



Επιστημονική Εργασία υπό Εξέλιξη (Working Paper) No. 742

Τα προβλήματα της ΕΕ και οι ανησυχίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Οι οικονομικές συνέπειες μιας τοπικιστικής πολιτικής

Των

Robert J. Barbera
Johns Hopkins University
Κέντρο για Χρηματοοικονομικά

και

Gerald Holtham
Cardiff University
Σχολή Διοίκησης Επιχειρήσεων
Ερευνητική Μονάδα Διαχείρισης Επενδύσεων

Δεκέμβριος 2012

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

Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις που συνοδεύονται από την απειλή μιας επακόλουθης ύφεσης και τον αποπληθωρισμό χρέους λαμβάνουν χώρα με αυξανόμενη ταχύτητα στις Ηνωμένες Πολιτείες από το 1980 έως σήμερα. Σχεδόν αντανακλαστικά, όταν έρχονται αντιμέτωποι με αυτές τις συνθήκες, οι αμερικανικοί θεσμοί και οι διαμορφωτές πολιτικής που διαχειρίζονται αυτούς τους θεσμούς ανταποκρίνονται με έναν τρόπο ο οποίος ανατρέπει με συνέπεια τη δυναμική ύφεσης-χρέους-αποπληθωρισμού. Από την άλλη μεριά, όμως, ενώ οι πολιτικές που εφαρμόστηκαν μπορούν να θεωρηθούν πετυχημένες, συνέβαλαν ωστόσο στον ηθικό κίνδυνο στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, ο οποίος κορυφώθηκε με την κρίση που ξεκίνησε το 2007. Παρ' όλα αυτά, τα απλά βήματα που έγιναν από τους καθιερωμένους θεσμούς επέτρεψαν στις Ηνωμένες Πολιτείες να εκτροχιάσουν τη δυναμική της ύφεσης, ενώ οι ευρωπαϊκές πολιτικές λιτότητας του στυλ 1930 αποδείχθηκαν το ίδιο αναποτελεσματικές όπως ήταν σχεδόν πριν από έναν αιώνα. Η σταθερή άρνηση της Ευρώπης, και συγκεκριμένα της Γερμανίας, να εφαρμόσει τη συνταγή των ΗΠΑ έχει ενδυναμώσει τις οικονομικές κακουχίες στην ήπειρο. Η κατάσταση είναι ανατριχιαστική και κάθε σοβαρός μελετητής της οικονομικής ιστορίας γνώριζε ότι η κατάσταση θα εξελισσόταν με αυτόν τον τρόπο. Είναι εύκολο να καταλάβουμε γιατί εφαρμόστηκαν άστοχες πολιτικές για την αντιμετώπιση της κρίσης στην ευρωζώνη. Η οικονομική θεωρία βλέπει με στραβό μάτι τον Κέυνς. Οι οικονομικές επιτυχίες, κυρίως στη Γερμανία, προσέφεραν τα λάθος διδάγματα, και η διαρκής αγωνία για τον πληθωρισμό απέσπασαν την προσοχή από τα βαθύτερα προβλήματα. Με το ξέσπασμα της κρίσης, η λάθος συνταγή για την κρίση ήταν αναμενόμενη. Αυτό που είναι πολύ πιο δύσκολο να γίνει κατανοητό είναι γιατί συνεχίζεται να προσφέρεται το δηλητήριο της λιτότητας εν μέσω σαφών αποδείξεων ότι ο ασθενής πεθαίνει. Ωστόσο, η τελευταία καλύτερη ελπίδα για την Ευρώπη φαίνεται να είναι ο πρόεδρος της ΕΚΤ Μάριο Ντράγκι. Δείχνει ότι μπορεί να μιλάει γερμανικά, αλλά να ενεργεί ως ευρωπαίος.

1. Οι μεταπολεμικές πολιτικές σταθεροποίησης στις ΗΠΑ

1.1. Η διορατικότητα του Μίνσκυ για τη στρατηγική των ΗΠΑ στην εποχή μετά τη Μεγάλη Ύφεση

Αναμφισβήτητα, η χρηματοοικονομική κρίση του 2007–09 είχε τεράστιες υφειακές διαστάσεις. Οι οικονομικές συζητήσεις στην Ευρώπη δεν εκτίμησαν πόσο ισχυρά καταστροφική ήταν αυτή η κρίση και δεν έθεσαν την αντιμετώπιση της ύφεσης στο επίκεντρο της πολιτικής. Αντιθέτως, αυτό ακριβώς έκαναν οι ΗΠΑ. Αλλά πως μπόρεσαν οι ΗΠΑ να καταπολεμήσουν τόσο ισχυρές αποσταθεροποιητικές επιδράσεις; Ο Χάιμαν Μίνσκυ παρέχει την καλύτερη περίληψη γιατί η Μεγάλη Ύφεση δεν επαναλήφθηκε στις ΗΠΑ.

Ο Μίνσκυ αρέσκονταν να λέει ότι δύο ήταν οι λόγοι για τους οποίους αποφεύγετο μια Μεγάλη Ύφεση όταν ξέσπαζαν χρηματοοικονομικές κρίσεις στην μεταπολεμική περίοδο: ένα μεγάλο κράτος και μια μεγάλη τράπεζα. Επεσήμανε ότι η κληρονομιά της Μεγάλης

Ύφεσης στις ΗΠΑ ήταν η εξής: ανεξάρτητα από ποιο πολιτικό κόμμα βρισκόταν στην εξουσία, τα ουσιαστικά πράγματα στην οικονομία διεκπεραιώνονταν από ένα «μεγάλο κράτος» και μια «μεγάλη τράπεζα»:

Το μεγάλο κράτος είναι ο εγγυητής της ασφάλισης των καταθέσεων σε όλο το μήκος και πλάτος της οικονομίας.

Το μεγάλο κράτος «γνωρίζει ενστικτωδώς» ότι πρέπει να ανακεφαλαιώνει τις εμπορικές τράπεζες.

Το μεγάλο κράτος στηρίζει τη ζήτηση μέσω των αυτόματων σταθεροποιητών.

Το μεγάλο κράτος ενισχύει τη ζήτηση με μέτρα δημοσιονομική τόνωσης της οικονομίας.

Για να ενισχυθούν οι προσπάθειες του «μεγάλου κράτους»,

Η μεγάλη τράπεζα επαναφέρει τις ροές στην αγορά μέσω μαζικής έγχυσης ρευστότητας.

Η μεγάλη τράπεζα καθιστά τον δανεισμό του μεγάλου κράτους εύκολη υπόθεση με τη διάχυση ρευστότητας.

Η μεγάλη τράπεζα αντιμετωπίζει την αποστροφή κινδύνου εκ μέρους των αγορών με επιθετική χαλάρωση. Η πολιτική αυτή οδηγεί σε κατάρρευση της απόδοσης χωρίς κίνδυνο (risk-free), ωθεί το χρήμα έξω από την καμπύλη του κινδύνου, και επαναξεκινά την πιστωτική μηχανή της οικονομίας.

