

Levy Economics Institute of Bard College



Strategic Analysis

Οκτώβριος 2013

Η εδραίωση της ανάκαμψης: Προοπτικές και πολιτικές για τις Ηνωμένες Πολιτείες

Των Dimitri B. Papadimitriou, Greg Hannsgen, Michalis Nikiforos και Gennaro Zezza

Εισαγωγή

Τα κύρια επιχειρήματα της έκθεσης αυτής μπορεί να συνοψιστούν ως εξής:

Σε περίπτωση που επαληθευτούν οι προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO 2013) για τα κρατικά έσοδα και τις δαπάνες, η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών δεν θα μπορέσει να αναπτυχθεί αρκετά γρήγορα προκειμένου να μειωθεί το ποσοστό της ανεργίας από σήμερα έως το 2016. Το έλλειμμα θα μειωθεί από τα σημερινά του επίπεδα, θέτοντας σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα της ανάκαμψης.

Η καθαρή αποταμίευση (αποταμίευση μείον επενδύσεις) του ιδιωτικού τομέα μειώνεται με αργούς ρυθμούς από το ανώτατο επίπεδο που βρισκόταν το φθινόπωρο του 2008. Επιπλέον, αν αυτή η μεταβλητή ακολουθήσει τα ιστορικά πρότυπα, η υποτονική ζήτηση του ιδιωτικού τομέα θα ασκήσει πίεση στην ανάκαμψη της οικονομίας. Αν αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στις αγορές και ο

Η επιστημονική ομάδα του μακροοικονομικού υποδείγματος του Levy Institute αποτελείται από τον πρόεδρο Dimitri B. Papadimitriou και τους ερευνητές Greg Hannsgen, Michalis Nikiforos και Gennaro Zezza.

δανεισμός επιστρέφει σε φυσιολογικά επίπεδα, η ιδιωτική δαπάνη θα συνεχίσει να αυξάνεται, συνεισφέροντας στη διατήρηση της ανάκαμψης της οικονομίας. Η καθαρή αποταμίευση θα αποκατασταθεί σταδιακά, στη συνέχεια, στα επίπεδα που ήταν πριν τη δημιουργία της φούσκας, με την αναλογία του χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ να σημειώνει μικρή μείωση.

Μια συνεισφορά του δημόσιου τομέα στην τόνωση της οικονομίας λίγο πάνω από το 1% του ΑΕΠ ετησίως, σε επενδύσεις σε υποδομές, θα έβαζε φραγμό στη συνεχιζόμενη πτώση των ιδιωτικών δαπανών, μειώνοντας την ανεργία το 2016 σε πιο αποδεκτά επίπεδα. Το έλλειμμα δεν θα μειωθεί τόσο γρήγορα, αλλά θα κυμανθεί μεταξύ 5% και 6%.

Μια συνεισφορά του δημόσιου τομέα στην τόνωση της οικονομίας ίδιου μεγέθους και διάρκειας, αλλά που θα επικεντρώνεται σε επενδύσεις σε Έρευνα και Ανάπτυξη (E&A) εξαγωγικού προσανατολισμού, θα αυξήσει την ανταγωνιστικότητα των ΗΠΑ μέσω της επίδρασης των τιμών εξαγωγής, με αποτέλεσμα την αύξηση των καθαρών εξαγωγών και τη μείωση της ανεργίας σε επίπεδα χαμηλότερα από το 5% έως το 2016. Η βελτίωση της καθαρής ζήτησης για εξαγωγές θα επιτρέψει στην αμερικανική οικονομία να εισέλθει σε μια περίοδο αποκατάστασης της συνολικής ζήτησης, με πολύ ενθαρρυντικές συνέπειες για το εσωτερικό της χώρας.

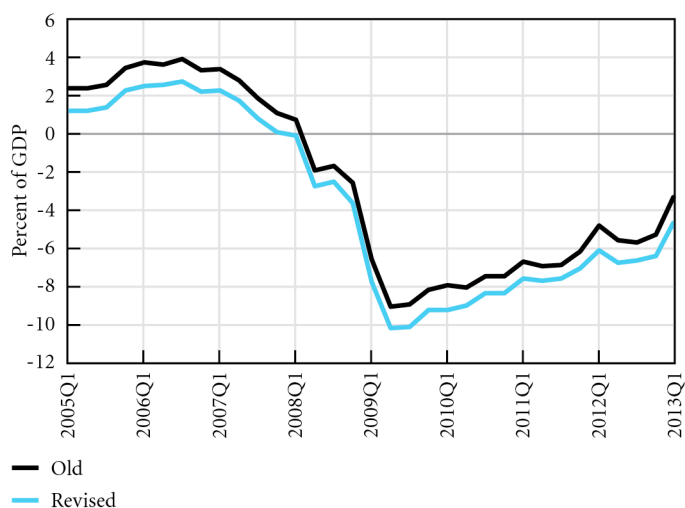
Οι επενδύσεις σε E&A θα βάλουν φραγμό στη μακροπρόθεσμη πτώση του μεταποιητικού τομέα και θα επαναφέρουν τις Ηνωμένες Πολιτείες στην εξέχουσα θέση που κατείχαν στο παρελθόν στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας.

Η προσομοίωση των μέτρων πολιτικής που πραγματοποιείται στην παρούσα έκθεση θα επηρεαζόταν αρνητικά σε περίπτωση που ο τομέας των νοικοκυριών αναγκαζόταν να επικεντρωθεί στην αποπληρωμή του χρέους του. Αυτό φυσικά θα ήταν συνεπές με τις πρόσφατες τάσεις και οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες παραμένουν εκτός τροχιάς με βάση τα ιστορικά πρότυπα. Ως εκ τούτου, η διαδικασία της «απομόχλευσης» των τελευταίων έξι ετών, η οποία έχει μειώσει σταθερά την αναλογία του συνολικού χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ, είναι πολύ πιθανό να συνεχιστεί.

