κατά μέσο όρο, τα διαθέσιμα στοιχεία για τις κρίσεις Χρέους, Τεκίλας, Ασίας-Βραζιλίας-Ρωσίας και Αργεντινής δείχνουν ότι οι χρηματοοικονομικές ροές μειώθηκαν από 5,0% σε μείον 5,7% του ΑΕΠ την περίοδο της κρίσης (βλ. Πίνακα 2). Ανάλογα με το συγκεκριμένο επεισόδιο, η πτώση στις χρηματοοικονομικές ροές αντικατόπτριζε σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό τη συμπεριφορά των βραχυπρόθεσμων ιδίων κεφαλαίου μετοχών χαρτοφυλακίου ή μακροπρόθεσμες ξένες άμεσες επενδύσεις. Το στράγγισμα της εξωτερικής χρηματοδότησης αντικατοπτρίζεται σε όλες τις περιπτώσεις από τη μείωση στην εγχώρια διαθέσιμη πίστωση. Η πτώση της εξωτερικής χρηματοδότησης συνοδεύτηκε επίσης, όπως και σε μερικά άλλα επεισόδια, με μια πτώση στους όρους του εμπορίου.

Από τη δική μας άποψη, η διαφορετική επίδραση της παγκόσμιας κρίσης στις οικονομίες της Κεντρικής Αμερικής και της Νότιας Αμερικής μπορεί να εξηγηθεί από τις διαφορές στις στρατηγικές ανάπτυξης κατά την περίοδο πριν από την έναρξη της κρίσης. Υποστηρίζουμε, ειδικότερα, ότι κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τόσο η Κεντρική όσο και η Νότια Αμερική επεδίωκαν στρατηγικές ανάπτυξης καθοδηγούμενες από το κέρδος, οι οποίες ήταν εξαρτώμενες από τις προηγούμενες στρατηγικές της απελευθέρωσης των οικονομιών που σχετίζονταν με την ενσωμάτωσή τους στις ξένες αγορές. Ωστόσο, υπήρχε μια σημαντική

διαφορά στον τρόπο με τον οποίον λειτουργούσε αυτή η στρατηγική. Η εγχώρια ζήτηση της Κεντρικής Αμερικής καθοδηγείτο από το χρέος, και ο εξωτερικός αυτός περιορισμός διευκολυνόταν από την «εξαγωγή ανθρώπων», δηλαδή, από τα εμβάσματα των μεταναστών, ενώ οι εξαγωγές του μοντέλου κατασκευής maquila βασιζόντουσαν, με τη σειρά τους, στο φθινό εργατικό δυναμικό. Στη Νότια Αμερική, αντιθέτως, το καθεστώς ανάπτυξης ήταν συνδεδεμένο με την επέκταση των μισθών και των κοινωνικών μεταβιβάσεων, με κινητήριο μοχλό τις εξαγωγές που ήταν εξαρτημένες από ευνοϊκούς εμπορικούς όρους για την διευκόλυνση του περιορισμού που έθετε το ισοζύγιο πληρωμών (Pérez Caldentey και Vernengo 2010).

Είμαστε της γνώμης ότι αυτές οι στρατηγικές ανάπτυξης έχουν σημαντικές αδυναμίες που τις καθιστούν μη βιώσιμες με την πάροδο του χρόνου και επιρρεπείς σε ενδεχόμενες κρίσεις. Παρ' όλα αυτά, στη συγκεκριμένη περίπτωση, δεδομένης της φύσης της παγκόσμιας κρίσης και της αντίδρασης των ανεπτυγμένων χωρών και της διεθνούς κοινότητας, ένα καθεστώς ανάπτυξης με πρότυπο τη συσσώρευση του ιδιωτικού χρέους ήταν περισσότερο εκτεθειμένο στον αντίκτυπο της κρίσης από ένα καθεστώς που στηριζόταν στις εξαγωγές. Όπως θα καταστεί σαφές στη συνέχεια, ένα καθεστώς ανάπτυξης με βάση τη συσσώρευση του χρέους είναι ευάλωτο, ιδίως στο πλαίσιο μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, διότι καθιστά την οικονομία εξαρτώμενη σε μεγάλο βαθμό από τη διαθεσιμότητα της πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση. Το στράγγισμα της εξωτερικής χρηματοδότησης, όπως συνέβη κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας κρίσης, μπορεί να οδηγήσει σε μια διαδικασία απομόχλευσης, συρρίκνωσης των επενδύσεων, της παραγωγής, της πιστωτικής ζήτησης, και πίεσης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Από αυτή την άποψη, η κρίση στην Κεντρική Αμερική μοιάζει με την κρίση στην περιφέρεια της Ευρώπης (Pérez Caldentey και Vernengo 2012).

Από τη μεριά της, στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, η μείωση της εμπορικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια της κρίσης δεν αντιστάθμισε τα κέρδη των προηγούμενων ετών. Επιπλέον, η εμπορική δραστηριότητα διατηρήθηκε σε ιστορικά επίπεδα καθ' όλη τη δεκαετία του 2000. Ο δείκτης τιμών για τη γενική γεωργία, τα μέταλλα, την ενέργεια, και τα εμπορεύματα αυξήθηκε κατά 19%, 12%, 35%, και 27%, αντίστοιχα, μεταξύ Ιανουαρίου 2004 και Δεκεμβρίου 2007. Μεταξύ Ιανουαρίου 2008 και Ιανουαρίου 2010, οι ρυθμοί αύξησης των δεικτών αυτών μειώθηκαν κατά 5,3%, 18%, μείον 10%, και 9%, αντίστοιχα. Στη συνέχεια, όλοι οι δείκτες επανέκαμψαν σε σχήμα V, σημειώνοντας ρυθμούς αύξησης της τάξης του 17%, του 12%, του 24%, και του 32%, αντίστοιχα, από τον Ιανουάριο του 2010 έως τον Ιούλιο του 2011.<sup>15</sup>

Σημειώστε ότι η τοποθέτησή μας επί του ζητήματος συνεπάγεται ότι οι κρίσεις, τα χαρακτηριστικά τους και οι επιπτώσεις τους δεν μπορούν να θεωρηθούν πανομοιότυπα με την πάροδο του χρόνου. Όλα αυτά θα πρέπει να γίνουν κατανοητά και να αναλυθούν από μια ιστορική σκοπιά. Πράγματι, αυτά είναι συμβάντα των οποίων οι επιπτώσεις και οι συνέπειες εξαρτώνται τόσο πολύ από τον κυρίαρχο μηχανισμό μετάδοσης όσο και από το καθεστώς ανάπτυξης που επικρατούσε την εποχή της κρίσης.

---

<sup>15</sup> Τα στοιχεία βασίζονται στα στατιστικά της UNCTAD και του IMF (2012). Για μια ανάλυση για τα πιθανά αίτια της απότομης άθνησης των commodities, δείτε Serrano (2012).

## Ένα μακροοικονομικό πλαίσιο για την ανάλυση καθεστώτων ανάπτυξης βασισμένα στην επιδίωξη του κέρδους

Για να αναλύσουμε τις διαφορές και τις ομοιότητες ανάμεσα σε ένα καθεστώς ανάπτυξης βασισμένο στο κέρδος-χρέος και σε ένα καθεστώς ανάπτυξης βασισμένο στο κέρδος-εξαγωγές και την εφαρμογή του στην περίπτωση της Λατινικής Αμερικής, είναι χρήσιμο να ξεκινήσουμε με το ζετύλιγμα ενός απλού μακροοικονομικού λογιστικού μοντέλου (MAM).<sup>16</sup> Το MAM ξεκινά με την προέλευση αποταμιεύσεων από τους διαφορετικούς φορείς που περιλαμβάνει μια οικονομία: νοικοκυριά (hs), επιχειρήσεις (b), κυβέρνηση (g), το χρηματοοικονομικό σύστημα (fs), και τον ξένο/εξωτερικό τομέα (es). Επίσημα:

$$\begin{aligned}
 (1) S_h &= W + TR_b + TR_g + TR_{es} + IP_b - C_h - I_h - IP_h && \text{Νοικοκυρια} \\
 (2) S_b &= \Pi - TR_b - I_b - IP_b - eIP_b^* && \text{Επιχειρησεις} \\
 (3) S_g &= I_h + I_b - C_g - TR_g - IP_g - eIP_g^* && \text{Κρατος} \\
 (4) S_{es} &= e[(M + IP_b^* + IP_g^* + \alpha\Pi) - (X + TR_{es})] && \text{Εξωτερικος τομεας} \\
 (5) 0 &= IP_h + IP_b + IP_g - \xi_h - \Pi_{fs} && \text{Χρηματοοικονομικος} \\
 & && \text{τομεας}
 \end{aligned}$$

Οπου \* υποδηλώνει τον εξωτερικό τομέα και το e την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία.

Οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών ( $S_h$ ) ισούνται με τους μισθούς (W) συν τις μεταβιβάσεις των επιχειρήσεων, της κυβέρνησης και του εξωτερικού τομέα ( $TR_b, TR_g, TR_{es}$ , αντίστοιχα) μείον κατανάλωση, αποπληρωμή φόρων, και επιτόκια ( $C_h, I_h, IP_h, IP_b$ , αντίστοιχα). Οι αποταμιεύσεις των επιχειρήσεων ( $S_b$ ) ισούνται με τα κέρδη ( $\Pi$ ) μείον μεταβιβάσεις ( $TR_b$ ), φόρους ( $I_b$ ), και τόκους σε εσωτερικό και εξωτερικό χρέος ( $IP_b, eIP_b^*$ ). Οι αποταμιεύσεις του εξωτερικού τομέα ισούνται με διαρροές (εισαγωγές (M), τόκους σε εξωτερικό χρέος ( $IP_b^* + IP_g^*$ ) και επαναπατρισμό του κέρδους ( $\alpha\Pi$ ) μείον εγχύσεις (εξαγωγές (X) and μονομερείς μεταβιβάσεις ( $TR_{es}$ )). Ο χρηματοοικονομικός τομέας έχει μηδέν αποταμιεύσεις καθώς εξισορροπεί το εισόδημά του (πληρωμές επιτοκίων στα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και την κυβέρνηση ( $IP_h, IP_b, IP_g$ ) μέσω της έκδοσης υποχρεώσεων ( $\xi_h$ )).