Με λίγα λόγια, η ύπαρξη μιας εθνικής οντότητας που είναι ανά πάσα στιγμή έτοιμη να εγγυηθεί τις τραπεζικές καταθέσεις και να αναπληρώσει το τραπεζικό κεφάλαιο ήταν απαραίτητο προκειμένου να εκτροχιαστεί η δυναμική του αποπληθωρισμού. Επίσης, μέσω των αυτόματων σταθεροποιητών και της προληπτικής νομοθεσίας, η φορολογική πολιτική συνέβαλε στη στήριξη της ζήτησης. Η κεντρική τράπεζα, η οποία δημιουργήθηκε με τις διορατικές ιδέες του Bagehot κατά νου, γνωρίζει ότι ο ουσιαστικός ρόλος είναι αυτός του δανειστή της έσχατης προσφυγής. Η κεντρική τράπεζα είναι έτοιμη να παράσχει ρευστότητα στις ιδιωτικές αγορές και να κάνει εύκολο τον δανεισμό από τον δημόσιο τομέα. Επιπλέον, κατανοεί ότι η επιθετική δέσμευση στην ποσοτική χαλάρωση είναι το απαραίτητο αντίδοτο για τη βίαιη στροφή προς την αποφυγή του κινδύνου, η οποία είναι ένα από τα χαρακτηριστικά των σοβαρών οικονομικών κρίσεων.

Και τι γίνεται όσον αφορά τον πληθωρισμό; Στα τέλη της δεκαετίας του 1970 και αρχές της δεκαετίας του 1980, οι κεντρικές τράπεζες, εν μέσω μιας έντονης πληθωριστικής δυναμικής, άσκησαν μια πολιτική αποπληθωρισμού με διαλλείματα. Ασκούσαν τις

ευθύνες τους απέναντι στο έργο της καταπολέμησης του πληθωρισμού, αλλά διέκοπταν αυτές τις προσπάθειες όταν απειλούσαν την ασφάλεια και την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οι πληθωριστικές πιέσεις δεν παίζουν σημαντικό ρόλο. Από το 1987, στο προσκήνιο βρίσκεται η αλληλεπίδραση μεταξύ των ταλαντεύσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ο κύκλος “boom and bust” της πραγματικής οικονομίας.

1.2 Αγνοήστε τον Μίνσκυ και αναλάβετε τις ευθύνες για τις συνέπειες

Κατά κάποιο σημαντικό τρόπο, η κατάρρευση του χρηματοοικονομικού συστήματος του 2007–09 ξεπέρασε την εμπειρία της δεκαετίας του 1930. Ως εκ τούτου, η ενεργοποίηση των στρατηγικών σταθεροποίησης που είχε προτείνει ο Μίνσκυ δεν ήταν ποτέ άλλοτε πιο σημαντική στη μεταπολεμική περίοδο. Σε γενικές γραμμές, αυτό είναι που συνέβη στις ΗΠΑ. Στην Ευρώπη, αντίθετα, αυτές οι αποδεδειγμένα αποτελεσματικές στρατηγικές αγνοήθηκαν. Και σήμερα είμαστε αντιμέτωποι με την καταστροφική κληρονομιά αυτών των αποφάσεων.

Στις ΗΠΑ, παρά τη μεγάλη ρητορική της ελεύθερης αγοράς, χρησιμοποιήθηκε ένα πολύπλευρο δίκτυο ασφαλείας. Ως αποτέλεσμα, οι ΗΠΑ έχουν τώρα ξανά λειτουργικές τράπεζες, μια εκκολαπτόμενη ανάκαμψη στην αγορά ακινήτων, και τρία χρόνια αργή αλλά σταθερή οικονομική ανάπτυξη. Τούτου λεχθέντος, οι ΗΠΑ μόλις ολοκλήρωσαν εθνικές εκλογές όπου ο ηττημένος υποψήφιος είχε, ως επίσημη πλατφόρμα, την επιθυμία αντικατάστασης του προέδρου της κεντρικής τράπεζας, σε μεγάλο βαθμό εξαιτίας του ότι έκανε πάρα πολλά πράγματα για να βελτιώσει την κατάσταση. Και αυτή τη στιγμή υπάρχει κίνδυνος ότι οι ΗΠΑ θα διολισθήσουν σε ύφεση ως συνέπεια μιας αυτόματης επιβολής μέτρων λιτότητας. Όμως, αν και οι ΗΠΑ απειλούν ότι θα φερθούν ηλίθια, μέχρι στιγμής, τουλάχιστον, δεν τα έχουν πάει άσχημα.

Σε πλήρη αντίθεση, οι 17 χώρες του ευρώ και ο θεματοφύλακας του, η ΕΚΤ, παραμένουν ακόμα παγιδευμένες σε ένα σύστημα δυσλειτουργικών τραπεζών, σε μια κατάσταση όπου επιδεινώνονται οι συνθήκες ύφεσης τόσο για τις χώρες φούσκες όσο και για την ευρωζώνη συνολικά. Αυτή η τραγωδία, εν μέρει, αντανακλά το γεγονός ότι οι θεσμοί ανάμεσα στις χώρες του ευρώ δεν δημιουργήθηκαν με τρόπο ώστε να ανταποκρίνονται εύκολα στους στόχους που ο Μίνσκυ επέμενε ότι θα έπρεπε να ανταποκρίνονται. Η απουσία αυτών των ζωτικών θεσμών δεν είναι φυσικά εξ' ολοκλήρου ένα ατύχημα καθώς πολλοί από τους αρχιτέκτονες της Ευρώπης υποστήριζαν και συνεχίζουν να επιμένουν ότι οι εν λόγω θεσμοί και πολιτικές δεν είναι απαραίτητες προϋποθέσεις για την αντιμετώπιση της σημερινής κρίσης στην ευρωζώνη.

Εν ολίγοις, ως συνέπεια των θεσμικών ανεπαρειών και των εξωφρενικά χονδροκέφαλων προκαταλήψεων που χαρακτηρίζει τους χαρακτες πολιτικής, οι χώρες του ευρώ, συνολικά, πλησιάζουν το σημείο να επαναλάβουν μια Μεγάλη Ύφεση, κάτι που δεν έχει «κατορθώσει» να κάνει καμία ανεπτυγμένη οικονομία από την δεκαετία του 1930.