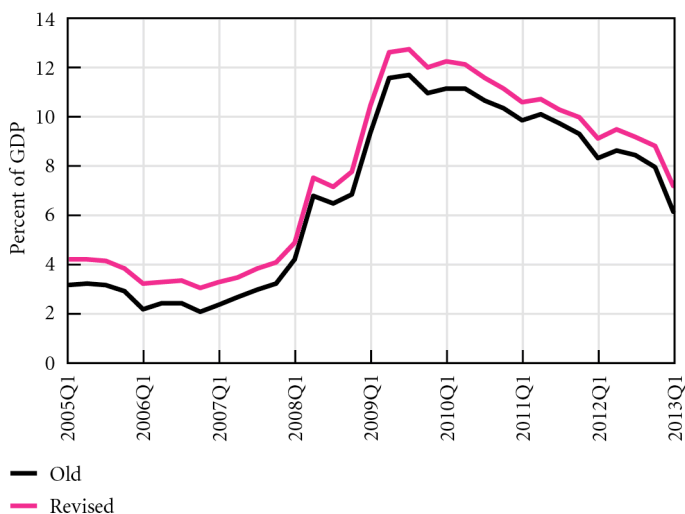
Τον Ιούλιο, το Γραφείο Οικονομικής Ανάλυσης των ΗΠΑ (BEA 2013) προέβη σε μια πενταετή αναθεώρηση των στοιχείων για το εθνικό εισόδημα και την παραγωγή, που αποτελούν τη βάση των στοιχείων για το ΑΕΠ. Η αναθεώρηση περιλαμβάνει στατιστικές αλλαγές όσο και τροποποίηση των όρων. Εν συντομία, με τα νέα διεθνή λογιστικά πρότυπα προέκυψαν οι ακόλουθες αλλαγές στα στοιχεία για το εθνικό εισόδημα και την παραγωγή που δημοσιεύθηκαν κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού: (1) η προσθήκη των πάγιων επενδύσεων σε δαπάνες για E&A, η ανάπτυξη καλλιτεχνικών πρωτοτύπων, καθώς και ορισμένα μεταβιβαστικά έξοδα ακινήτων σε επενδυτικά κεφάλαια, (2) η εναρμόνιση του λογιστικού χειρισμού των μισθών και των ημερομισθίων, και (3) η χρήση της λογιστικής δεδουλευμένων για τις συναλλαγές συνταξιοδοτικών ταμείων με καθορισμένες παροχές. Οι προβλέψεις για την πορεία της ανάπτυξης, την απασχόληση και τους τρεις τομεακούς χρηματοοικονομικούς ισολογισμούς κάνουν χρήση των αναθεωρημένων στοιχείων.

Τα σχήματα 1 έως 3 παρουσιάζουν τις αλλαγές στους τρεις χρηματοοικονομικούς ισολογισμούς μεταξύ των νέων και παλαιών εκδόσεων της σειράς των στοιχείων για το εθνικό εισόδημα και την παραγωγή. Οι κλίμακες για τα σχήματα 1 και 2 είναι ανεστραμμένες ώστε το έλλειμμα για τον ιδιωτικό ή τον δημόσιο τομέα να εμφανίζεται ως πλεόνασμα, και αντιστρόφως ανάλογα. Το σχήμα 3 έχει μη ανεστραμμένη κλίμακα, έτσι ώστε τα ελλείμματα να εμφανίζονται στο σχήμα ως αρνητικές παρατηρήσεις. Οι αναθεωρήσεις των στοιχείων για το εθνικό εισόδημα και την παραγωγή έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του ισοζυγίου του ιδιωτικού τομέα και τη μείωση του ισοζυγίου του δημόσιου τομέα για την περίοδο που εμφανίζεται στο σχήμα, με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται μία προς τα κάτω μετατόπιση του ισοζυγίου του ιδιωτικού τομέα και μία προς τα άνω μετατόπιση του ισοζυγίου του δημόσιου τομέα (βλ. σχήματα 1 και 2). Το σχήμα 3 δείχνει ότι το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, που απεικονίζεται σε ανεστραμμένη κλίμακα, είναι μεγαλύτερο στα αναθεωρημένα στοιχεία εν συγκρίσει με τη βάση των στοιχείων που ελήφθησαν υπόψη πριν από την αναθεώρηση. Λόγω της συμψηφιστικής επίδρασης των μεταβολών στους δύο εσωτερικούς ισολογισμούς, ο τελευταίος ισολογισμός, ο οποίος περιλαμβάνει ανισορροπίες με όλες τις άλλες χώρες του κόσμου τόσο στο εμπόριο όσο και στις εισοδηματικές πληρωμές, δεν επηρεάζεται δραματικά από τις αναθεωρήσεις.

Figure 1 Private Sector Investment minus Saving



Sources: Bureau of Economic Analysis (BEA); authors' calculations

Figure 2 Government Deficit

Sources: BEA; authors' calculations

Figure 3 External Balance

Sources: BEA; authors' calculations

Από την άποψη της πρόβλεψης της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας στο πλαίσιο του υποδείγματος που χρησιμοποιούμε, οι κύριες τάσεις στους τρεις ισολογισμούς που εμφανίζονται στα σχήματα φαίνεται να ισχύουν το ίδιο όπως και πριν. Στο πλαίσιο αυτό, υπογραμμίζεται, πρώτον, ότι παρά τα υψηλά επίπεδα ανεργίας και τη μικρή ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγής, ο ιδιωτικός τομέας εμφανίζεται να αυξάνει τη δαπάνη σε σχέση με το εισόδημά του, μια διαδικασία που ξεκίνησε μετά την τελευταία ύφεση. Δεύτερον, ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης συνεχίζει να μειώνεται από το 12% του ΑΕΠ που βρισκόταν στο αποκορύφωμα της ύφεσης στο 7% του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2013, αντανακλώντας την ανάκαμψη της οικονομίας,

καθώς και τις πιέσεις της Πράξης Ελέγχου του Προϋπολογισμού του 2011 και τις συνακόλουθες αυτόματες περικοπές δαπανών. Και, τέλος, ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε αρκετά σταθερό για κάποιο χρονικό διάστημα, γύρω στο 3% του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας μια εικόνα σταθερότητας.

Ωστόσο, υπάρχουν ενδείξεις ότι η οικονομία εξακολουθεί να βρίσκεται σε προβληματική κατάσταση. Αρχικά, επικρατούν πολύ χαμηλά ποσοστά απασχόλησης ανά εργαζόμενο άτομο ηλικίας και, δεδομένης αυτής της κατάστασης, οι νέες θέσεις εργασίας που δημιουργούνται κυμαίνονται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα. Η μείωση των επίσημων ποσοστών ανεργίας αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό τη συρρίκνωση του εργατικού δυναμικού (Nikiforos 2013a, Paradimitriou, Hannsgen και Nikiforos 2013). Η μακροχρόνια ανεργία, ειδικότερα, βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα, μια κατάσταση που γενικά οδηγεί με την πάροδο του χρόνου σε απώλεια της ετοιμότητας για απασχόληση.