Συνδυάζοντας τις εξισώσεις (1) έως (5), λαμβάνουμε την ισορροπία πόρων για την οικονομία, που είναι:

$$(6) S = S_h + S_b + S_g + S_f + S_{es} = W + \Pi(1 - \alpha)e - (C_h + C_g) + e(M - X)$$

<sup>16</sup> Το μοντέλο ακολουθεί εκείνο του Taylor (1998).

Υποθέτοντας ισονομία μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων ( $S=I$ ), και ότι η επένδυση αναλαμβάνεται από τα νοικοκυριά ( $I_h$ ), τις επιχειρήσεις ( $I_b$ ), και το κράτος ( $I_g$ ), έχουμε

$$(7) I_h + I_b + I_g = I = S$$

Αντικαθιστώντας στην εξίσωση (6):

$$(8) I_h + I_b + I_g = W + \Pi(1 - \alpha)e - (C_h + C_g) - e(M - X)$$

Από την εξίσωση (8) έχουμε την εξίσωση για τα κέρδη:

$$(9) \Pi = [(I_h + I_b + I_g) - W + (C_h + C_g) - e(M - X)] \frac{1}{(1 - \alpha)}$$

Αναπροσαρμόζοντας τους όρους:

$$(10) \Pi = [(C_h + I_h - W) + (C_g + I_g) - e(M - X) + I_b] \frac{1}{(1 - \alpha)}$$

Αφαιρώντας τους φόρους ( $l^*$ ) και από τις δύο πλευρές (11) των αποδόσεων, η εξίσωση για το κέρδος μετά τους φόρους ( $\Pi_{net}$ ) είναι:

$$(11) \Pi_{net} = \left[ \underbrace{(C_h + I_h - W)}_{\text{Ροές νοικοκυριών}} + \underbrace{(G - l^*)}_{\text{Κρατικό έλλειμμα}} - \underbrace{e(M - X)}_{\text{Εξωτερικό ισοζύγιο}} + \underbrace{I_b}_{\text{Επιχειρηματικές επενδύσεις}} \right] \frac{1}{(1 - \alpha)}$$

Διαιρώντας τις δύο πλευρές της εξίσωσης (11) με το ΑΕΠ and προσθέτοντας τις επενδύσεις,<sup>17</sup> έχουμε:

$$(12) \pi = [(c_h - w) + (g - \tau) - e(m - x) + i] \frac{1}{1 - \alpha}$$

Όπου  $G = C_g + I_g$ .

Εξ ορισμού, το τρέχον έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών θα πρέπει να είναι ίσο του χρηματοοικονομικού λογαριασμού του ισοζυγίου πληρωμών συν την απόκλιση στα διεθνή αποθεματικά, οπότε έχουμε

$$(12) - e(m - x) = ff + \Delta IR$$

<sup>17</sup> Η λύση στο μακροοικονομικό μοντέλο που παρουσιάζεται στο πλαίσιο του επιπέδου του κέρδους  $\Pi$  ακολουθεί τα βήματα του Kalecki (1954, σελ., 45-52). Σύμφωνα με τον Kalecki (στο ίδιο, σελ., 49), τα ακαθάριστα κέρδη μείον οι φόροι ισούνται με το σύνολο των ακαθάριστων επενδύσεων συν το πλεόνασμα εξαγωγών, το κρατικό έλλειμμα και την καπιταλιστική κατανάλωση μείον τις αποταμιεύσεις των εργαζομένων. Ο Minsky (1982, σελ., 38-44) χτίζει πάνω στο μοντέλο του Kalecki με μια παρόμοια εξίσωση. Δείτε επίσης Minsky (1986, σελ., 141-156). Δείτε επίσης Felipe και Vernengo (2002-3).

Συνεπώς, η εξίσωση για το κέρδος μπορεί εναλλακτικά να εκφραστεί ως μια λειτουργία της κατανάλωσης των μισθών από τα νοικοκυριά, του κρατικού ελλείμματος, των χρηματοοικονομικών εισροών και των επενδύσεων:

$$(13)\pi = [(c_{iz} - w) + (g - \tau) + (ff + \Delta IR) + i] \frac{1}{1 - \alpha}$$

Με βάση αυτή τη διατύπωση, τα κέρδη ( $\pi$ ) αυξάνονται ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης κατανάλωσης των μισθών από τα νοικοκυριά, του κρατικού ελλείμματος, των χρηματοοικονομικών εισροών, και των επενδύσεων. Τα κέρδη είναι το αποτέλεσμα της διαδικασίας της ανάπτυξης, και μπορεί να αποκτηθούν μέσα από μεγαλύτερα ποσοστά ανάπτυξης που προκύπτουν από υψηλότερα επίπεδα κατανάλωσης συνδεδεμένα με την επέκταση των μισθών, της άνθησης της οικονομίας βασισμένη στις δημόσιες δαπάνες, και από την επέκταση του ιδιωτικού χρέους που τροφοδοτείται από εξωτερικές χρηματοοικονομικές εισροές. Σημειώστε ότι η άνθιση της κατανάλωσης μπορεί επίσης να λάβει μέρος εάν αυξηθεί το εγχώριο ιδιωτικό χρέος, αλλά αυτό έχει λιγότερες πιθανότητες να συμβεί στις χώρες της Λατινικής Αμερικής με λιγότερο ανεπτυγμένους χρηματοοικονομικούς τομείς. Επιπλέον, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι, με βάση το πρότυπο Kalecky, τα κέρδη είναι το αποτέλεσμα της διαδικασίας της καπιταλιστικής συσσώρευσης (τα κέρδη, δηλαδή, είναι το αντικείμενο της επιθυμίας του συστήματος), και γι αυτό το λόγο θα μπορούσαμε να αναφερθούμε στο οικονομικό καθεστώς ως ένα καθεστώς επιδίωξης κέρδους, αλλά δεν αληθεύει σε γενικό επίπεδο ότι οι επενδύσεις καθοδηγούνται από το κέρδος καθώς η επένδυση προκύπτει από τη ζήτηση. Με άλλα λόγια, υποθέτουμε, ακολουθώντας τα βήματα του Kalecki, ότι η επένδυση ακολουθεί κάποια μορφή του επιταχυντή και είναι εξαρτώμενη από την επέκταση του εισοδήματος.<sup>18</sup>

### **Κεντρική και Νότια Αμερική—καθεστώς ανάπτυξης βασισμένα στο χρέος και τις εξαγωγές**

Κατά τη διάρκεια της τετραετούς περιόδου οικονομικής ανάπτυξης (2004–07) πριν από την έναρξη της Μεγάλης Κάμψης, τα διαθέσιμα στοιχεία για τη Λατινική Αμερική και τις υποπεριοχές της σχετικά με τις παραπάνω μεταβλητές δείχνουν, κατ' αρχάς, ότι οι επενδύσεις αυξήθηκαν για την περιοχή στο σύνολό της καθώς και για τις δύο υποπεριοχές. Όπως φαίνεται παρακάτω στον Πίνακα 3, ο σχηματισμός του ακαθάριστου παγίου κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε την περίοδο αυτή κατά μέσο όρο από 17,8% σε 20,7% για τη Νότια Αμερική και από 19,7% σε 22,9% για την Κεντρική Αμερική. Η περίπτωση του Μεξικού δεν είναι διαφορετική (19,7% το 2004 και 21,1% το 2007).

Στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής και του Μεξικού, τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι η απόδοση του σχηματισμού του ακαθάριστου παγίου κεφαλαίου είχε ως κινητήρια δύναμη τον ιδιωτικό τομέα. Πράγματι, ο σχηματισμός του ιδιωτικού ακαθάριστου παγίου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά μέσο όρο από 17% σε 21% του ΑΕΠ για την Κεντρική Αμερική

<sup>18</sup> Ο Kalecki υπέθετε συχνά ότι η επένδυση εξαρτάται από την απόκλιση του κέρδους καθώς τα κέρδη μεταβάλλονται με το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας. Υψηλότερα κέρδη σημαίνουν επέκταση της ζήτησης και την ανάγκη για προσαρμογή της παραγωγικής ικανότητας. Μια ολόκληρη σειρά μοντέλων πολλαπλασιαστική-επιταχυντή είναι συνεπής με τα επιχειρήματα που προβάλλονται σε αυτή την εργασία. Ένα ολοκληρωμένο μοντέλο με ενσωματωμένη τη δυναμική του επιταχυντή είναι πέραν των αναγκών της δικής μας ανάλυσης. Για μια συζήτηση για το ρόλο του επιταχυντή στη θεωρία της επένδυσης, δείτε Petri (2010).

και από 15,5% σε 16,5% του ΑΕΠ για το Μεξικό, αντίστοιχα, για την περίοδο 2004–07. Ένα παρόμοιο αποτέλεσμα προκύπτει εάν μετρήσουμε τον σχηματισμό του ακαθάριστου παγίου κεφαλαίου σε σταθερά δολάρια των ΗΠΑ. Μεταξύ 2004 και 2007, η αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων αυξήθηκε κατά 8,7 δις δολάρια για τη Νότια Αμερική, κατά 2,5 δις δολάρια για την Κεντρική Αμερική, και κατά 33,2 δις δολάρια για το Μεξικό, αντίστοιχα.

Τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι η αύξηση των επενδύσεων κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου ήταν η μεγαλύτερη που έχει καταγραφεί για την περίπτωση της Νότιας και Κεντρικής Αμερικής, ενώ για το Μεξικό είναι μεγαλύτερη από εκείνη που σημειώθηκε κατά το πρώτο και το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990. Αυτό είναι αναμενόμενο, αφού ο επιταχυντής δείχνει ότι οι επενδύσεις ανταποκρίνονται σε υψηλότερα επίπεδα δραστηριότητας προκειμένου να προσαρμοστεί η παραγωγική ικανότητα στη ζήτηση. Επίσης, και στις δύο περιπτώσεις, η αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών (στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής οφειλόταν εν μέρει στα υψηλότερα επίπεδα του ιδιωτικού χρέους, ενώ στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής τα αίτια είχαν να κάνουν περισσότερο με τις κοινωνικές μεταβιβάσεις και τους υψηλότερους μισθούς) οδήγησε σε αύξηση της παραγωγής για την περίοδο 2004–07 (και για το 2008 για ορισμένες χώρες), η οποία παρείχε επίσης ένα περαιτέρω κίνητρο για την επέκταση των κερδών.

**Πίνακας 3 Αύξηση ΑΕΠ, τελικές δαπάνες των νοικοκυριών, κρατικά και εξωτερικά ισοζύγια πληρωμών, και σχηματισμός ακαθάριστο παγίου κεφαλαίου για τη Νότια και Κεντρική Αμερική και το Μεξικό για το 1995, το 2001, το 2004, το 2007, και το 2008.**

Region	Years	GDP Growth	Households	Government	External Sector	
			€ <sub>h</sub>	Γ – €	X – M (Current account)	
			In Mill US\$ (Constant)	% of GDP	In US\$ Mill	% of GDP
South America	1995	4.0	76,561	-1.82	1,514	-2.9
	2001	1.1	87,166 (Δ=10,605)	-3.01	-69 (Δ=1,445)	-2.3
	<b>2004</b>	4.2	<b>92,417 (Δ=5,251)</b>	<b>-0.66</b>	<b>7,106 (Δ=7,175)</b>	<b>1.7</b>
	<b>2007</b>	6.4	<b>112,622 (Δ=20,206)</b>	<b>0.88</b>	<b>8,353 (Δ=1,247)</b>	<b>2.1</b>
	2008	6.1	120,481 (Δ=7,858)	0.78	6,246 (Δ=-2,108)	0.1
Central America	1995	4.6	8,286	....	-570	-6.4
	2001	1.9	10,670 (Δ=2,384)	-1.81	-1,155(Δ=-585)	-6.0
	<b>2004</b>	7.2	<b>11,677 (Δ=1,007)</b>	<b>-2.60</b>	<b>-1,393(Δ=-238)</b>	<b>-5.5</b>
	<b>2007</b>	7.1	<b>14,296 (Δ=2,621)</b>	<b>0.01</b>	<b>-2,967(Δ=-1,574)</b>	<b>-8.6</b>
	2008	4.4	15,020 (Δ=723)	-1.38	-4,040(Δ=-1,073)	-11.4
Mexico	1995	-6.2	300,839	-4.2	7,153	-0.5
	2001	-0.2	399,102(Δ=98,263)	-3.2	-14,150(Δ=-21,303)	-2.8
	<b>2004</b>	4.1	<b>437,981 (Δ=38,879)</b>	<b>-1.3</b>	<b>-14,635(Δ=-485)</b>	<b>-0.7</b>
	<b>2007</b>	3.3	<b>504,512 (Δ=66,531)</b>	<b>-1.2</b>	<b>-16,649(Δ=-2,014)</b>	<b>-0.9</b>
	2008	1.2	512,738 (Δ=8,225)	-1.1	-24,756(Δ=-8,107)	-1.5

*Σημείωση:* Η βάση έτους για την κατανάλωση των νοικοκυριών, το ΑΕΠ, και τον σχηματισμό ακαθάριστο παγίου κεφαλαίου είναι το 2000.

Γ – € αναφέρεται στη συνολική δημοσιονομική ισορροπία. Η Κεντρική Αμερική περιλαμβάνει τη Δομινικανή Δημοκρατία και τον Παναμά.

*Πηγή:* Οι υπολογισμοί των συγγραφέων βασίζονται στο IMF WEO Database (2012) and στο World Bank Economic Development Indicators and Global Finance (2012)



**Πίνακας 4 Αύξηση ΑΕΠ, τελικές δαπάνες των νοικοκυριών, κρατικά και εξωτερικά ισοζύγια πληρωμών, και σχηματισμός ακαθάριστο παγίου κεφαλαίου για τη Κεντρική Αμερική και το Μεξικό για το 1995, το 2001, το 2004, το 2007, και το 2008**

Region	Years	GDP Growth	Households	Government	External Sector	
			$\dot{C}_h$	$\dot{G}$	$\dot{X} - \dot{M}$ (Current account)	
			In Mill US\$ (Constant)	% of GDP	In US\$ Mill	% of GDP
Central America	1995	4.6	8,286	....	-570	-6.4
	2001	1.9	10,670 ( $\Delta=2,384$ )	-1.81	-1,155( $\Delta=-585$ )	-6.0
	<b>2004</b>	7.2	<b>11,677 (<math>\Delta=1,007</math>)</b>	<b>-2.60</b>	<b>-1,393(<math>\Delta=-238</math>)</b>	<b>-5.5</b>
	<b>2007</b>	7.1	<b>14,296 (<math>\Delta=2,621</math>)</b>	<b>0.01</b>	<b>-2,967(<math>\Delta=-1,574</math>)</b>	<b>-8.6</b>
	2008	4.4	15,020 ( $\Delta=723$ )	-1.38	-4,040( $\Delta=-1,073$ )	-11.4
Mexico	1995	-6.2	300,839	-4.2	7,153	-0.5
	2001	-0.2	399,102( $\Delta=98,263$ )	-3.2	-14,150( $\Delta=-21,303$ )	-2.8
	<b>2004</b>	4.1	<b>437,981 (<math>\Delta=38,879</math>)</b>	<b>-1.3</b>	<b>-14,635(<math>\Delta=-485</math>)</b>	<b>-0.7</b>
	<b>2007</b>	3.3	<b>504,512 (<math>\Delta=66,531</math>)</b>	<b>-1.2</b>	<b>-16,649(<math>\Delta=-2,014</math>)</b>	<b>-0.9</b>
	2008	1.2	512,738 ( $\Delta=8,225$ )	-1.1	-24,756( $\Delta=-8,107$ )	-1.5

*Σημείωση:* Η βάση έτους για την κατανάλωση των νοικοκυριών, το ΑΕΠ, και τον σχηματισμό ακαθάριστο παγίου κεφαλαίου είναι το 2000.

$\dot{G}$  αναφέρεται στη συνολική δημοσιονομική ισορροπία. Η Κεντρική Αμερική περιλαμβάνει τη Δομινικανή Δημοκρατία και τον Παναμά.

*Πηγή:* Οι υπολογισμοί των συγγραφέων βασίζονται στο IMF WEO Database (2012) and στο World Bank Economic Development Indicators and Global Finance (2012)

Στην περίπτωση για τη Νότια καθώς και για την Κεντρική Αμερική, η αύξηση της παραγωγής και των κερδών περιορίστηκε από μια πολιτική με στόχο τη μείωση του δημοσίου ελλείμματος. Αυτό επέτρεψε στην Κεντρική Αμερική να μπορέσει να διαμορφώσει έναν ισοσκελισμένο προϋπολογισμό και στη Νότια Αμερική να εμφανίσει πλεόνασμα το 2007 (0,01% και 0,88%, κατά μέσο όρο, αντίστοιχα).<sup>19</sup>

Στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής, οι επιπτώσεις της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής στα κέρδη ήταν επίσης συνδεδεμένες με την αυξανόμενη τάση του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών (μείον 5,5% και μείον 8,6% για την υποπεριοχή, κατά μέσο όρο, για το 2004 και 2007). Αντίθετα, η Νότια Αμερική κατάφερε να έχει λόγω των ευνοϊκών εξωτερικών συνθηκών (ιδίως εξαιτίας της ραγδαίας αύξησης στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων) ένα θετικό ισοζύγιο στον εξωτερικό τομέα από το 2004 έως το 2007. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ, που ήταν σε ελλειμματική κατάσταση καθ όλη τη δεκαετία του 1990, έγινε θετικό από τις αρχές της δεκαετίας του 2000, φθάνοντας σε πλεόνασμα ισοδύναμο του 1,7% το 2004 και αυξάνοντας στο 2,1% το 2007. Παρά τα εμπόδια στην επέκταση του κέρδους ως αποτέλεσμα της συντηρητικής δημοσιονομικής πολιτικής στην περίπτωση και των δύο υποπεριοχών και της εξωτερικής ανισορροπίας στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής, τα στοιχεία δείχνουν ένα ευνοϊκό πλαίσιο για τα κέρδη κατά τη διάρκεια της περιόδου 2004–07. Ακόμη και με το πολύ απλό σενάριο, που υποθέτουμε ότι οι μισθοί ισούνται με την κατανάλωση των νοικοκυριών, ένας πρόχειρος υπολογισμός δείχνει ότι τα κέρδη αυξήθηκαν κατά 4% του ΑΕΠ μεταξύ 2004 και 2007. Αυτό είναι συνεπές με τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης που βίωσαν και οι δύο

<sup>19</sup> Μεταξύ 2004 και 2007, όλες οι χώρες της Κεντρικής Αμερικής, συμπεριλαμβανομένου του Παναμά και της Δομινικανής Δημοκρατίας, μείωσαν τις δημοσιονομικές τους ανισορροπίες. Το 2007, η Κόστα Ρίκα, η Δομινικανή Δημοκρατία, η Νικαράγουα, και ο Παναμάς κατέγραψαν δημοσιονομικά πλεονάσματα.

υποπεριοχές κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, που ήταν κατά μέσο όρο περίπου 5% και 7%, αντίστοιχα (βλ. Πίνακες 3 και 4).