Το άρθρο εγείρει το ερώτημα, για ποιο λόγο; Πιο συγκεκριμένα, μετά από τρία χρόνια αποτυχίας, και με άπειρα εμπειρικά στοιχεία να αποκαλύπτουν τα λάθη της στρατηγικής που ακολουθεί η ΕΕ, γιατί συνεχίζουν οι χώρες του πυρήνα της ευρωζώνης να διπλασιάζουν και να τριπλασιάζουν τα στοιχεία τους σε σχέδια που έχουν ήδη αποτύχει; Καθώς εκτοξεύονται στα ύψη τα ποσοστά ανεργίας, οι διαδηλώσεις επεκτείνονται, και οι ρωγμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές πολλαπλασιάζονται, ποιο μπορεί να είναι το πιθανό κίνητρο που ωθεί τους χαρακτες πολιτικής στην ευρωζώνη, τότε και *τώρα*, να επιμένουν σε ακόμη μεγαλύτερη λιτότητα, να επιδεικνύουν διπλάσια αδιαφορία σε οτιδήποτε άλλο σχετικά με το ρόλο της κεντρικής τράπεζας πέραν της σταθερότητας των τιμών, και να υπογραμμίζουν ότι οι εθνικές κυβερνήσεις θα πρέπει να έχουν την ευθύνη για τις τράπεζες; Πως είναι δυνατόν μια οικονομική πολιτική να είναι τόσο αποτυχημένη;

2. Επανεξετάζοντας την χρηματοοικονομική κρίση

Πλησιάζουμε προς το τέλος του 2009 και φανταστείτε το ακόλουθο σενάριο. Ο Λάρι Σάμερς, σύμβουλος του Ομπάμα, και ο Μπεν Μπερνάνκι, πρόεδρος της Fed, συναντιούνται με τον Άξελ Γουέμπερ, πρόεδρος της γερμανικής κεντρικής τράπεζας, και τον Ζαν-Κλοντ Τρισέ, πρόεδρος της ΕΚΤ. Οι αμερικανοί εξηγούν το σχέδιο τους:

Προχωράμε στη διάσωση των τραπεζών μας, εφαρμόζουμε σοβαρά μέτρα για την τόνωση της οικονομίας και αναβάλλουμε την πολιτική της ετήσιας δημοσιονομικής σύσφιξης. Οδηγούμε τα επιτόκια σε μηδενικά επίπεδα, φορτώνουμε τον ισολογισμό της Fed, υψώνουμε τις τιμές των περιουσιακών που έχουν ρίσκο, και ελπίζουμε να πάρει μπρος η μηχανή της ανάπτυξης.

Ο Τρισέ και ο Γουέμπερ, με βλέμμα φρίκης στο πρόσωπό τους, εκλιπαρούν τους αμερικανούς να επανεξετάσουν την πολιτική τους.

Οι τράπεζες πρέπει να λογοδοτήσουν ή να αναδιαρθρωθούν. Αν εφαρμοστεί με σοβαρότητα, η δημοσιονομική λιτότητα θα δώσει τόνωση στην οικονομία καθώς θα δημιουργήσει κλίμα εμπιστοσύνης σε όλες τις επιχειρήσεις. Το ίδιο αποτέλεσμα θα έχει και μια νομισματική πολιτική που θα βρίσκεται σε εγρήγορση στοχεύοντας αποκλειστικά στη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό είναι το σχέδιό μας.

Ο Σάμερς καγχάζει

Η μη διάσωση των τραπεζών σε ευρωπαϊκό επίπεδο θα οδηγήσει σε συνεχιζόμενη συρρίκνωση της πίστωσης για την περιφέρεια. Η λιτότητα, στη βραχυχρόνια περίοδο, οδηγεί ΠΑΝΤΑ τις οικονομίες σε διολίσθηση και όχι προς ανοδική πορεία. Και το εύκολο χρήμα είναι ο μόνος τρόπος για να περιοριστούν οι πιέσεις στους δημόσιους και ιδιωτικούς

δανειολήπτες και να δοθεί τέλος, ως εκ τούτου, στην ανεπιθύμητη ανάδραση που ξεκίνησε η Μεγάλη Κάμψη. Οι πολιτικές σας θα καταδικάσουν την Ευρώπη σε βαθιά λιτότητα και θα οδηγήσουν στην πιθανή διάλυση του ευρώ.

Ο Τρισε απαντά

Η χρήση του δημοσίου χρήματος για τη διάσωση των τραπεζών δημιουργεί μεγάλο ηθικό κίνδυνο. Η διόγκωση των ελλειμμάτων θα προκαλέσει σημαντική αύξηση στις αποδόσεις των ομολόγων και θα εκτοπιστούν οι επιχειρηματικές επενδύσεις. Η εκτύπωση χρήματος θα οδηγήσει στην πτώση του νομίσματος και σε απότομα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού. Οι πολιτικές αυτές θα εξασφαλίσουν την διολίσθηση της οικονομίας σας για την επόμενη δεκαετία.

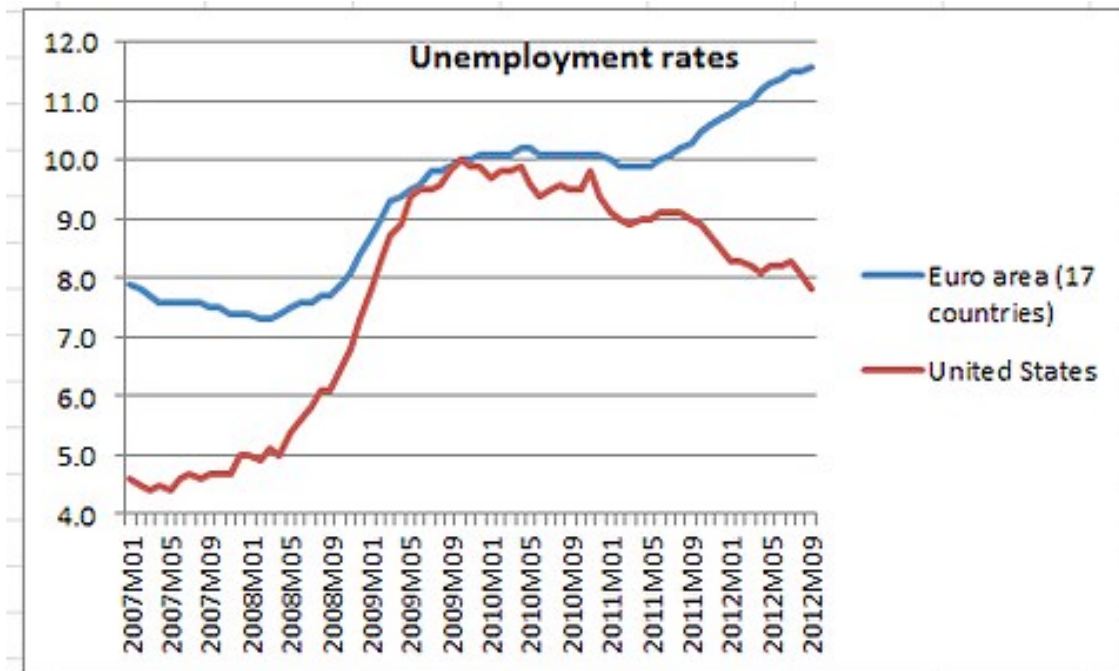
2.1 Τα πραγματικά γεγονότα

Πώς εξελίχθηκαν τα πράγματα; Σε σχεδόν όλα τα σημεία, οι ευρωπαϊκές ελπίδες διαφεύσθηκαν. Ομοίως, οι παραινέσεις τους σχετικά με τους κινδύνους που δήθεν εμπειρείχαν οι αμερικανικές πολιτικές αποδείχθηκαν ότι είναι λάθος. Σε γενικές γραμμές, η οικονομική πολιτική των ΗΠΑ είχε θετικά αποτελέσματα. Υπήρχαν ατέλειες στην αμερικανική προσπάθεια, αλλά από το φθινόπωρο του 2009 έως το τέλος του φθινοπώρου του 2012, η οικονομία των ΗΠΑ αυξήθηκε με συγκρατημένο ρυθμό και σημείωσε αργή αλλά αισθητή μείωση της ανεργίας—κατά περίπου δύο ποσοστιαίες μονάδες για την περίοδο αυτή.