Το πρόβλημα που βλέπουμε στα σχήματα μέχρι στιγμής έχει να κάνει με την αντίθεση μεταξύ (1) της αργής διαδικασίας απομόχλευσης του ιδιωτικού τομέα μετά την χρηματοοικονομική κρίση και την κατάρρευση της αγοράς ακινήτων (σχήμα 1), καθώς και με της τάσης προς την επιβολή λιτότητας στον δημόσιο τομέα των ΗΠΑ, και (2) της ανάγκης να επιταχυνθεί η οικονομική ανάπτυξη προκειμένου να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας, να αντιστραφεί η πρόσφατη πτώση του εισοδήματος των νοικοκυριών και να αυξηθούν τα κρατικά και τοπικά φορολογικά έσοδα.

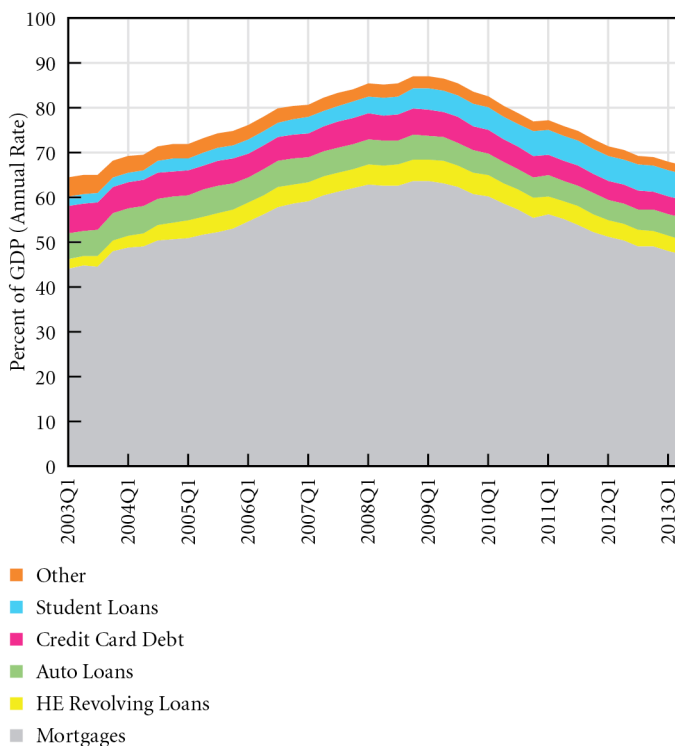
Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η καταναλωτική πίστη αποτελεί βασική κινητήρια δύναμη για τις δαπάνες των νοικοκυριών. Αυτή η κατηγορία πίστωσης υπάγεται σε δύο υποκατηγορίες: την ανακυκλούμενη πίστωση και την μη ανακυκλούμενη πίστωση. Η πρώτη υποκατηγορία περιλαμβάνει το χρέος μέσω πιστωτικών καρτών και την πίστωση μέσω της αξίας των κατοικιών, ενώ η δεύτερη υποκατηγορία περιλαμβάνει τα φοιτητικά δάνεια και τα δάνεια για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, όπως τα είδη ένδυσης, τα αυτοκίνητα, τα φορτηγά, και τα έπιπλα. Ο ρυθμός αύξησης της ονομαστικής μη ανακυκλούμενης καταναλωτικής πίστης ήταν έντονος σε σχέση με τα ποσοστά που παρατηρήθηκαν την περίοδο αμέσως μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, με τα αναθεωρημένα στοιχεία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) για το δεύτερο τρίμηνο να αγγίζουν σε ετήσια βάση το 6,8%. (Όπου δεν αναφέρεται, τα στοιχεία στα σχήματα έχουν εποχιακά προσαρμοστεί). Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία, η αύξηση ακολούθησε μια αύξηση της τάξης του 7,3% για το προηγούμενο τρίμηνο. Από την άλλη πλευρά, το συνολικό ποσό της ανακυκλούμενης πίστωσης αυξάνεται έως αυτή τη στιγμή με αργούς ρυθμούς—κι αυτό αποτελεί έναν από τους πολλούς παράγοντες που δείχνουν, κατά την άποψή μας, ότι η ανάπτυξη και η δημιουργία θέσεων εργασίας θα παραμείνει κατά πάσα πιθανότητα πολύ υποτονική αν δεν υπάρξει ανανεωμένη δημοσιονομική τόνωση της οικονομίας.

Η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων της Fed παραμένει σε ισχύ για τώρα, και είναι σαφές ότι η Janet Yellen, η νέα πρόεδρος της Fed, δεν θα παραμείνει απαθής απέναντι στους καθοδικούς κυκλικούς κινδύνους όταν πρόκειται για αποφάσεις μακροοικονομικής πολιτικής. Η ανακοίνωση του Ben Bernanke στα μέσα Σεπτεμβρίου ότι η Fed δεν θα ξεκινήσει ακόμη τη μείωση των αγορών των μηνιαίων αγορών ομολόγων έφερε κάποια

αισιοδοξία στις αμερικανικές αγορές ομολόγων και στις αναδυόμενες αγορές. Το πιο πιθανό, ωστόσο, είναι ότι η Fed θα αρχίσει να περιορίζει τις αγορές προς το τέλος του 2013, αν και μια έκθεση που δημοσιεύθηκε μετά τη συνάντηση κατέγραψε αυξημένη απαισιοδοξία για την ανάπτυξη και την απασχόληση από την πλευρά του Συμβουλίου του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος και την πλειονότητα των περιφερειακών προέδρων της Fed (Federal Reserve Board 2013).