Τα καθεστώτα ανάπτυξης στην Κεντρική Αμερική και Νότια Αμερική, καθοδηγούμενα από το χρέος και τις εξαγωγές, στηρίζονταν σε συγκεκριμένα και ξεχωριστά πρότυπα χρηματοδότησης. Αυτό μπορεί να φανεί από την αναδιάταξη της εξίσωσης (13), έτσι ώστε οι δαπάνες του ιδιωτικού τομέα  $(\pi + w) - (c_h + i)$  να ισούνται με το κρατικό  $(g - \tau)$  και το τρέχον ισοζύγιο συναλλαγών  $(e(m - x))$ . Οπότε έχουμε:

$$(14) (\pi + w) - (c_h + i) = (g - \tau) - e(m - x) \frac{1}{1 - \alpha}$$

Στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου 2004–07 ήταν αρνητικό και, επιπλέον, μεγαλύτερο σε απόλυτη αξία από ό, τι το κρατικό ισοζύγιο. Ως αποτέλεσμα, το ισοζύγιο στον ιδιωτικό τομέα ήταν επίσης ελλειμματικό. Επιπλέον, κατά την περίοδο αυτή, τόσο το εξωτερικό έλλειμμα όσο και αυτό του ιδιωτικού τομέα διευρύνθηκαν. Στην πραγματικότητα, έως το 2007, το κρατικό ισοζύγιο ήταν κατά μέσο όρο μηδενικό και, συνεπώς, το έλλειμμα του ιδιωτικού τομέα ήταν βασικά ίσο με το έλλειμμα του εξωτερικού τομέα.<sup>20</sup> Με άλλα λόγια, αυτό που επέτρεψε την επέκταση της εγχώριας ιδιωτικής ζήτησης ήταν οι εξωτερικές χρηματοοικονομικές εισροές, με τον ίδιο τρόπο που η επέκταση της κατανάλωσης σε μέρη της ευρωπαϊκής περιφέρειας βασιζόταν σε χρηματοοικονομικές εισροές από τις κεντρικές χώρες στην ευρωζώνη (Pérez Caldentey και Vernengo 2012).

Αντιθέτως, στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, ο ιδιωτικός τομέας ήταν, κατά μέσο όρο, σε πλεονασματική κατάσταση καθ' όλη την περίοδο. Το αποτέλεσμα αυτό ξεκίνησε αρχικά από τον συνδυασμό ενός θετικού αποτελέσματος στον εξωτερικό τομέα  $(e(m - x) > 0)$  με το έλλειμμα στον προϋπολογισμό  $(g - \tau) > 0$ , και αργότερα από το γεγονός ότι το πλεόνασμα στον εξωτερικό τομέα ήταν μεγαλύτερο από αυτό στον κρατικό τομέα. Επιπλέον, η επέκταση των πραγματικών μισθών στη Νότια Αμερική (και σε μερικές περιπτώσεις οι κοινωνικές μεταβιβάσεις) επέτρεψε την επέκταση της εγχώριας ζήτησης, η οποία δεν οδήγησε σε εξωτερικά προβλήματα καθώς η ραγδαία αύξηση στις τιμές των εμπορευμάτων μετρίασε τις επιπτώσεις της επέκτασης στους εξωτερικούς ισολογισμούς.

Οι περιπτώσεις της Κεντρικής και Νότιας Αμερικής καταγράφονται περιληπτικά παρακάτω:

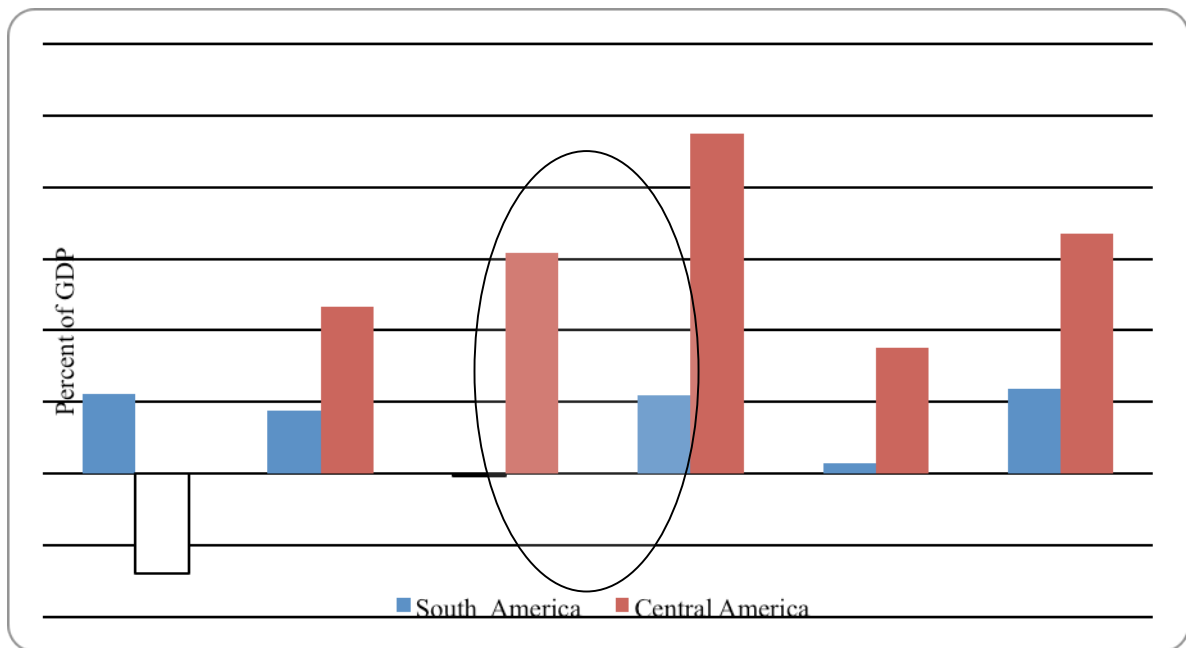
$$(15a) e(m - x) < 0 \text{ and } |e(m - x)| > |g - \tau| \Leftrightarrow (\pi + w) - (c_h + i) < 0$$

$$(15b) e(m - x) > 0 \text{ and } |e(m - x)| > |g - \tau| \Leftrightarrow (\pi + w) - (c_h + i) > 0$$

<sup>20</sup> Δείτε Godley (1999) και Terzi (2010) για μια ανάλυση και αποκαλυπτικές απόψεις για τη σχέση ισορροπιών μεταξύ κρατικού και ιδιωτικού τομέα. Είναι αδύνατον να υπογραμμίσουμε επαρκώς τη σημασία του εξωτερικού τομέα στον προσδιορισμό της τελικής επίδρασης μιας κρίσης ή στην αποτελεσματικότητα μιας δεδομένης πολιτικής. Οι Godley και Cripps (1983, σελ., 283) ισχυρίζονται ότι: «στο μακροπρόθεσμο πλαίσιο, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί μόνο να χρησιμοποιηθεί για να στηρίξει την αύξηση στο πραγματικό εισόδημα και την παραγωγή, εφόσον το επιτρέπει η απόδοση του τομέα του εξωτερικού εμπορίου. Αυτό είναι το πιο σημαντικό πρακτικό συμπέρασμα του βιβλίου μας». Νομίζουμε ότι στο πλαίσιο της κρίσης, το παράδειγμα της Κεντρικής Αμερικής δείχνει ότι οι κρατικές δαπάνες μπορούν στην πραγματικότητα να αποτρέψουν την αύξηση του χρέους στον ιδιωτικό τομέα και, συνεπώς, την όλη διαδικασία απομόχλευσης που ακολούθησε. Πιστεύουμε επίσης ότι η ανάλυση που παρουσιάζουμε εδώ συμπληρώνει μια περισσότερο βραχυπρόθεσμη και τομεακή προοπτική του περιοριστικού μοντέλου του ισοζυγίου πληρωμών που ανέπτυξε ο Thirlwall (για παράδειγμα, McCombie και Thirlwall 1994).

Όπου | | υποδηλώνει απόλυτη αξία. Ως αποτέλεσμα, στην περίπτωση της Λατινικής Αμερικής, η διατήρηση ενός δεδομένου επιπέδου κερδών μέσω των καταναλωτικών δαπανών απαιτούσε πρόσβαση σε επαρκή επίπεδα ρευστότητας για να αντισταθμίσουν τα κενά στην εσωτερική και εξωτερική χρηματοδότηση. Αυτό έκανε την Κεντρική Αμερική να εξαρτάται, από τη μια μεριά, σε εξωτερικές εισροές, και, από την άλλη, στην ελαστικότητα του τραπεζικού συστήματος για να παρέχει τα απαιτούμενα επίπεδα πίστωσης και χρηματοδότησης.

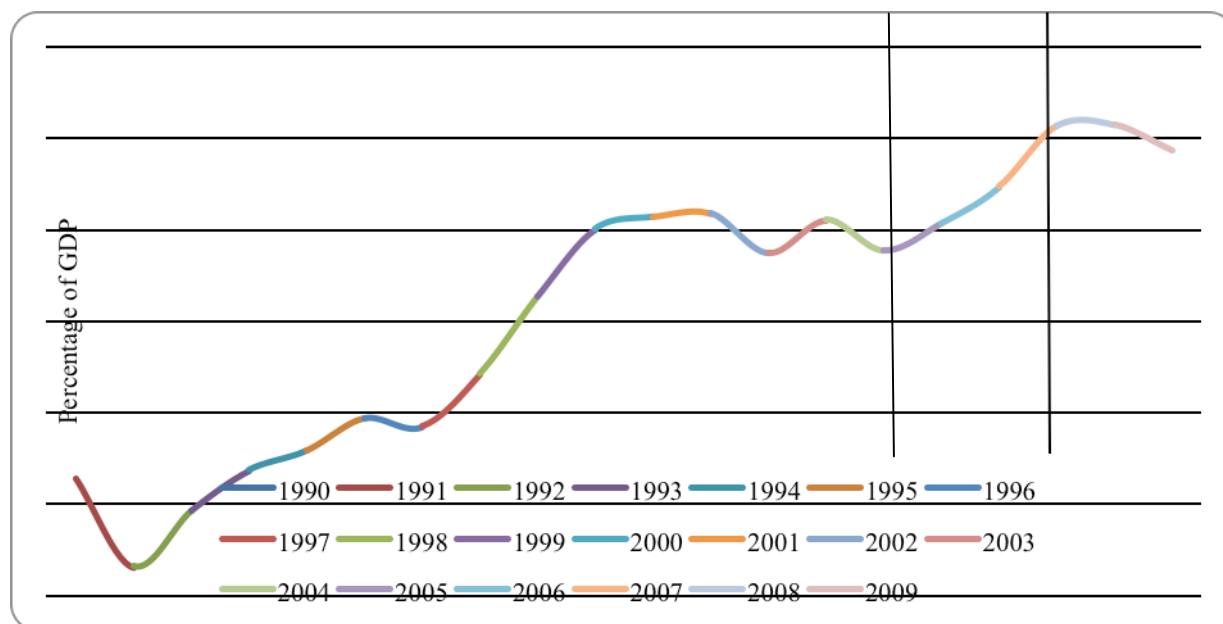
**Σχήμα 3 Χρηματοοικονομική ισορροπία ως ποσοστό του ΑΕΠ για Νότια και Κεντρική Αμερική (1990–2010)**