Στην Ευρώπη, η διολίσθηση της οικονομίας κόβει την ανάσα. Από το φθινόπωρο του 2009 έως το τέλος του 2012, οι ευρωπαϊκές οικονομίες είδαν, η μία μετά την άλλη, είτε να λήγει η σύντομη ανάκαμψη που σημείωσαν είτε να επιδεινώνεται δραματικά η ύφεση που ήδη βίωναν. Τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία λένε την ιστορία—αν και συγκαλύπτουν το βάθος της καταστροφής. Η ανεργία στην Ευρώπη βρίσκεται στα μέσα μιας δεύτερης ανόδου καθώς η ευρωπαϊκή οικονομία έχει κάνει διπλή βουτιά. Έτσι, τα ποσοστά ανεργίας στις ΗΠΑ και την Ευρώπη ακολούθησαν διαφορετική πορεία. Στα ΗΠΑ, η ανεργία υποχώρησε από το 10% σε λιγότερο από 8%, ενώ τα ποσοστά στην Ευρώπη εκτινάχθηκαν στα ύψη, σκαρφαλώνοντας από το 10% στο 12% κατά την τελευταία καταμέτρηση. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αφηγείται την ίδια ιστορία. Τόσο η Ευρώπη όσο και οι ΗΠΑ ανακάμπτουν από την ύφεση με αργούς ρυθμούς, με την αύξηση της παραγωγής να κυμαίνεται περίπου στο 2%. Ωστόσο, κατά τη διάρκεια των τεσσάρων τριμήνων έως το τρίτο τρίμηνο του 2012, η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ εμφάνισε μικρή βελτίωση. Στην Ευρώπη, αντιθέτως, τα μέτρα που επιβλήθηκαν οδήγησαν την ευρωπαϊκή οικονομία σε διπλή βουτιά καθώς η παραγωγή συρρικνώθηκε κατά 0,6% κατά τη διάρκεια της περιόδου. Και πάλι, όμως, τα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία δεν αποκαλύπτουν την τρελή καταστροφή που εξελίχθηκε σε πολλές χώρες. Όλοι συμφωνούν ότι η Ελλάδα διαδραμάτισε κεντρικό ρόλο στη δική της κατάρρευση. Αλλά η τρομακτική κατάσταση με την ανεργία να βρίσκεται σήμερα στο 10,7% στην

Ιταλία, στο 14,8% στην Ιρλανδία και στο εκπληκτικό 25,5% στην Ισπανία είναι τραγικά λυπητερή. Για να θέσουμε τα δεινά της Ισπανίας σε κάποιο απλό μαθηματικό πλαίσιο, το ποσοστό ανεργίας στην Ισπανία προς το τέλος του Σεπτεμβρίου του 2007 ήταν στο 8,4%. Με την οικονομία να καταρρέει, οι γενικευμένες απεργίες, οι απειλές περί περιφερειακής διάσπασης και η αποδυνάμωση της πολιτικής ηγεσίας έρχονται όλα στο προσκήνιο. Και η οικονομία της Ισπανίας έχει προκαλέσει ακριβώς αυτές τις εξελίξεις.

Σχήμα 1 Ποσοστά ανεργίας στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ, 2007–12



Πηγή: Krugman

2.2 Πρόσφατα αποτελέσματα

Το παρακάτω διάγραμμα, από το μπλογκ του περιοδικού *The Economist*, σε συνδυασμό με το διάγραμμα του Πολ Κρούγκμαν για την ανεργία (Σχήμα 1), κάνουν ξεκάθαρο ότι η αμερικανική πολιτική κέρδισε το ντιμπέιτ που ζητήσαμε να φανταστείτε ότι έλαβε μέρος μεταξύ των αμερικανών και των ευρωπαϊών διαμορφωτών πολιτικής στην ενότητα 2.

Σχήμα 2 Αμερικανικός εξαιρετισμός



Source: Avent (2012)

Πράγματι, η στρατηγική της Αμερικής είχε κενά, αλλά απέφυγε εντελώς τις αρνητικές επιπτώσεις που οι Ευρωπαίοι υποστήριξαν ότι ήταν αναπόφευκτες εν μέσω εξαιρετικά χαλαρών πολιτικών. Ειπώθηκε ότι το νόμισμα θα δεχόταν σοβαρό πλήγμα και πως θα αυξανόταν ο πληθωρισμός και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ύστερα από τρεις γύρους ποσοτικής χαλάρωσης. Και όμως, όπως καθιστά σαφές ο πίνακας που ακολουθεί, ο πληθωρισμός των ΗΠΑ δεν έχει μεταβληθεί. Αν κοιτάξει κανείς είτε τον 10ετή πληθωρισμό είτε τον 3ετή πληθωρισμό, ή τον πληθωρισμό ενός έτους ή τον πληθωρισμό των τελευταίων έξη μηνών, αν όντως υπάρχει κάτι στα στοιχεία, αυτό που εμφανίζεται είναι η απόδειξη της εξασθένησης των πληθωριστικών πιέσεων. Ομοίως, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ κινήθηκαν χαμηλότερα και το δολάριο κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών βρίσκεται λίγο υψηλότερα σε σχέση με το σκληρό χρήμα των οπαδών της λιτότητας στην Ευρώπη.

Πίνακας 1 Ετήσια ποσοστά πληθωρισμού στις ΗΠΑ

	6-month	1-year	3-year	10-year
PCE	1.5	1.7	2.1	2.3
PCE core	1.4	1.7	1.6	1.9
Wages	0.8	1.1	1.8	2.7
10-year note	1.6	2.0	3.2	4.2
\$/euro	1.28	1.37	1.49	1.0

Και πως συγκρίνονται αυτά τα αποτελέσματα με την απόδοση του πληθωρισμού στην Ευρώπη; Υπάρχει ελάχιστη διαφορά.

Πίνακας 2 Ετήσια ποσοστά πληθωρισμού στην Ευρώπη

	6-month	1-year	3-year	10-year
Consumer Price Index	1.3	2.6	2.8	2.4

Η μόνη περίοδος με πίεση προήλθε από τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, τον έλεγχο των οποίων έχει η Κίνα.

Είναι επίσης σημαντικό να αναγνωριστεί ότι τόσο ο πληθωρισμός όσο και ο αποπληθωρισμός απουσίαζαν. Τα επίμονα μεγάλα κενά στην παραγωγικότητα αντιμετωπίζουν ασυμπτωτικές καμπύλες μισθών και τιμών όσο κοντύτερα πλησιάζουμε στις *de minimus* πιέσεις στις τιμές. Αποδεικνύεται ότι η νομισματική πολιτική στο όριο 0% είναι μια ενδιαφέρουσα ιδέα τόσο για τη νομισματική πολιτική όσο και για τις πιέσεις στις τιμές και τους μισθούς.