Από την άλλη πλευρά, τα πρόσφατα πρακτικά της συνεδρίασης της Fed τα τέλη του Ιουλίου δείχνουν ότι μια μειοψηφία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου επιδιώκει να μειώσει το ποσοστό ανεργίας που θα οδηγήσει σε αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων από το επίπεδο του 6,5% κατά μία ολόκληρη ποσοστιαία μονάδα. Μερικοί πιστεύουν ότι μια τέτοια κίνηση θα αντισταθμίσει εν μέρει την αναμενόμενη βαθμιαία μείωση στην αγορά μηνιαίων ομολόγων, συμβάλλοντας στη μείωση των πιέσεων στις οικονομικές συνθήκες. Τα επιτόκια αναφοράς των στεγαστικών δανείων, συμπεριλαμβανομένων των στεγαστικών δανείων τριακονταετούς διάρκειας με σταθερά επιτόκια, είχαν αυξηθεί κατά περίπου μία ολόκληρη ποσοστιαία μονάδα από τον Μάιο, όταν ξεκίνησε η συζήτηση της επικείμενης μείωσης της αγοράς μηνιαίων ομολόγων, και οι ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια φαίνεται να παρεμποδίστηκαν με τη νέα ανακοίνωση της πολιτικής της Fed. Παρ' όλα αυτά, σε εθνικό επίπεδο, οι μηνιαίες ενάρξεις ανέγερσης κατοικιών, καθώς και οι αγορές υφιστάμενων κατοικιών, συνεχίζουν να αυξάνονται σε μεγάλο βαθμό, εξελίξεις που αντανακλούν την σταδιακή αλλά μερική αντιστροφή μίας εκ των τάσεων που προκάλεσε την ύφεση του 2007–09 στις ΗΠΑ. Ο φόβος της νομισματικής πολιτικής που προκλήθηκε από τη συζήτηση για την μελλοντική πολιτική σχετικά με τον περιορισμό της αγοράς μηνιαίων ομολόγων έχει επίσης προκαλέσει ανησυχίες στις αναδυόμενες αγορές και στις αγορές ομολόγων της ευρωζώνης, όπου τα spreads έδειχναν να διευρύνονται, τουλάχιστον μέχρι τις πρόσφατες ανακοινώσεις της Fed. Προς το παρόν, η σύσφιξη των πιστωτικών συνθηκών λειτουργεί ως τροχοπέδη στην ανάκαμψη της αγοράς κατοικιών, η οποία, ωστόσο, παραμένει σε καλό δρόμο.

Μερικά στοιχεία γι' αυτή την πρόταση, μαζί με τη γενική αδυναμία της καταναλωτικής δαπάνης εκ μέρους των νοικοκυριών, συμπεριλαμβάνονται στο σχήμα 4, το οποίο απεικονίζει τα ποσά των έξι ειδών του εκκρεμούς χρέους των καταναλωτών (βλ. Federal Reserve Bank of New York Research and Statistics Group 2013). Τα ποσά για κάθε είδους χρέους εκφράζονται ως ετήσια ποσοστά του ΑΕΠ. Παρά την ανάκαμψη των δαπανών, το πρότυπο της απομόχλευσης εκ μέρους των καταναλωτών φαίνεται να συνεχίζει, τουλάχιστον από την άποψη του σχήματος. Η δυναμική του συνολικού ποσού του χρέους κυριαρχείται από τη μεγάλη μείωση του χρέους στις υποθήκες, που εμφανίζεται με γκρι χρώμα στο κάτω μέρος και η οποία έλαβε χώρα μετά την χρηματοοικονομική κρίση του 2008. Μεταξύ των αξιοσημείωτων τάσεων είναι και η αύξηση του χρέους των φοιτητικών δανείων, η οποία εμφανίζεται με μπλε χρώμα.

Figure 4 Consumer Debt by Type, 2003Q1–2013Q2

Sources: Federal Reserve Bank of New York Quarterly Report on Household Debt and Credit Data, August 2013; BEA; authors' calculations

Η έκθεση του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου επιβεβαιώνει άλλα πρόσφατα στοιχεία προς υπεράσπιση της άποψης ότι το ομοσπονδιακό έλλειμμα συνεχίζει την πτωτική του τάση (βλ. σχήμα 2). Στην έκθεση, τα στοιχεία δείχνουν μείωση των δαπανών από το τέλος της ύφεσης του 2007–09. Οι αυτόματες περικοπές των δαπανών τέθηκαν σε ισχύ από την 1 Μαρτίου και αφορούν περικοπές της τάξης των 85 δις δολαρίων σε όλο το φάσμα των διακριτών δαπανών, μια κατηγορία που αναλογεί σε περίπου 8% του ΑΕΠ, συμπεριλαμβανομένων τόσο των αμυντικών όσο και των μη αμυντικών δαπανών. Η αδυναμία περί μιας συμφωνίας για τη χρηματοδότηση των λειτουργιών της ομοσπονδιακής κυβέρνησης για το νέο δημοσιονομικό έτος οδήγησε σε μερικό κλείσιμο της κυβέρνησης την 1η Οκτωβρίου. Καθώς η παρούσα έκθεση ετοιμάζεται να εκδοθεί, το μερικό κλείσιμο της ομοσπονδιακής κυβέρνησης οδεύει προς το τέλος. Ωστόσο, οι γενικές και αυτόματες περικοπές αναμένεται να παραμείνουν σε ισχύ για 10 ολόκληρα δημοσιονομικά έτη. Η ομοσπονδιακή κυβέρνηση έχει ήδη εφαρμόσει ένα καθεστώς υποχρεωτικής άδειας άνευ υποδοχών. Αυτές οι προσωρινές μειώσεις των ωρών μπορεί εύκολα να οδηγήσουν σε περικοπές ακόμη και άνω του 20% των ακαθάριστων αποδοχών των εργαζομένων. Επίσης, ορισμένοι ομοσπονδιακοί εργολάβοι—ιδιωτικές εταιρείες που εκτελούν πολλαπλές δουλειές για την ομοσπονδιακή κυβέρνηση, συμπεριλαμβανομένων των στρατιωτικών προμηθειών—λέγεται ότι βρίσκονται χωρίς δουλειά. Χωρίς κάποιον συμβιβασμό, αυτές και άλλες απώλειες θέσεις εργασίας που σχετίζονται με τις αυτόματες περικοπές των δαπανών είναι πιθανό να

γίνουν μόνιμες, αλλά η Βουλή των Αντιπροσώπων όπου κυριαρχούν οι συντηρητικοί απειλεί ότι θα εμποδίσει οποιονδήποτε συμβιβασμό στο πλαίσιο των προσπαθειών της να ελαχιστοποιήσει τις εγχώριες κρατικές δαπάνες, επικεντρώνοντας την προσοχή της κυρίως στην αποχρηματοδότηση του Obamacare.