Πηγή: IMF (2012) and World Development Indicators and Global Finance (2012)

Τα διαθέσιμα εμπειρικά δεδομένα για την περίοδο 1990–2010 για την χρηματοοικονομική ισορροπία στα ισοζύγια πληρωμών δείχνουν ότι η Κεντρική Αμερική έλαβε αυξανόμενα ποσοστά χρηματοοικονομικών εισροών μεταξύ 1990 και 2008. Τα υψηλότερα επίπεδα εισροών καταγράφηκαν την περίοδο ανάπτυξης 2004–07 και το 2008, και ισοδυναμούσαν με το 6.2% και το 9.5% του ΑΕΠ (Σχήμα 3). Επίσης, στο εγχώριο επίπεδο, η πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα επεκτάθηκε από το 36% στο 49% του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου (Σχήμα 4).

**Σχήμα 4 Πίστωση ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ για την Κεντρική Αμερική (1990–2010)**



Πηγή: World Development Indicators and Global Finance (2012)

Αντίθετα, στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, η χρηματοοικονομική ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών ήταν αρνητική, κατά μέσο όρο, την περίοδο 2004–07, δείχνοντας ότι, στην πραγματικότητα, η υποπεριοχή, αντί να δέχεται πόρους, μετέφερε πόρους προς τον υπόλοιπο κόσμο. Το 2008, η χρηματοοικονομική ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών ήταν θετική, αλλά σημαντικά χαμηλότερη από αυτή της Κεντρικής Αμερικής. Υπό την έννοια αυτή, η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική εξάρτηση της Κεντρικής Αμερικής έκανε την περιοχή πολύ πιο ευάλωτη στις επιπτώσεις της Μεγάλης Κάμψης από αυτή της Νότιας Αμερικής.

### **Οι επιπτώσεις της κρίσης και η δομή της συνολικής ζήτησης**

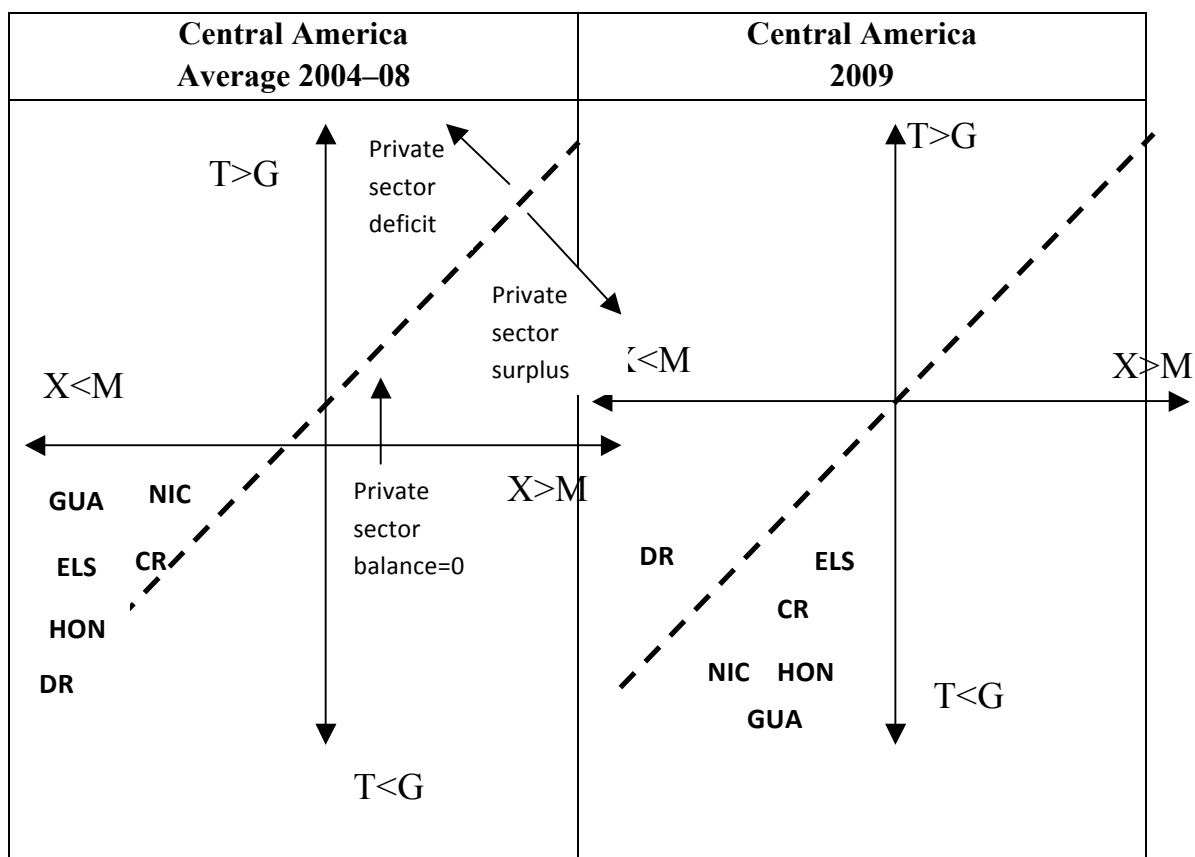
Ο αντίκτυπος και η ένταση της παγκόσμιας κρίσης στις οικονομίες της Λατινικής Αμερικής έχουν άμεση σχέση με το είδος των καθεστώτων ανάπτυξης και των σχετικών μοντέλων χρηματοδότησής τους. Η κρίση έγινε αρχικά αισθητή στον εξωτερικό τομέα μέσω μιας σημαντικής πτώσης στις χρηματοοικονομικές εισροές και μιας αύξησης στα εμβάσματα κέρδους (εκροές). Για την περιοχή στο σύνολό της, το πλεόνασμα στον χρηματοοικονομικό λογαριασμό του ισοζυγίου πληρωμών μειώθηκε κατά μέσο όρο από το 4.8% στο 2% του ΑΕΠ μεταξύ 2008 και 2009. Μια πιο λεπτομερής ανάλυση της υποπεριοχής δείχνει ότι η μείωση στη διαθεσιμότητα της εξωτερικής χρηματοδότησης ήταν εντονότερη στην Κεντρική Αμερική από ό, τι στις χώρες της Νότιας Αμερικής.

Όπως φαίνεται στο σχήμα 3 παραπάνω, το πλεόνασμα στο χρηματοοικονομικό ισοζύγιο πληρωμών μειώθηκε μεταξύ 2008 και 2009 κατά μέσο όρο κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ για την Κεντρική Αμερική και μόνο κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής. Η αποσύνθεση από τις ροές δείχνει ότι το πιο ανθεκτικό στοιχείο και για τις δύο περιπτώσεις ήταν οι άμεσες ξένες επενδύσεις. Η μείωση των εξωτερικών

χρηματοοικονομικών εισροών, ιδίως των εμβασμάτων, περιόρισε σημαντικά τις δυνατότητες των οικονομιών της Κεντρικής Αμερικής και, ειδικότερα, του ιδιωτικού τομέα να χρηματοδοτήσει το χρέος του προκειμένου να διατηρηθεί το ισχύον καθεστώς ανάπτυξης. Στη συνέχεια ακολούθησε η μείωση του χρέους και η διαδικασία απομόχλευσης.

Η διαδικασία της απομόχλευσης έλαβε μέρος και στη Νότια και στην Κεντρική Αμερική καθώς αυτή είναι μια φυσιολογική διαδικασία που συνοδεύει την ανασύνθεση των χαρτοφυλακίων που συμβαίνει κατά τη διάρκεια μιας κρίσης και της ταυτόχρονης προσαρμογής. Αυτό φαίνεται χρησιμοποιώντας το παράδειγμα της παγκόσμιας κρίσης για την Κεντρική και τη Νότια Αμερική με ένα σχήμα τεσσάρων τεταρτημορίων που συνδυάζει το κρατικό πλεόνασμα (έλλειμμα) με εκείνο του εξωτερικού τομέα στα Σχήματα 5A και 5B (Kregel 2011).