Αναπόφευκτα, αυτό μας οδηγεί στο δεύτερο συμπέρασμα. Αν είναι δύσκολη η δημιουργία του αποπληθωρισμού, τότε οι πολιτικές μιας κεντρικής τράπεζας που επικεντρώνεται αποκλειστικά στον πληθωρισμό δεν θα αποδώσουν στο βέλτιστο δυνατό βαθμό. Αν η προσοχή είναι στραμμένη μόνο στις τιμές, θα υπάρξουν σημαντικές απώλειες στον τομέα της παραγωγής και της απασχόλησης, σε σχέση με μια κεντρική τράπεζα που επικεντρώνεται στις τιμές και την απασχόληση. Στην πράξη, δεν μπορεί να υπάρξει σατανική σύμπτωση που θα αποφέρει συγκρίσιμα αποτελέσματα για μια κεντρική τράπεζα με έναν στόχο (τιμές) έναντι μιας κεντρικής τράπεζας με δύο στόχους (τιμές και απασχόληση).

3. Άλλα αξιοθρήνητα αποτελέσματα της Ευρώπης

3.1. Δανεισμός με επιτόκια τιμωρίας, βαλκανοποίηση του τραπεζικού συστήματος εν μέσω αθόρυβων επιδρομών

Το γεγονός ότι η λιτότητα συρρικνώνει τις οικονομίες και ότι οι κεντρικές τράπεζες που επικεντρώνονται αποκλειστικά στον πληθωρισμό παράγουν, σε σχέση με τις κεντρικές τράπεζες που έχουν διπλή εντολή, κάτι πολύ λιγότερο από βέλιστα αποτελέσματα είναι η κριτική που ακούγεται συχνά από τους παραδοσιακούς κεϋνσιανιστές. Αλλά οι θεσμοί καταπολέμησης της ύφεσης και οι αντίστοιχες πολιτικές που χαρακτηρίζουν την μεταπολεμική οικονομική ιστορία των ΗΠΑ, και οι οποίες έχουν ταξινομηθεί από τον Μίνσκυ, αντιμετωπίζουν επίσης πιο στοιχειώδη ζητήματα που συνδέουν το τραπεζικό σύστημα και τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Η ασφάλεια των καταθέσεων

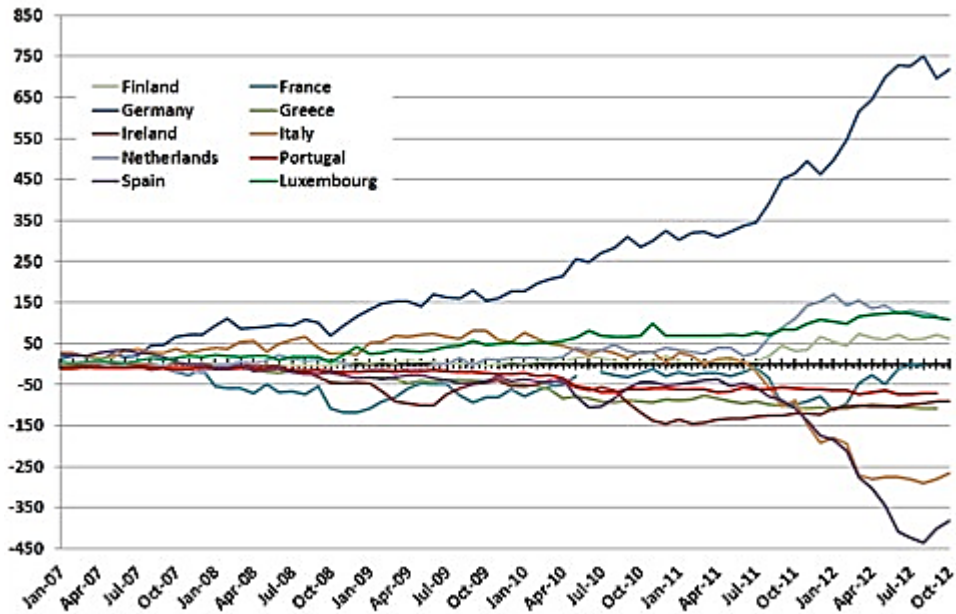
και ο ανασταλτικός παράγοντας της κεντρικής τράπεζας γύρω από το δημόσιο χρέος αποτελούν βασικά εφόδια στο οπλοστάσιο κατά της ύφεσης.

Υπάρχει κάποιος που πραγματικά χρειάζεται μαθήματα για το τι θα συμβεί εάν οι καταθέτες χάσουν την εμπιστοσύνη τους στο σύστημα ασφάλειας των τραπεζικών καταθέσεων; Προφανώς η Ευρώπη χρειάζεται τέτοιου είδους μαθήματα. Οι χώρες που ανήκουν στην ευρωζώνη έχουν ένα κοινό νόμισμα, αλλά 17 συστήματα εγγύησης των καταθέσεων. Η αναγνώριση, πριν από ένα περίπου χρόνο, από χώρες του πυρήνα της ευρωζώνης, ότι «η Ελλάδα μπορεί να χρειαστεί να εγκαταλείψει τη ζώνη του ευρώ» έβαλαν επίσημη σφραγίδα στις ανησυχίες της αγοράς σχετικά με την έξοδο χωρών από το ευρώ ή την πιθανή κατάρρευση του ευρώ. Από τη στιγμή που θα παραδεχθούν ότι η Ισπανία, για παράδειγμα, θα μπορούσε να βγει από το ευρώ, γιατί να επιλέξει κάποιος πολυεθνικός χρηματοοικονομικός εκτελεστικός διευθυντής να σταθμεύσει κεφάλαια σε μια ισπανική τράπεζα και να διατρέχει τον κίνδυνο ότι πάει στο κρεβάτι του για ύπνο με 10 εκατομμύρια ευρώ αλλά μπορεί να ξυπνήσει με 10 εκατομμύρια πεσέτες; Ένα γρήγορο ταξίδι στη Γερμανία, μια μεταφορά των κεφαλαίων προς την Deutsch Bank, και τα χρήματά σας βρίσκονται σε μια τράπεζα που έχει 250 υποκαταστήματα και πάνω από 23.000 μηχανήματα ATM στην Ισπανία. Και με το μπόνους μιας πιθανής, τρελής ανοδικής αναπροσαρμογής στην αξία του τοπικού νομίσματος εάν βγει η Ισπανία από το ευρώ.

Ακριβώς αυτό το είδος της λογικής προκάλεσε την τεράστια ροή χρήματος στα τέλη του 2011 έως στα μέσα του πρώτου εξαμήνου του 2012. Γιατί δεν είναι φανερό η απόδειξη των τραπεζικών επιδομών και αποκάλυπτες οι δηλώσεις περί αφερεγγυότητας των τραπεζών; Οι χώρες στη ζώνη του ευρώ χρησιμοποιούν το σύστημα “Target II” για να συμφιλιώσουν τις ροές κεφαλαίων προς τις τράπεζες. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι καθαρές εκροές κεφαλαίων από τις ισπανικές και τις ιταλικές τράπεζες ξεπέρασαν τα 700 δις ευρώ, και οι καθαρές εισροές σε γερμανικές τράπεζες ήταν συγκρίσιμοι μεγέθους. Οι επιδομές στις τράπεζες έλαβαν μέρος. Δεν τις εμπόδισε το σύστημα ασφάλειας στη ζώνη του ευρώ, αλλά καλύφθηκαν από ροές από την κεντρική τράπεζα.