Ένας μακροπρόθεσμος νομοθετικός συμβιβασμός γύρω από τις αυτόματες περικοπές των δαπανών θα μπορούσε, δυστυχώς, να οδηγήσει σε περικοπές πολλών κοινωνικών προγραμμάτων που αποτελούν μέρος των υποχρεωτικών ομοσπονδιακών δαπανών όπως η Κοινωνική Ασφάλιση και τα κουπόνια τροφίμων. Πολλοί αναλυτές και αρκετές δεξαμενές σκέψης ισχυρίζονται ότι η μακροπρόθεσμη δημοσιονομική απειλή που αντιπροσωπεύεται από τα εν λόγω προγράμματα πρέπει να αποτελεί σήμερα το σημαντικότερο μέλημα της δημοσιονομικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, τα περισσότερα από τα μακροπρόθεσμα σχέδια που διαμορφώνονται στις συνεδριάσεις των επιτροπών του Κογκρέσου και στα διάφορα συνέδρια που διεξάγονται υπό την αιγίδα των δεξαμενών σκέψης, παρότι είναι αξιόπαινα από πολλές απόψεις, είτε έχουν σχεδιαστεί προκειμένου να είναι ουδέτερα από πλευράς εσόδων είτε προκειμένου να αυξήσουν τα έσοδα. Τα σχέδια κυρίως για τη φορολογική μεταρρύθμιση που βρίσκονται τώρα υπό συζήτηση προσφέρουν την υπόσχεση ότι θα λειτουργήσουν μέσω της αυξημένης αποδοτικότητας, του εξορθολογισμού του συστήματος και της απλότητας, αντί μέσω των αυξητικών επιπτώσεων των φορολογικών περικοπών. Από τη σκοπιά μας, ως οικονομολόγοι που προτρέπουν αλλαγή στην κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής για τη σταθεροποίηση της οικονομίας, παρατηρούμε μια συνεχή μεροληψία της πολιτικής στις περισσότερες από αυτές τις προτάσεις προς την κατεύθυνση μιας αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και έλλειψη κοινωνικής ευαισθησίας. Οι προτεινόμενες μακροπρόθεσμες αλλαγές στα προγράμματα των κοινωνικών παροχών από την σημερινή κυβέρνηση και τους περισσότερους ηγέτες του Κογκρέσου περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, μειώσεις στα επιδόματα της Κοινωνικής Ασφάλισης για τους μη φτωχούς συνταξιούχους ή αυξήσεις των εισφορών προς αυτά τα προγράμματα (McKinnon 2013), για να μην αναφερθούμε στις προτάσεις για περαιτέρω περικοπές στο πρόγραμμα κουπονιών τροφίμων και σε άλλα ανάλογα προγράμματα (Rosenbaum, Dean και Greenstein 2013). Αντίθετα, με βάση την κενσισιανή προσέγγιση αποθεμάτων-ροών (π.χ., Godley 1999), δεν εξετάζουμε κανένα μέτρο αυτή τη στιγμή που θα έχει ως αποτέλεσμα την επιβολή μιας αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής είτε με την αύξηση των φόρων ή τη μείωση των δαπανών.

Τα οφέλη από τις δαπάνες για έργα υποδομής

Οι δημόσιες επενδύσεις τείνουν να προωθούν την ανάπτυξη της παραγωγικότητας του συνόλου των πόρων που χρησιμοποιήθηκαν, ένα φαινόμενο που εξετάστηκε από οικονομετρικές μελέτες για πολλά χρόνια (Aschauer 1989). Οι υποδομές, σε γενικές γραμμές, οι οποίες περιλαμβάνουν γέφυρες, φράγματα, το ηλεκτρικό «πλέγμα», σχολικά κτίρια, σήραγγες, κοκ., έχουν άμεση ανάγκη από μεγάλες βελτιώσεις, με την πιο πρόσφατη έκθεση πολιτικών μηχανικών να βαθμολογεί τις υποδομές της χώρας με D+ (ASCE 2013). Οι άνθρωποι τείνουν να ξεχνούν τη σημασία των υποδομών μέχρι τη στιγμή που θα υπάρξει μια καταστροφή, όπως στην περίπτωση της κατάρρευσης της

γέφυρας στον αυτοκινητόδρομο Route 35W στην Μινεάπολη ή την περίπτωση του τυφώνα Κατρίνα που έπληξε την Νέα Ορλεάνη. Ως εκ τούτου, στο σενάριο 1 που ακολουθεί, λαμβάνουμε υπόψη ένα σχέδιο για την επίτευξη υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης και απασχόλησης μέσω της αύξησης των δαπανών για την επισκευή, την ανακαίνιση, και την αντικατάσταση πεπαλαιωμένων υποδομών.

Το επιχείρημά μας εντάσσεται στο πλαίσιο των τριών ισοζυγίων της εθνικής λογιστικής ταυτότητας. Πιο αναλυτικά, το επιχείρημά μας είναι, όπως πάντα, ενταγμένο σε μια ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών ισολογισμών σε κάθε προηγμένη οικονομία. Η εθνική λογιστική ταυτότητα δείχνει ότι σε ένα υπόδειγμα τριών τομέων, το άθροισμα των χρηματοοικονομικών ισοζυγίων των τομέων (έσοδα μείον δαπάνες) είναι μηδέν:

*(Επένδυση ιδιωτικού τομέα – αποταμίευση) + Κρατικό
Έλλειμμα + Εξωτερικό Ισοζύγιο = 0*

Σημειώστε ότι, όπως στα σχήματα 1 και 2, καταγράφουμε τους δύο πρώτους όρους στην αριστερή πλευρά της ταυτότητας, έτσι ώστε ο θετικός αριθμός να υποδηλώνει έλλειμμα, υπονοώντας ότι μια αρνητική αξία αντιπροσωπεύει πλεόνασμα.