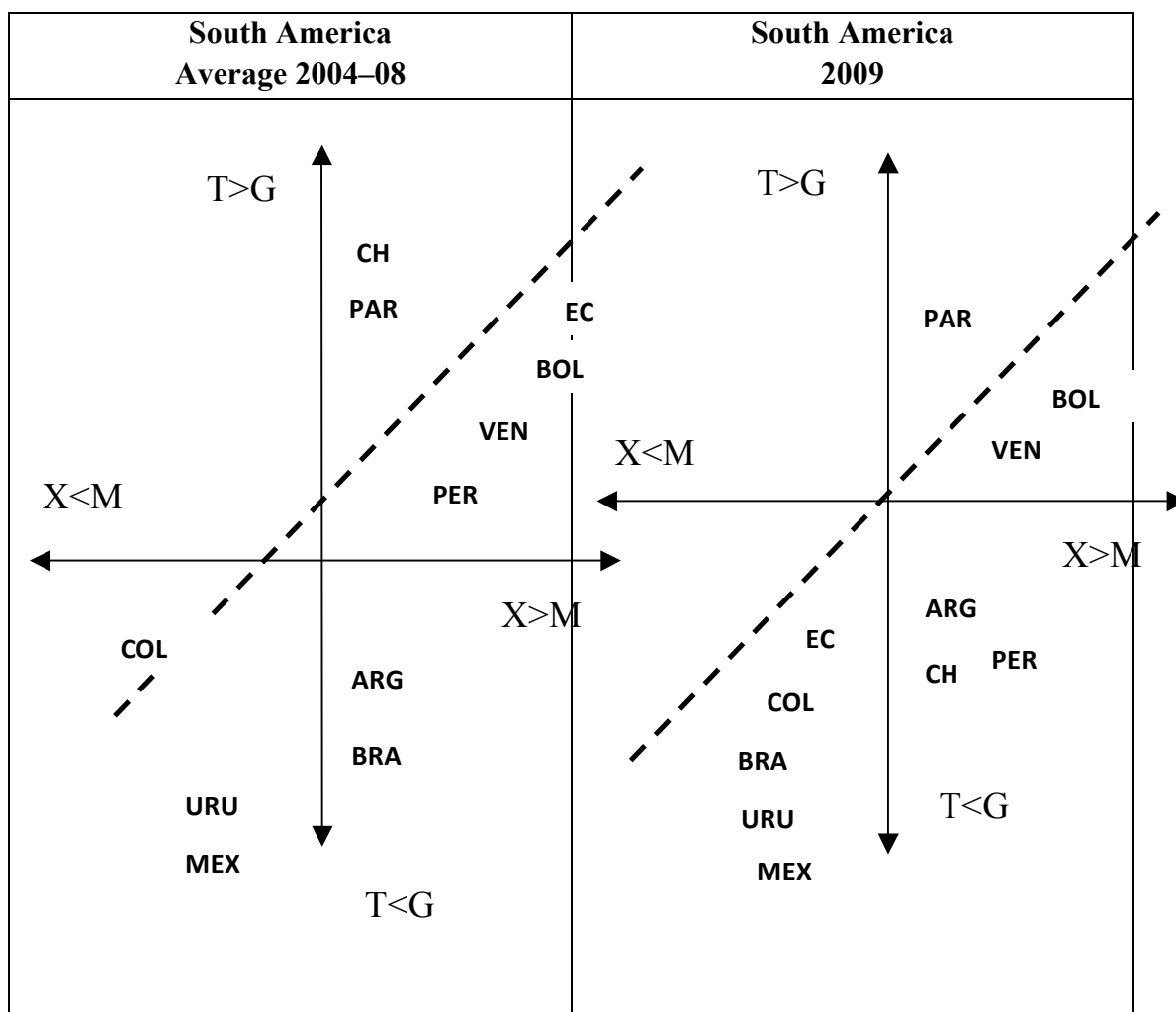
**Σχήμα 5A Μεταβολές στη σύνθεση της συνολικής ζήτησης για τη Κεντρική Αμερική μεταξύ της περιόδου 2004–08 και το 2009**



Πηγή: Βασισμένο στον Kregel (2011)

Εξ ορισμού, και μετά από την εξίσωση (13) παραπάνω, όταν το πλεόνασμα (έλλειμμα) του εξωτερικού τομέα είναι ίσο με το κρατικό πλεόνασμα (έλλειμμα), η ισορροπία του ιδιωτικού τομέα είναι ίση με το μηδέν. Αυτό φαίνεται από τη διακεκομμένη γραμμή 45 μοιρών. Τα σημεία πάνω τη διακεκομμένη γραμμή 45 μοιρών δείχνουν το έλλειμμα του ιδιωτικού τομέα, ενώ αυτές από κάτω δείχνουν μια πλεονασματική κατάσταση.

**Σχήμα 5B Μεταβολές στη σύνθεση της συνολικής ζήτησης για τη Νότια Αμερική μεταξύ της περιόδου 2004–08 και το 2009**



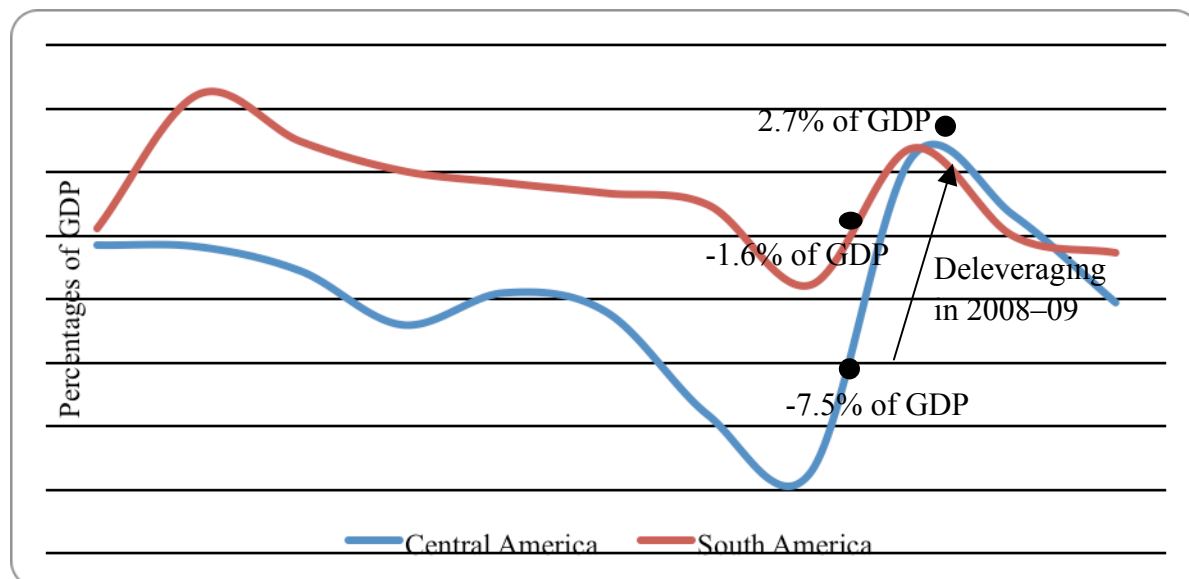
Πηγή: Βασισμένο στον Kregel (2011)

Την πενταετή περίοδο πριν από την παγκόσμια κρίση (2004–08), όλες οι χώρες της Κεντρικής Αμερικής βρίσκονται πάνω από τη διακεκομμένη γραμμή 45 μοιρών (που δείχνει έλλειμμα στον ιδιωτικό τομέα), ενώ με λίγες εξαιρέσεις (Χιλή, Κολομβία και Παραγουάη), η πλειοψηφία των χωρών της Νότιας Αμερικής είναι κάτω από τη γραμμή (που αντικατοπτρίζει το πλεόνασμα στον ιδιωτικό τομέα). Η χρονιά της κρίσης, ή, ακριβέστερα, το έτος κατά το οποίο έγινε αισθητή η επίδραση της Μεγάλης Κάμψης, οι χώρες της Νότιας Αμερικής και της Κεντρικής Αμερικής (με μια εξαίρεση σε κάθε μπλοκ -- την Παραγουάη και η Δομινικανή Δημοκρατία) εντοπίζονται κάτω από τη διακεκομμένη γραμμή 45 μοιρών, δηλαδή, όλες έχουν πλεόνασμα στον ιδιωτικό τομέα.

Μια πιο λεπτομερή ανάλυση ανά έτος δείχνει ότι, κατά μέσο όρο, στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, η χρηματοοικονομική ισορροπία του ιδιωτικού τομέα ήταν σε μπλε αριθμούς για την περίοδο 2004–07 και έγινε ελαφρώς αρνητική μόνο το 2008 (μείον 1,6% του ΑΕΠ). Η διαδικασία απομόχλευσης οδήγησε την ισορροπία σε θετικό αποτέλεσμα το 2009 (2,7% του ΑΕΠ). Δεδομένης της εναρκτήριας σύνθεσης της ζήτησης, η προσαρμογή στην Κεντρική Αμερική ήταν πολύ πιο δραστική. Ο ιδιωτικός τομέας μείωσε το έλλειμμα του μείον 7,5%

που εμφάνιζε τον 2008 και, όπως στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, το μετέτρεψε σε πλεόνασμα το 2009. Το τελικό επίπεδο του πλεονάσματος ήταν παρόμοιο για τις δύο περιοχές, αλλά το σημείο εκκίνησης ήταν διαφορετικό. Συνολικά, η σωρευτική μεταβολή στην Κεντρική Αμερική ως αποτέλεσμα της απομόχλευσης ήταν περισσότερο από το διπλάσιο της Νότιας Αμερικής (9,9% και 4,3% του ΑΕΠ) (βλ. Σχήμα 6).

**Σχήμα 6 Χρηματοοικονομικός ισολογισμός του ιδιωτικού τομέα για τη Νότια και Κεντρική Αμερική, για την περίοδο 2001–11 ως ποσοστό του ΑΕΠ**



Πηγή: Προέρχεται από τους ίδιους τους συγγραφείς, βασισμένη στα IMF WEO database (2012)

Η ίδια η διαδικασία της απομόχλευσης μεταφράστηκε σε μια δραστική μείωση της παραγωγής και, κατά συνέπεια, μείωση των επενδύσεων και της ζήτησης για πίστωση. Στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής, ο σχηματισμός του ακαθάριστου κεφαλαίου συρρικνώθηκε κατά μέσο όρο από 10,8% την περίοδο 2004–07 σε μείον 17,5% το 2009. Από την πλευρά της, η πίστωση μειώθηκε από 6,1% σε 0,3% για την ίδια περίοδο και σε μείον 1% το 2010.