Ροές από το Target II αναλογούν με την Bundesbank να αντικαθιστά τους τοπικούς καταθέτες στην Ισπανία και την Ιταλία. Αυτό δημιουργεί το εξής παράδοξο. Η Γερμανία είναι ένας από τους πιο ένθερμους αρνητές όσον αφορά τη θέσπιση ενός ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλειας των καταθέσεων. Ωστόσο, η Γερμανία, μέσω της ΕΚΤ, είναι ήδη στο γάντζο για στήριξη των ευρωπαϊκών τραπεζών που υπόκεινται σε επιδομές των καταθέσεων. Αν το ευρώ διαλυόταν, εκτός και αν οι Ισπανοί και οι Ιταλοί καταθέτες επαναπάρτιζαν όλο το ρευστό που διαθέτουν εκφρασμένο σε ευρώ για να επωφεληθούν από το κέρδος που θα είχε η μετατροπή του σε τοπικό νόμισμα, τα δάνεια θα πρέπει να συνεχίζονταν. Η Bundesbank θα κατέληγε με το μερίδιο των δανείων σε ευρώ της ΕΚΤ προς την Ισπανία και την Ιταλία, που σίγουρα δεν θα μπορούσαν να αποπληρωθούν σύντομα για όσο διάστημα επέμεναν οι πιστωτές σε σκληρό νόμισμα.

Σχήμα 3 Καθαρός ισολογισμός με το ευρώσύστημα/Target (σε δις ευρώ)



Πηγή: Institute of Empirical Economic Research (2012)

3.2. Κίνδυνοι αθέτησης έναντι κινδύνων πληθωρισμού και αυτοεκπληρούμενες κρίσεις χρέους

Γιατί πληρώνει η Ιταλία 4,9% για 10ετή ομόλογα και το Ηνωμένο Βασίλειο 1,8%; Όλοι γνωρίζουμε ότι και οι δύο χώρες αντιμετωπίζουν δύσκολες δημοσιονομικές καταστάσεις που θα είναι δύσκολο να ισορροπηθούν. Το έλλειμμα της Βρετανίας είναι πολύ μεγαλύτερο από αυτό της Ιταλίας. Η Ιταλία έχει πολύ μεγαλύτερο απόθεμα εκκρεμούντος χρέους – δυσκολίες περίπου συγκρίσιμων αναλογιών. Παρ' όλα αυτά, το βρετανικό επιτόκιο δανεισμού είναι πολύ μικρό σε σχέση με εκείνο της Ιταλίας. Ο λόγος γι' αυτή τη μεγάλη διαφορά, βέβαια, είναι ότι ένας δανειστής προς το Ηνωμένο Βασίλειο διατρέχει τον κίνδυνο να πληρωθεί με φουσκωμένες λίρες, αλλά ξέρει ότι θα πληρωθεί, χάρη στο μηχανήμα εκτύπωσης χρήματος στην Τράπεζα της Αγγλίας. Σε πλήρη αντίθεση, η Ιταλία δεν διαθέτει μηχανήμα εκτύπωσης χρήματος και, συνεπώς, θα μπορούσε να κάνει στάση πληρωμών στα δάνεια της. Αυτό φυσικά που είναι τρελό για την Ιταλία είναι ότι η δημοσιονομική της κατάσταση δεν είναι ιδιαίτερα απειλητική αν μπορούσε να έχει πρόσβαση στο δανεισμό με βρετανικά επιτόκια. Έτσι, η απουσία μιας κεντρικής τράπεζας ως ανασταλτικός παράγοντας παράγει την αυτοεκπληρούμενη προφητεία του κινδύνου αθέτησης στην Ιταλία.

Αυτές οι θεωρήσεις φαίνονται αρκετά απλές. Ωστόσο, πολλοί στην Ευρώπη τις αρνούνται επίμονα. Και αυτό τις καθιστά ακόμα πιο σημαντικές. Όπως το έθεσε ο Κέυνς

(1936), «Η δυσκολία δεν έγκειται τόσο στην ανάπτυξη νέων ιδεών όσο στην απόδραση από τις παλιές ιδέες».

4. Πώς να «ξεμάθουμε» την ιστορία

4.1. Τα διαμορφωτικά χρόνια και η διαμόρφωση λάθους διάγνωσης

Πως είναι δυνατόν να είναι τόσο λανθασμένη η πολιτική που εφαρμόζεται στην ευρωζώνη; Οι πεπιοθήσεις των ανθρώπων για την οικονομική πολιτική εξαρτώνται από τρία πράγματα: (α) τα οικονομικά συγγράμματα που έχουν διαβάσει και που διδάχθηκαν ως φοιτητές, (β) τη δική τους εμπειρία, και (γ) τα κεκτημένα συμφέροντα.

Με ποιό τρόπο μπορεί να έχουν συμβάλει αυτά τα πράγματα στη σημερινή αποτυχία της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόζεται στην ευρωζώνη; Γνωρίζουμε ότι οι κενσιανές ιδέες έγιναν ντεμοντέ μετά το ξέσπασμα του πληθωρισμού την δεκαετία του 1970 και την ανάπτυξη της νέας κλασικής σχολής της μακροοικονομικής ανάλυσης. Ο Μίνσκυ δεν ήταν ποτέ της μόδας ανάμεσα στους ακαδημαϊκούς οικονομολόγους ούτεως ή άλλως. Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα κύρια δημοσιεύματά του χρονολογούνται από τη δεκαετία του 1970, ήταν εκπληκτικά προφητικός για την εξέλιξη των οικονομικών καταστάσεων που οδήγησαν στην χρηματοοικονομική κατάρρευση του 2007–08. Οι αναλύσεις του τον έκαναν ιδιαίτερα αξιόπιστο ανάμεσα στους χρηματοπιστωτικούς φορείς της αγοράς, αλλά όχι και στον ακαδημαϊκό και πολιτικό κόσμο όπου το έργο του εξακολουθεί να μην προσελκύει την προσοχή που θα έπρεπε να έχει.