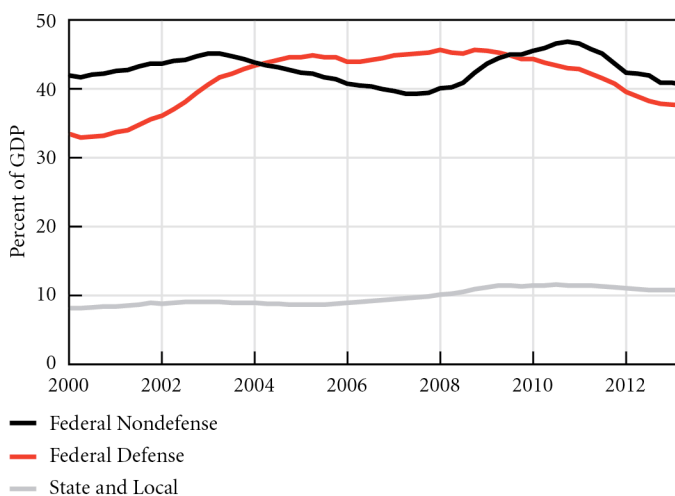
Η ταυτότητα δείχνει ότι μεταβολή σε έναν ισολογισμό σημαίνει ότι ένας ή αμφότεροι από τους άλλους ισολογισμούς θα πρέπει να μεταβληθούν. Για παράδειγμα, υποστηρίζαμε με συνέπεια πολλά χρόνια πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ότι η πορεία της επένδυσης μείον αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα (εμφανίζεται σε παρένθεση στην παραπάνω ταυτότητα), η οποία οδήγησε στην αύξηση του χρέους του ιδιωτικού τομέα, τελικά θα σταματούσε και θα άρχιζε να μειώνεται. Η γενική αυτή τάση, που είναι γνωστή ως απομόχλευση, ξεκίνησε το 2010 και δεν έχει αντιστραφεί στον τομέα των νοικοκυριών, όπως είδαμε στο σχήμα 4. Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία, ο συνολικός ισολογισμός του ιδιωτικού τομέα (ο συνδυασμός των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών οργανώσεων) ήταν θετικός από το 2008, αντανakλώντας τη σχετικά ισχυρή οικονομική θέση των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων (βλ. Σχήμα 1). Σε γενικές γραμμές, οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι δεν συντρέχει λόγος να επενδύσουν σε νέα παραγωγικά περιουσιακά στοιχεία εφόσον η πραγματική ζήτηση παραμένει αδύναμη στις Ηνωμένες Πολιτείες και στο μεγαλύτερο μέρος του υπόλοιπου κόσμου. Ως εκ τούτου, οι φορείς χάραξης πολιτικής πρέπει να αυξήσουν τη ροή της ζήτησης είτε από τον κρατικό τομέα (με την αύξηση των αυτόνομων δαπανών, τη μείωση των φορολογικών συντελεστών, την αύξηση των μεταβιβαστικών πληρωμών ή κάποιο συνδυασμό των τριών) είτε από τον εξωτερικό τομέα (με την αύξηση των εξαγωγών ή τη μείωση των εισαγωγών).

Μια στρατηγική εξαγωγών καθοδηγούμενη από την E&A

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ (το εμπορικό ισοζύγιο και οι διεθνείς πληρωμές) παραμένει αρκετά μεγάλο, λίγο κάτω από το 3% του ΑΕΠ. Μια επιλογή για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα χωρίς τη

δημιουργία μιας μη βιώσιμης χρηματοοικονομικής φούσκας ή οικονομικής έκρηξης είναι να δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας σε κλάδους που σχετίζονται με τις εξαγωγές. Το πράττουμε αυτό στο σενάριο 2 με την αύξηση των δαπανών σε E&A γύρω από τον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Όπως αποκαλύπτει το κλασικό παράδειγμα της Silicon Valley, η E&A ενήργησε ως ένας καταλύτης καινοτομίας στις Ηνωμένες Πολιτείες, παρά την απότομη μείωση των τελευταίων ετών. Τα δεδομένα από την εμπειρική βιβλιογραφία δείχνουν ότι τα οφέλη από δαπάνες σε E&A είναι αξιολογώσιμα και ότι ένα μεγάλο μερίδιο από τους καρπούς των προσπαθειών μιας δεδομένης ιδιωτικής εταιρείας γύρω από τον τομέα της E&A διοχετεύεται σε άλλες βιομηχανίες και επιχειρήσεις (CBO 2005). Επιπλέον, έχουμε βελτιώσει την ικανότητά μας να διεξάγουμε έρευνα σε αυτόν τον τομέα: η δραστηριότητα γύρω από την E&A αποτελεί παράγοντα σημαντικής μεταβολής στο μετρήσιμο ΑΕΠ των ΗΠΑ, με τους πρόσφατα αναθεωρημένους όρους για το εθνικό εισόδημα και την παραγωγή να μεταχειρίζονται αυτού του είδους τις δαπάνες ως μια μορφή επένδυσης. Όπως ήταν αναμενόμενο, τα νέα στοιχεία δείχνουν ότι οι κρατικές δαπάνες σε E&A ως ποσοστό του ΑΕΠ βρίσκονται σε πτώση (βλ. Σχήμα 5).

Figure 5 Gross Government R & D Investment, 2000Q1–2013Q2



Sources: BEA; authors' calculations

Η πρότασή μας για αύξηση των δαπανών σε E&A θα βοηθήσουν άμεσα την οικονομία κατά τουλάχιστον δύο βασικούς τρόπους. Πρώτον, όπως κάνουν άλλες μορφές κρατικών δαπανών, θα αυξήσουν το εισόδημα που δημιουργείται από το κράτος και τους ιδιωτικούς φορείς που αναλαμβάνουν την εκτέλεση έργων και, δεύτερον, θα οδηγήσουν στην ανακάλυψη και την υιοθέτηση νέων μεθόδων παραγωγής που θα μειώσουν το μοναδιαίο κόστος για τους παραγωγούς. Για μια πρώτη ματιά στις πιθανές επιπτώσεις της E&A στο πλαίσιο του μακροοικονομικού υποδείγματος που χρησιμοποιεί το Levy Economics Institute, εστιάζουμε την προσοχή σε μια περίπτωση κατά την οποία οι δαπάνες οδηγούν στην καινοτομία ειδικά για τον τομέα των εξαγωγών, που θα μειώσουν

τη σχετική τιμή των εξαγωγών στις ξένες αγορές και ως εκ τούτου θα συμβάλλουν στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Επιπλέον, η προσέγγιση που υιοθετείται σε αυτό το σενάριο θα επιτρέψει στον εγχώριο τομέα των νοικοκυριών να συνεχίσει να επιδιορθώνει τον φορτωμένο με χρέος ισολογισμό του.