Είναι σημαντικό να σημειωθεί, κατ' αρχάς, ότι η Νότια Αμερική κατέγραψε επίσης πτώση στις επενδύσεις και στην πίστωση, αλλά η ένταση ήταν πολύ πιο έντονη στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής (βλ. Πίνακα 5). Δεύτερον, σε αντίθεση με τη θεωρία του επιχειρηματικού κύκλου, η μείωση ή η οριστική συρρίκνωση της πίστωσης είναι προϊόν της μείωσης της παραγωγής. Με άλλα λόγια, η συμπεριφορά της πίστωσης προσδιορίζεται ενδογενώς. Πράγματι, το μέτρο αιτιότητας του Granger απορρίπτει την μηδενική υπόθεση ότι η αύξηση του ΑΕΠ δεν θα προκαλέσει αύξηση των πιστώσεων σε όλες τις περιπτώσεις που εξετάζουμε, ενώ το ίδιο δεν μπορεί να ειπωθεί για την αντίθετη αλυσίδα της αιτιότητας για τις περιπτώσεις της Κόστα Ρίκα, του Ελ Σαλβαδόρ, και της Νικαράγουα (Πίνακας 6).

**Πίνακας 5 Ποσοστό αύξησης του σχηματισμού του παγίου κεφαλαίου και της ιδιωτικής πίστωσης για τη Νότια και Κεντρική Αμερική και το Μεξικό (1990–2010)**

	1991–95	1996–2003	2004–07	2008	2009	2010
Rate of growth of fixed capital formation (US\$ constant 2000)						
South America	8.5	1.2	15.6	14.6	-6.5	13.3
Central America	11.2	4.4	10.8	5.8	-17.5	7.9
Mexico	2.0	7.6	8.1	5.9	-11.9	2.4
Rate of growth of private credit						
South America	5.2	-0.1	9.6	15.3	6.4	6.1
Central America	3.5	12.3	6.1	8.7	0.3	-1.0
Mexico	0.0	-12.2	12.1	14.3	-0.3	-1.2

*Σημείωση:* τα στοιχεία για την ιδιωτική πίστωση δεν είναι διαθέσιμα για την Γουατεμάλα.

*Πηγή:* World Bank World Development Indicators' and Global Finance, World Bank (2012)

**Πίνακας 6 Μέτρο αιτιότητας του Granger ανάμεσα στην πίστωση και της αύξηση του ΑΕΠ για τις χώρες της Κεντρικής Αμερικής, τη Δομινικανή Δημοκρατία και τον Παναμά**

	Credit growth does not Granger cause GDP growth	GDP growth does not Granger cause credit growth	Number of observations
Costa Rica	0.78	6.9*	72
Dominican Republic	2.15*	2.4*	62
El Salvador	1.58	2.5*	32
Nicaragua	1.35	4.3*	13
Panama	1.85*	2.2*	24

*Σημείωση:* \* υποδηλώνει σπουδαιότητα στο 95% του επιπέδου σιγουριάς.

*Πηγή:* Προέρχεται από τους συγγραφείς, βασισμένη σε επίσημα δεδομένα.

Οι οικονομικές συνέπειες της απομόχλευσης, των επενδύσεων, και της συρρίκνωσης της πίστωσης είναι ορατές στη συμπεριφορά της κερδοφορίας των τραπεζών. Όπως φαίνεται στον πίνακα, μια συγκριτική ανάλυση μεταξύ της συμπεριφοράς του συντελεστή απόδοσης επί ιδίων κεφαλαίων (ROE) για τις χώρες της Κεντρικής Αμερικής και τις χώρες της Νότιας Αμερικής δείχνει ότι οι χώρες της Νότιας Αμερικής βίωσαν σε ατομικό επίπεδο (και κατά μέσο όρο) συρρίκνωση της κερδοφορίας των τραπεζών. Το ROE μειώθηκε κατά μέσο όρο κατά 39,6% μεταξύ 2008 και 2009, φθάνοντας σε επίπεδα περίπου 70% για το Ελ Σαλβαδόρ και τη Νικαράγουα. Αντίθετα, στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής (με εξαίρεση την Αργεντινή), η κερδοφορία των τραπεζών δεν επηρεάστηκε σημαντικά από την κρίση. Στην πραγματικότητα, οι χώρες της Νότιας Αμερικής για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία



είτε παρουσίασαν αύξηση στην κερδοφορία των τραπεζών (Βραζιλία, Χιλή, Κολομβία και) ή μια μικρή πτώση (Περού).<sup>21</sup>

**Πίνακας 7 Ποσοστό απόδοσης επί ιδίων κεφαλαίων για Κεντρική Αμερική και επιλεγμένες χώρες της Νότιας Αμερικής για την περίοδο 2006–09**

ROE	Dec. 2006	Dec. 2007	Dec. 2008	Dec. 2009	Δ% 2008–09
<b>Central America</b>					
Guatemala	17.1	21.2	20.6	17.8	-13.6
El Salvador	13.0	10.2	7.9	2.6	-67.1
Honduras	19.8	20.5	17.1	11.4	-33.3
Nicaragua	25.3	22.6	18.2	4.9	-73.1
Costa Rica	19.0	13.9	14.9	8.6	-42.3
Panama	14.1	15.9	17.2	12.6	-26.7
<b>Average</b>	<b>18.1</b>	<b>17.4</b>	<b>16.0</b>	<b>9.7</b>	<b>-39.6</b>
<b>South America</b>					
Argentina	13.0	14.1	21.3	17.6	-17.4
Brazil	15.7	19.5	9.7	14.7	51.5
Chile	22.9	25.7	16.6	23.6	42.2
Colombia	12.0	19.3	17.9	18.4	2.8
Peru	33.3	31.0	25.0	24.7	-1.2
<b>Average</b>	<b>19.4</b>	<b>21.9</b>	<b>18.1</b>	<b>19.8</b>	<b>9.4</b>
Mexico	21.8	14.2	25.0	24.7	-1.2

Πηγή: Προέρχεται από τους συγγραφείς, βασισμένη σε στοιχεία από τα Fitch Ratings (2011).

Είναι σημαντικό να κατανοήσουμε ότι ο δημοσιονομικός περιορισμός κατά τη διάρκεια της οικονομικής άνθησης, κύριο χαρακτηριστικό της θεωρίας “boom and bust” των επιχειρηματικών κύκλων, δεν ήταν καθοριστικός για την αποφυγή της κρίσης. Στην πραγματικότητα, στην Κεντρική Αμερική, οι προσπάθειες για τη μείωση του ελλείμματος που αντικατοπτρίζονται στους σχεδόν ισοσκελισμένους δημοσιονομικούς ισολογισμούς κατά μέσο όρο πριν από την κρίση εξανάγκασαν τον ιδιωτικό τομέα να οδηγηθεί σε ελλείμματα, τα οποία είναι, από γενική άποψη, λιγότερο βιώσιμα από τα δημόσια ελλείμματα δεδομένου ότι οι δημόσιες δαπάνες, σε αντίθεση με τις ιδιωτικές δαπάνες, έχουν άμεσο αντίκτυπο στα δημόσια έσοδα μέσω της διαδικασίας του πολλαπλασιαστή και πραγματοποιούνται σε ένα

<sup>21</sup> Το ποσοστό απόδοσης επί ιδίων κεφαλαίων (ROE) ισούται με το προϊόν της αναλογίας των κερδών σε περιουσιακά στοιχεία (η το ποσοστό απόδοσης έναντι περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή, ROA) and περιουσιακά στοιχεία προς τα ίδια κεφάλαια (ή μόχλευση, δηλαδή L). Οπότε,

$$(15) \text{ ROE} = \frac{\text{Earnings}}{\text{Equity}} = \left( \frac{\text{Earnings}}{\text{Assets}} \right) \cdot \left( \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}} \right) \quad (>) \text{ ROE} = \text{ROA} \cdot L$$

εγχώριο νόμισμα που συχνά ελέγχεται από το κράτος. Οι εξαιρέσεις στη Λατινική Αμερική είναι το Εκουαδόρ, το Ελ Σαλβαδόρ, και ο Παναμάς, όπου σημαντικό μέρος των οικονομικών είναι «δολαριοποιημένο».

Στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, η διατήρηση των δημοσιονομικών πλεονασμάτων κατά τη διάρκεια του boom και πριν από την κρίση, η οποία έχει χαρακτηριστεί ως απαραίτητη προϋπόθεση για τη δημιουργία δημοσιονομικών περιθωρίων και για την δυνατότητα μιας μεγάλης δημοσιονομικής στροφής κατά τη διάρκεια της κρίσης χωρίς να απειληθεί η δημοσιονομική βιωσιμότητα, απλά οδήγησε σε πολλές περιπτώσεις σε χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης κατά τη διάρκεια του boom (η Βραζιλία και η Χιλή έρχονται στο νου ως παραδείγματα) από ό, τι θα ήταν δυνατό με βάση τις έκτακτες εξωτερικές συνθήκες που σχετίζονται με την έκρηξη των βασικών εμπορευμάτων. Αυτό είναι, στην πραγματικότητα, ένα επαναλαμβανόμενο πρόβλημα για τις χώρες της Λατινικής Αμερικής, που έχουν μία τάση να παγώνουν πρόωρα την οικονομία κατά τη διάρκεια μιας

οικονομικής άνθησης.<sup>22</sup> Η παραδοσιακή άποψη σχετικά με τον επιχειρηματικό κύκλο, με την ιδέα ότι η διαχείριση της ραγδαίας οικονομικής επέκτασης είναι απαραίτητη για την εξομάλυνση του κύκλου, είναι, κατά την άποψή μας, μέρος του προβλήματος.

## Συμπέρασμα

Η συμβατική σοφία σχετικά με τον επιχειρηματικό κύκλο στη Λατινική Αμερική υποθέτει ότι οι νομισματικές κρίσεις προκαλούν αποκλίσεις από τη βέλτιστη διαδρομή, και ότι ο παράγοντας ενεργοποίησης του κύκλου είναι η πλεονάζουσα πίστωση και η υπερβολική ρευστότητα. Επιπλέον, με βάση αυτή την άποψη, η προέλευση της συστολής σχετίζεται τελικά με τις υπερβολές κατά τη διάρκεια της οικονομικής επέκτασης. Για το λόγο αυτό, συνάγεται ότι η αποφυγή των χειρότερων συνθηκών κατά την διάρκεια ενός boom συνεπάγεται την εφαρμογή περιοριστικών οικονομικών πολιτικών κατά τη διάρκεια της επέκτασης του επιχειρηματικού κύκλου, συμπεριλαμβανομένων της χαλιναγώγησης των κρατικών δαπανών και της μείωσης της ρευστότητας προς τους ιδιωτικούς φορείς.