Η κυρίαρχη θεωρία στα τέλη της δεκαετίας του 1970, όταν οι σημερινοί πολιτικοί ήταν νέοι και ευάλωτοι σε νέες τάσεις σκέψης, είχε να κάνει με τις ορθολογικές προσδοκίες. Οι αναλύσεις οικονομολόγων όπως ο Lucas, ο Kydland και ο Prescott υποβάθμιζαν το ρόλο της κρίσης και της ευχέρειας στη μακροοικονομική διαχείριση και στη διαμόρφωση πολιτικών από τις κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο, ο πραγματικός κόσμος είναι πολύ πιο ασταθής από την εικόνα που παρουσιάζει το μοντέλο της γενικής ισορροπίας. Το καπιταλιστικό σύστημα έχει παθολογίες που τα μοντέλα της νέας κλασικής οικονομικής θεωρίας δεν λαμβάνουν καν υπόψη. Ανά διαστήματα, το σύστημα εκτροχιάζεται και μπορεί να καταρρεύσει με θεαματικό τρόπο. Και δεν μπορούμε πάντα να κατηγορούμε την κυβέρνηση. Ποιο ακριβώς ήταν το έγκλημα που διέπραξαν οι κυβερνήσεις της Ισπανίας και της Ιρλανδίας την περίοδο πριν από το 2008; Η νομισματική πολιτική; Την είχαν παραχωρήσει στην ΕΚΤ, η οποία στη συνέχεια λειτουργούσε με βάση τις αρχές της Bundesbank. Η δημοσιονομική πολιτική; Έτρεχαν πλεονάσματα στον προϋπολογισμό.

Οποιαδήποτε ορθολογική εκτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάρρευσης του 2007–09 θα πρέπει να αναγνωρίσει ότι η ιδιωτική κερδοσκοπία προκάλεσε εντυπωσιακή αστάθεια στη λειτουργία του συστήματος με τον τρόπο που είχε προβλέψει και αναλύσει ο Μίνσκυ 40 χρόνια πριν. Σε μια τέτοια κρίση, η τακτική "business as usual" πρέπει να

εγκαταλειφθεί. Αλλά πολλοί χαρακτες πολιτικής ήταν, όπως έλεγε ο Κέυνς, «όμηροι πεθαμένων οικονομολόγων».

Δεύτερον, η εμπειρία της Γερμανίας τους οδήγησε επίσης σε λάθος δρόμο. Για πάνω από μισό αιώνα μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, η Γερμανία διαχειριζόταν την οικονομία της σαν να ήταν μια μικρή ανοικτή οικονομία. Δεν ανησυχούσε για την εγχώρια ζήτηση, προτιμώντας αντί αυτού να επικεντρώνεται στη διατήρηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και στη διευθέτηση του μισθολογικού κόστους σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την αύξηση της παραγωγικότητας. Στο πλαίσιο αυτό, ανακτούσε διεθνή ανταγωνιστικότητα και ανάπτυξη μέσω του εμπορίου. Αυτή ήταν μια πολύ επιτυχημένη στρατηγική και σίγουρα καλύτερη από τις “stop-go” πολιτικές του Ηνωμένου Βασιλείου, που προσπαθούσε να χειραγωγήσει τη συνολική ζήτηση. Γενιές γερμανών πολιτικών γαλουχήθηκαν με την πεποίθηση ότι ο τρόπος της Γερμανίας ήταν ο πιο ενάρετος και πως η μακροχρόνια επιτυχία τους ήταν η ανταμοιβή για την αρετή της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόζαν.

Τέλος, η διαμορφωτική εμπειρία των περισσότερων πολιτικών του σήμερα ήταν ότι ο πληθωρισμός αποτελούσε μοναδικό κίνδυνο, που οφειλόταν στην τάση της κυβερνητικής πολιτικής να κλείνει υπέρ της διατήρησης της πλήρους απασχόλησης. Όταν μια δραστική επιδείνωση στους όρους εμπορίου μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1973 μετατράπηκε σε ανεξέλεγκτο πληθωρισμό, μόνο μια απότομη αύξηση της ανεργίας θα μπορούσε να οδηγήσει στην αποκατάσταση αυτού του συστήματος. Αλλά το σύστημα αυτό παραχώρησε τη θέση του σε ένα νέο σύστημα, που χαρακτηριζόταν από την χρηματοοικονομική απελευθέρωση και την παγκοσμιοποίηση—και αυτοί οι παράγοντες άλλαξαν κυριολεκτικά τον κόσμο. Πριν από το 1980, όλες οι μεταπολεμικές υφέσεις προκλήθηκαν από περιοδικές τάσεις των κυβερνητικών πολιτικών να περιορίσουν την εξάπλωση του φαινομένου του πληθωρισμού, εξ ου και η έμφαση σε στόχους πληθωρισμού και σε αξιόπιστες κεντρικές τράπεζες.

Αλλά από το 1985 και μετά, καμία σημαντική οικονομική ύφεση δεν προκλήθηκε με αυτόν τον τρόπο. Όλες οι υφέσεις έχουν προκύψει από την χρηματοοικονομική αστάθεια: η κρίση των savings and loans στις ΗΠΑ το 1990, η κρίση στην Ιαπωνία, η κρίση χρέους στη Ρωσία, η κρίση στην Ασία προς το τέλος της δεκαετίας του 1990, το σπάσιμο της φούσκας της οικονομίας dot.com το 2000, και η κατάρρευση της κτηματομεσιτικής αγοράς το 2007–08. Τώρα έχουμε χαρακτες πολιτικής που είναι αντιμέτωποι με μια μεγάλη ημίκλειστη οικονομία, την ευρωζώνη, όπως αναπόφευκτα θα την μετατρέψει η κατάρρευση των ανεξέλεγκτων χρηματοοικονομικών αγορών, αλλά το οικονομικό τους δόγμα και η εμπειρία τους οδηγούν στο να την διαχειριστούν ως πρόβλημα μιας μικρής οικονομίας που αντιμετωπίζει πληθωρισμό εξαιτίας της έλλειψης δημοσιονομικής πειθαρχίας. Δεν αποτελεί έκπληξη, λοιπόν, γιατί η ευρωζώνη βρίσκεται στην κατάσταση που είναι σήμερα.

Μπορεί να αναρωτηθεί κάποιος πως έγινε και οι ΗΠΑ, ο τόπος γέννησης των ακατάλληλων οικονομικών θεωριών που υιοθετήθηκαν στην Ευρώπη, κατάφεραν να αποφύγουν την επιρροή τους. Η Μεγάλη Ύφεση του 1930 επηρέασε πολύ περισσότερο

τη σκέψη των αμερικανών από αυτή των ευρωπαϊών. Πολλοί από τους θεσμούς του τραπεζικού συστήματος των ΗΠΑ, όπως η ομοσπονδιακή ασφάλιση των καταθέσεων, διαμορφώθηκαν εκείνη την εποχή. Ο Νόμος Glass–Steagall του 1932 ακυρώθηκε μετά από εξήντα επτά χρόνια, το 1999, και η κίνηση αυτή θεωρείται ήδη αποτυχημένη. Στην Ευρώπη, η Μεγάλη Ύφεση οδήγησε σε έναν παγκόσμιο πόλεμο, που διεξήχθη κυρίως σε ευρωπαϊκό έδαφος. Το τραύμα του πολέμου επισκίασε το τραύμα της Ύφεσης στη μνήμη του κόσμου και παρέσυρε στο διάβα του καθεστώτα και θεσμούς της προπολεμικής εποχής. Στην Ευρώπη υπάρχει λιγότερη συνέχεια θεσμών από ότι στις ΗΠΑ. Ο Ομοσπονδιακός Αποθεματικός Νόμος ψηφίστηκε το 1913. Η Bundesbank εμφανίζεται το 1948. Και η Britney Spears βρίσκεται στην επικαιρότητα όσο και η ΕΚΤ.