Όπως αναφέρθηκε νωρίτερα, μπορεί να μην είναι εφικτό σε αυτή τη χρονική συγκυρία να αυξηθούν σε σημαντικό επίπεδο οι κρατικές δαπάνες λόγω έλλειψη πολιτικής βούλησης. Αρχικά, η Ουάσινγκτον παραμένει πεπεισμένη για την ανάγκη περαιτέρω μείωσης του ομοσπονδιακού ελλείμματος ενώ η ιδέα της αύξησης των φορολογικών συντελεστών δεν είναι πολιτικά δημοφιλής σε πολλές περιοχές της χώρας.

Ως εκ τούτου, στρεφόμαστε προς τον εξωτερικό τομέα. Μια γρήγορα μείωση των εισαγωγών θα απαιτούσε μια καταστροφική πτώση των εισοδημάτων όλων των στρωμάτων της κοινωνίας ενώ μια στρατηγική προσανατολισμένη στις εξαγωγές θα απαιτούσε απλά κάποια ικανότητα να εντοπιστούν κάπου ισχυρές αγορές και να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα. Ωστόσο, στο πλαίσιο μιας παγκόσμιας οικονομίας με τάσεις αποπληθωρισμού, όπου εύκολα επικρατεί η δυναμική της ανταγωνιστικής υποτίμησης, μια κατάσταση που μερικές φορές χαρακτηρίζεται από τον τύπο και ορισμένους πολιτικούς ηγέτες ως «νομισματικός πόλεμος» (*New York Times* 2013), και οι δύο αυτές διεργασίες είναι πολύ πιο δύσκολο να δρομολογηθούν από ότι συνήθως.

Επιπλέον, η «ανταγωνιστικότητα» των ΗΠΑ παραμένει ισχυρή, σύμφωνα με μια πρόσφατη κατάταξη, αν και η χώρα έπεσε κατά δύο θέσεις στην παγκόσμια κατάταξη ανταγωνιστικότητας και βρίσκεται πλέον στην έβδομη θέση (WEF 2013). Από την άλλη πλευρά, τα τελευταία 10 χρόνια έχει υπάρξει εκτεταμένη ανατίμηση των νομισμάτων σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες όπως η Βραζιλία, η Ινδονησία, η Ρωσία, η Ρουμανία, η Ινδία και η Κίνα. Η τάση αυτή έχει διαβρώσει την ανταγωνιστικότητά των εν λόγω οικονομιών και ως εκ τούτου ενισχύει τις ανησυχίες που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Το αμερικανικό δολάριο είναι αρκετά αδύναμο σύμφωνα με τα στοιχεία, όπως αυτά που φαίνονται στο σχήμα 6, ειδικά όταν συγκριθεί με νομίσματα που βρίσκονται στην κορυφή του σχήματος—δηλαδή εκείνων που έχουν υποβληθεί στην πιο δραματική μακροπρόθεσμη, πραγματική ανατίμηση. Συνεπώς υπάρχουν πολύ λίγες ενδείξεις ότι οι ΗΠΑ υστερούν στη συνολική ανταγωνιστικότητα, που θα μπορούσαν να δικαιολογήσουν την ανάγκη αποκατάστασης στην μακροοικονομική πολιτική.

Figure 6 Real, Effective Exchange Rate Revaluation

Note: Data extracted September 20, 2013. Revaluation is the percent change in the real, effective exchange rate relative to the 2005 base year for the series.

Sources: Interagency Group on Economic and Financial Statistics; authors' calculations

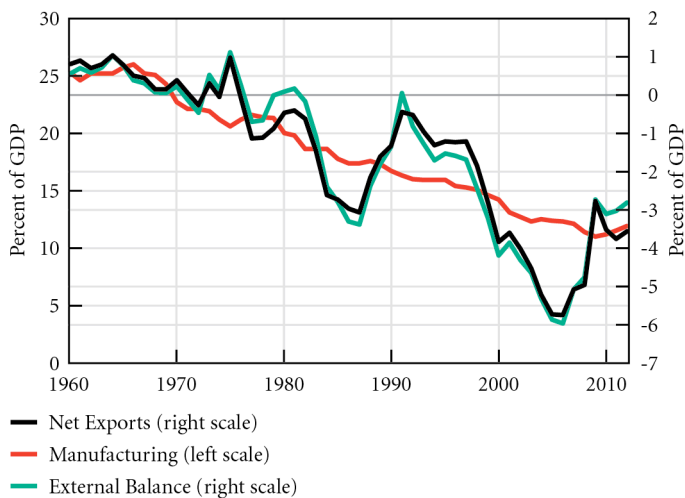
Την ίδια στιγμή, κάθε προσπάθεια προκειμένου να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα θα βρεθεί αντιμέτωπη με μια πληθώρα χωρών σε όλο τον κόσμο που κινούνται ήδη προς αυτή την κατεύθυνση πολιτικής είτε επειδή αντιμετωπίζουν υψηλά επίπεδα χρέους ή ένα μεγάλο μέρος του χρέους τους είναι εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα, ή ακόμη επειδή μελλοντικά διεθνή δάνεια προς αυτές τις χώρες υπαγορεύουν στις περισσότερες περιπτώσεις την υιοθέτηση σκληρών μέτρων λιτότητας.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες διαθέτουν το δικό τους κυρίαρχο νόμισμα, οπότε δεν αντιμετωπίζουν αυτό το δίλημμα. Στις ΗΠΑ, τα επιχειρήματα σχετικά με την ανάγκη λήψης μέτρων λιτότητας είναι αμφισβητήσιμα. Το έλλειμμα έχει μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ, κυρίως λόγω της κυκλικής ανάκαμψης, και το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου προβλέπει τώρα ότι αυτή η τάση θα συνεχιστεί, πράγμα που συμβάλλει στην περαιτέρω αμφισβήτηση των αυτόματων περικοπών στις δαπάνες. Ως εκ τούτου, οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν μπορούν να ισχυριστούν ότι έχουν την ίδια επιτακτική ανάγκη να εφαρμόσουν ονομαστικές περικοπές των μισθών και να αυξήσουν την παραγωγικότητα όπως οι χώρες-μέλη της ευρωζώνης που πλήττονται από την κρίση.