Στην εργασία αυτή έχουμε αναπτύξει μια εναλλακτική προσέγγιση που υποστηρίζει ότι ο δημοσιονομικός περιορισμός δεν έχει σημαντικό αντίκτυπο στη μείωση των κινδύνων από μια κρίση, και ότι ο υπερβολικός δημοσιονομικός συντηρητισμός μπορεί στην πραγματικότητα να επιδεινώσει τα προβλήματα. Στην περίπτωση της Κεντρικής Αμερικής, η συσταλτική δημοσιονομική πολιτική, σε συνδυασμό με τα επίμονα ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών, υποδηλώνει ότι οι χρηματοοικονομικές εισροές, με τα εμβάσματα

---

<sup>22</sup> Οι Pérez Caldentey και Pineda (2010) δείχνουν ότι για τη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική, η έλλειψη σύγκλισης με τις ανεπτυγμένες οικονομίες προκύπτει κυρίως από αδύναμες οικονομικές επεκτάσεις. Σε σύγκριση με άλλες περιοχές, η Λατινική Αμερική και η Καραϊβική έχουν παρόμοιες υφέσεις, σε βάθος και διάρκεια, και τείνουν επίσης να ανακάμπτουν γρήγορα. Αντιθέτως, κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής επέκτασης, η Λατινική Αμερική και η Καραϊβική τείνουν να έχουν οικονομική απόδοση που είναι κατά μέσο όρο χαμηλότερη από αυτή του κόσμου και άλλων αναπτυσσόμενων χωρών. Οι χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Καραϊβικής είναι, από μια περιφερειακή συγκριτική προοπτική, «καλές» στο να αντιμετωπίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις των υφέσεων και «κακές» στο να εκμεταλλεύονται τις περιόδους οικονομικής επέκτασης για να πετύχουν σύγκλιση με τον ανεπτυγμένο κόσμο.

να είναι ιδιαίτερα σημαντικά σε ορισμένες περιπτώσεις, έδωσαν αφορμή για την επέκταση της ιδιωτικής δαπάνης, που αποδείχθηκε μη βιώσιμη όταν η Μεγάλη Κάμψη οδήγησε σε απότομη πτώση των εξωτερικών κεφαλαίων.

Στην περίπτωση της Νότιας Αμερικής, το boom στα εμπορεύματα δημιούργησε συνθήκες για ανάπτυξη χωρίς να επηρεαστεί ο εξωτερικός περιορισμός, μια κατάσταση που δεν είχε κανένα ιστορικό προηγούμενο, και πού έχει επιτρέψει σε μεγάλο βαθμό σχετικά υψηλά επίπεδα ανάπτυξης που συνδέονται όχι μόνο με την αύξηση των εξαγωγών, αλλά και με την επέκταση των εγχώριων αγορών, εν μέρει ως αποτέλεσμα της αύξησης των μισθών και των μεγαλύτερων επιπέδων των κοινωνικών μεταβιβάσεων. Στο πλαίσιο της Νότιας Αμερικής, ο δημοσιονομικός περιορισμός έχει οδηγήσει, σε ορισμένες περιπτώσεις, σε χαμηλότερα ποσοστά ανάπτυξης από ό, τι διαφορετικά θα ήταν δυνατόν ως αποτέλεσμα της απουσίας ενός εξωτερικού περιορισμού. Ωστόσο, η χαμηλότερη εξάρτηση σε εξωτερικούς πόρους έκανε την περιοχή να είναι λιγότερο ευάλωτη και πιο ανθεκτική στα εξωτερικά κύματα σοκ της Μεγάλης Κάμψης από τις οικονομίες της Κεντρικής Αμερικής. Αυτό δεν σημαίνει ότι η στρατηγική ανάπτυξης στη Νότια Αμερική στερείται κινδύνων. Η προτεραιότητα στις εξαγωγές και η εξάρτηση στα εμπορεύματα εξακολουθούν να είναι ένα σημαντικό πρόβλημα και δημιουργούν κρίσιμες προκλήσεις για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής στην περιοχή.

## Πηγές

Bortis, H. 1996. *Institutions, Behavior and Economic Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.

Calvo, G. A. 1998. "Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops." *Journal of Applied Economics* 1(1): 35–54.

Calvo, G. A., A. Izquierdo, and L. F. Mejía. 2004. "On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects." NBER Working Paper No. 10520.

Eichengreen, B. 1999. "The Keynesian Revolution and the Nominal Revolution: Was There a Paradigm Shift in Economic Policy in the 1930s?" University of California at Berkeley. Available at <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/castronov.pdf>.

Felipe, J., and M. Vernengo. 2002–03. "Demystifying the Principle of Comparative Advantage." *International Journal of Political Economy* 32(4): 49–75.

Godley, W., and F. Cripps. 1983. *Macroeconomics*. Oxford: Oxford University Press.

Godley, W. 1999. "Seven Unsustainable Processes: Medium-Term Prospects and Policies for the United States and the World." Special Report 99–10. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

Hayek, F. 1933. *Monetary Theory and the Trade Cycle*. London: Jonathan Cape.

International Monetary Fund (IMF). 2012. World Economic Outlook Database. Washington D.C.: IMF.

Izquierdo, A., R. Romero, and E. Talvi. 2008. "Booms and Busts in Latin America: the Role of External Factors." IDB Working Paper No. 631.

- Jordà, O., M. Schularick, and A. M. Taylor. 2011. "When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises." FRBSF Working Paper 2011-27.
- Fitch Ratings. 2010. Central America Special Report Central American Banks: Review and 2010 Outlook.
- Kaminsky, G. L., C. M. Reinhart, and C. A. Vegh. 2004. "When It Rains It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies." NBER Working Paper 10780.
- Kalecki, M. [1954] 1969. *Theory of Economic Dynamics*. New York: Kelley Publishers.
- Kregel, J. 2011. "Debtors' Crisis or Creditors' Crisis? Who Pays for the European Sovereign and Subprime Mortgage Losses," Public Policy Brief No. 121. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.
- Kydland, F., and E. Prescott. 1982. "Time to Build and Aggregate Fluctuations," *Econometrica* 50(6): 1345–70.
- Lucas, R. E. 1977. "Understanding Business Cycles." In K. Brunner and A. H. Meltzer, eds. *Stabilization of the Domestic and International Economy*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 5. Amsterdam: North-Holland: 7–29.
- Lucas, R. 1981. *Studies in Business Cycles*. Oxford: Basil Blackwell.
- Lucas, R. 1994. Interview. In B. Snowdon, H. R. Vane, and P. Wynarczyk, eds. *A Modern Guide to Macroeconomics*. Cheltenham: Edward Elgar.
- McCombie, J. S. L., and A. P. Thirlwall. 1994. *Economic Growth and the Balance-of Payments Constraint*. New York: St. Martin's Press.
- Mendoza, E. G., and E. Terrones. 2008. "An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Firm Level Data." NBER Working Paper No. 14049.
- Minsky, H. P. 1982. *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*. New York: M.E. Sharpe.
- Minsky, H. P. 1986. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- Pérez Caldentey, E., and R. Pineda. 2010. "Does Latin America Lag behind Due to Sharper Recessions and/or Slower Recoveries?" MPRA Working Paper, available at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/25036/>.
- Pérez Caldentey, E., and M. Vernengo. 2010. "Back to the Future: Latin America's Current Development Strategy." *Journal of Post Keynesian Economics* 32(4): 623–44.
- Pérez Caldentey, E. and M. Vernengo. 2011. "Understanding the Business Cycle in Latin America: Prebisch's Contributions." Serie Estudios y perspectivas, No. 127 (LC/MEX/L.1011). México, D.F.: Sede Subregional de la CEPAL en México.

Pérez Caldentey, E., and M. Vernengo. 2012. "The Euro Imbalances and Financial Deregulation: A Post Keynesian Interpretation of the European Debt Crisis." *Real-World Economics Review* 59: 83–104.

Petri, F. 2010. "Bringing Sense Back to the Theory of Aggregate Investment." Paper presented at Sraffa Conference, Rome, December 2–4, 2010. Available at [http://host.uniroma3.it/eventi/sraffaconference2010/abstracts/pp\\_petri.pdf](http://host.uniroma3.it/eventi/sraffaconference2010/abstracts/pp_petri.pdf)

Schumpeter, J. A. 1927. "The Explanation of the Business Cycle." Reprinted in R. V. Clemence, ed. *Essays on Entrepreneurs, Innovations, Business Cycles and the Evolution of Capitalism*. New Brunswick, N.J.: Transaction Publishers.

Schumpeter, J. A. [1939] 1989. *Business Cycles*. Philadelphia: Porcupine Press.

Serrano, F. 2012. "Continuity and Change in the International Economic Order: Towards a Sraffian Interpretation of the Change in the Trend of 'Commodity' Prices in the 2000s." Federal University of Rio de Janeiro, processed.

Taylor, L. 1998. "Capital Market Crises: Liberalization, Fixed Exchange Rates and Market-Driven Destabilization." *Cambridge Journal of Economics* 22: 663–76.

Terzi, A. 2010. "The 'Keynesian Moment' in Policymaking, the Perils Ahead, and a Flow-of-Funds Interpretation of Fiscal Policy." Working Paper No. 614. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

Tobin, J. 1974. "The New Economics, One Decade Older." New Haven: Princeton University Press.

Wicksell, K. [1898] 1936. *Interest and Prices*. London: Macmillan.

World Bank. 2012. *World Bank Indicators and Global Finance*. Washington, D.C.: World Bank.