4.2 Από το κακό στο χειρότερο

Όλα αυτά εξηγούν τις αρχικές επιθυμίες των χωρών του πυρήνα της ευρωζώνης να δουν τα πράγματα από τη δική τους ιστορική και θεωρητική σκοπιά. Αλλά πως μπορούμε να εξηγήσουμε την επίμονη άρνηση τους να δουν ότι οι πολιτικές που εφαρμόζουν τα τελευταία τρία χρόνια έχουν αποτύχει; Δυστυχώς, θα πρέπει να υπενθυμίσουμε στους εαυτούς μας ότι η άρνηση της πραγματικότητας όταν αυτή πονάει είναι διαχρονικό ανθρώπινο γνώρισμα. Αλλά υπάρχουν κεκτημένα συμφέροντα για τις πολιτικές που εφαρμόζονται. Η Γερμανία πιστεύει με πάθος ότι πρέπει να διατηρήσει την ανταγωνιστικότητά της, την δημοσιονομική πειθαρχία, και τη στάση της όσον αφορά τον πληθωρισμό. Γύρω από αυτά τα θέματα, λοιπόν, οι γερμανοί δεν έχουν καμία όρεξη να σκεφτούν συλλογικά. Ως εκ τούτου, οι γερμανοί απορρίπτουν, δίχως ανάλυση, τους ισχυρισμούς ότι η Γερμανία θα πρέπει να ακολουθήσει διαφορετικό δρόμο – δηλαδή, να αποδεχθεί τις διασώσεις των τραπεζών και την ασφάλιση των καταθέσεων σε ευρωζωνικό επίπεδο, να εμπλακεί με πολιτικές για την τόνωση της οικονομίας, και να αυξήσει τους εγχώριους μισθούς. Οι γερμανοί θεωρούν απαράδεκτες όλες αυτές τις προτεινόμενες αλλαγές και ισχυρίζονται με τη σειρά τους ότι αυτές οι πολιτικές είναι λάθος για την Ευρώπη. Ναι, μπορεί να είναι λάθος για τη Γερμανία, αλλά αποτελούν τη μόνη ελπίδα για την Ευρώπη.

5. Guarda le mani, non ascoltare la bocca—κοιτάτε τα χέρια, μην ακούτε το στόμα

Η άσκηση ευρωπαϊκής πολιτικής για τη διατήρηση των γερμανικών απόψεων και συμφερόντων κατά τα τελευταία αρκετά χρόνια έχει οδηγήσει τη Ευρώπη σε ύφεση και απειλεί το ίδιο το ευρώ. Η καλύτερη ελπίδα που διαθέτει η Ευρώπη αυτή τη στιγμή είναι ο πρόεδρος της ΕΚΤ, ο Μάριο Ντράγκι. Ο προκάτοχός του, ο Ζαν-Κλοντ Τρισέ, είχε ασπαστεί πλήρως το γερμανικό σενάριο, συνεισφέροντας στην κατολίσθηση της Ευρώπης. Ο Μάριο Ντράγκι, ωστόσο, έχει ήδη εφαρμόσει δύο φορές μια πολιτική που βασίζει ενάντια στις εντολές της Bundesbank. Η προθυμία του και η ικανότητά του να ασκεί νομισματική πολιτική με ένα μάτι προς την Ευρώπη και να μπορεί να εκτιμά κατάλληλα τις συνθήκες που επικρατούν τον καθιστούν την καλύτερη ελπίδα της Ευρώπης.

Οι πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης επέτρεψαν στις τράπεζες να λάβουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Οι ωμές νομισματικές συναλλαγές, εάν εφαρμοστούν δυναμικά, μπορούν να μειώσουν σε σημαντικά επίπεδα τα επιτόκια δανεισμού για τις χώρες της περιφέρειας. Και οι δύο αυτές πολιτικές ήταν σε πλήρη αντίθεση με τις πολιτικές της Bundesbank. Και οι δύο αυτές πολιτικές θα είχαν την πλήρη στήριξη του Μίνσκυ. Ως εκ τούτου, προσφέρουμε μερικές συμβουλές στον Ντράγκι. Στις ΗΠΑ, η δέσμευση στις ελεύθερες αγορές και η αταλάντευτη καταπολέμηση του πληθωρισμού εκ μέρους της Fed αποτελεί πρότυπο ρητορικής από την εποχή που ο Πολ Βόλκερ ανέλαβε την προεδρία το 1978. Αυτό δεν σταμάτησε ποτέ την Fed από το να ανταποκρίνεται επιθετικά σε «στιγμές Μίνσκυ». Εξακολουθήστε, κύριε Ντράγκι, με το κήρυγμα της ορθοδοξίας της Bundesbank, αλλά συνεχίστε την εύρεση τρόπων για πρακτικές αντιμετώπισης της ύφεσης εμπνευσμένες από τον Μίνσκυ.

Ωστόσο, αργά ή γρήγορα, ο Ντράγκι θα χρειαστεί και άλλους πολιτικούς να πιστέψουν στις πολιτικές που ακολουθεί. Ένα ενοποιημένο τραπεζικό σύστημα με κοινή ασφάλιση των καταθέσεων είναι απαραίτητη προϋπόθεση για τη σταθεροποίηση της ευρωζώνης. Αυτό—και όχι συνταγματικά διατάγματα για ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς—θα έπρεπε να ήταν η κύρια προτεραιότητα των ευρωπαϊών πολιτικών. Εάν απαιτείται μια συντονισμένη δημοσιονομική πολιτική, αυτή θα πρέπει να έχει τη μορφή μιας επιθετικής επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε χώρες όπως η Γερμανία και η Ολλανδία, οι οποίες «τρέχουν» πλεονάσματα που θα ισορροπούνται από μακροπρόθεσμα προγράμματα σταδιακής δημοσιονομικής εξυγίανσης αλλού. Είναι ένα δύσκολο έργο με βάση τις υπάρχουσες συνθήκες. Αλλά του ευχόμαστε το καλύτερο.

Πηγές

Avent, R. 2012. "The Long Slump: Shall the Twain Meet?" *The Economist*, blog. November 15. www.economist.com/blogs/freeexchange/2012/11/longslump?zid=307&ah=5e80419d1bc9821ebe173f4f0f060a07

Institute of Empirical Economic Research. 2012. *Euro Crisis Monitor*, webpage. Institute of Empirical Economic Research, Osnabrück University. Last modified December 14, 2012. www.eurocrisismonitor.com.

Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York, NY: Harcourt, Brace.

Krugman, P. 2012. "Transatlantic Divergence." *The Conscience of a Liberal*, *New York Times*, blog, November 17. <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/11/17/transatlanticdivergence/?smid=tw-NytimesKrugman&seid=auto>.

Meier, A. 2010. "Still Minding the Gap—Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps." IMF Working Paper 10/189. Washington, D.C.: International Monetary Fund.