Παρ' όλα αυτά, δεδομένου του φαινομένου των αποπληθωριστικών τάσεων που παρατηρείται στη διεθνή οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των ΗΠΑ πιθανότατα θα διαβρωθεί αν δεν αντικατασταθούν οι τρέχουσες πολιτικές και δεν αντιστραφεί η στασιμότητα στον μεταποιητικό τομέα και σε άλλους τομείς που σχετίζονται με τις εξαγωγές. Ως εκ τούτου, η αύξηση των εξαγωγών είναι επίσης επιτακτική ανάγκη για τις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ελπίδα είναι για ένα παιχνίδι θετικού αθροίσματος. Με δεδομένη την έλλειψη πολιτικής βούλησης στην Ουάσιγκτον για την κατάργηση των αυτόματων περικοπών στις δαπάνες, μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι η αύξηση των εξαγωγών είναι ο μόνος τρόπος για να ικανοποιούν συγχρόνως οι αυτοεπιβαλλόμενοι δημοσιονομικοί περιορισμοί, να υπάρξει δυναμική αύξηση του ΑΕΠ, και να επιτραπεί στους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ που έχουν διεθνώς αποδεκτά νομίσματα να αποφύγουν την παγίδα της δημοσιονομικής λιτότητας. Πράγματι, έχουμε υποστηρίξει πολλές φορές στο παρελθόν ότι μια πολιτική προσανατολισμένη προς τις εξαγωγές είναι επιτακτική ανάγκη για τις Ηνωμένες Πολιτείες, εφόσον η αύξηση της ζήτησης από τον ιδιωτικό τομέα δεν δείχνει να αποτελεί βιώσιμη επιλογή (π.χ., βλέπε Godley, Izurieta και Zezza 2004).

Ιστορικά, η εποχή των υψηλών ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ συμπίπτει με την περίοδο της πτώσης της μεταποίησης ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας της οικονομίας, όπως δείχνει το σχήμα 7. Υπάρχουν μεγάλες ελπίδες για τη βιομηχανία smartphone, η οποία έχει αρχίσει να διαμορφώνει μια μαζική βάση πελατών. Ωστόσο, δεν είναι σαφές πόσες βιομηχανίες μπορούν να αποτελέσουν πηγές εξαγωγικών νέων θέσεων απασχόλησης και εσόδων. Για παράδειγμα, υπάρχουν αναφορές ότι η Ευρώπη επιχειρεί να μειώσει την παραγωγή του χάλυβα και ότι πολλοί μεγάλοι εθνικοί παραγωγοί παραπαίουν από τα υψηλά επίπεδα χρέους. Είναι ζωτικής σημασίας να αποκατασταθεί η αύξηση της ζήτησης σε συνολικό επίπεδο προτού μπορέσει ο τομέας αυτός να στηρίξει τη δημιουργία θέσεων εργασίας στα απαιτούμενα επίπεδα.

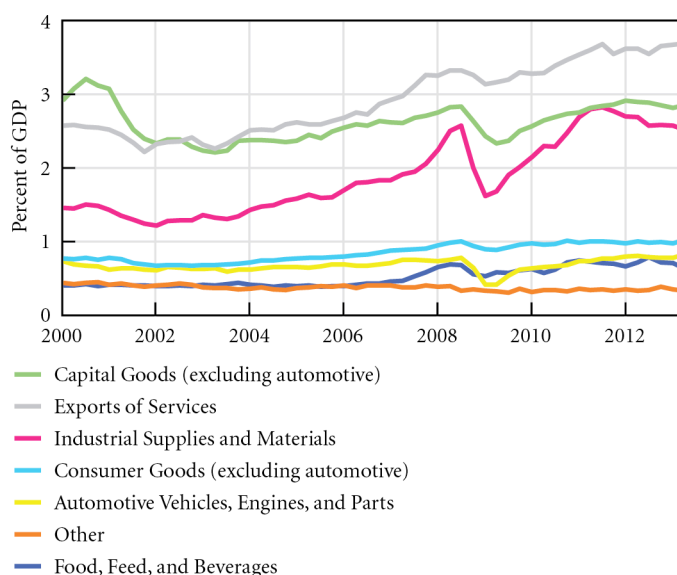
Figure 7 Manufacturing and External Balance



Sources: BEA; authors' calculations

Επιπλέον, ο τομέας της μεταποίησης οικοδομείται από σχετικά χαμηλή βάση. Σύμφωνα με τα στοιχεία του αμερικανικού Υπουργείου Εργασίας, οι μεταποιητικές βιομηχανίες αντιπροσωπεύουν σήμερα ένα μικρό ποσοστό της απασχόλησης στις ΗΠΑ, της τάξης περίπου των 11,7 εκατομμυρίων πλήρους απασχόλησης εργαζομένων ή το 9,4% της συνολικής πλήρους απασχόλησης. Αυτή η κατάσταση οφείλεται εν μέρει στους πρωτοφανείς ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας που σημειώθηκε από τον μεταποιητικό τομέα των ΗΠΑ από τις δεκαετίες του 1970 και του 1980, ακόμη και σε σχέση με τους διεθνείς ανταγωνιστές (βλ. Hatzius 2013), εν μέρει στην αύξηση του μεριδίου της αγοράς που κατείχαν οι εν λόγω ανταγωνιστές, και εν μέρει στους πολλούς αμετάβλητους παράγοντες που έχουν διατηρήσει τις εξαγωγές συν εισαγωγές σε σχετικά μικρό ποσοστό του ΑΕΠ των ΗΠΑ.

Figure 8 US Exports by Type of Product, Quarterly, 2000Q1–2013Q2



Note: Data revised as of July 31, 2013.

Sources: BEA; authors' calculations

Ως ομάδα, το μικρό απόλυτο μέγεθος του εξαγωγικού τομέα των ΗΠΑ σημαίνει ότι θα πρέπει να αναπτυχθεί με πολύ γρήγορο ρυθμό προκειμένου να επιτευχθεί μια δεδομένη μείωση του μεγέθους του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ και για να μειωθεί σημαντικά το ποσοστό ανεργίας. Πράγματι, έχει παρατηρηθεί ότι η αύξηση του κόστους εργασίας σε ορισμένες χώρες της Ασίας και οι νέες πηγές φθηνών ορυκτών καυσίμων θα μπορούσαν να αντιστρέψουν την τάση εξωπορισμού (outsourcing) της παραγωγής (Fishman 2012) ή στην αναγέννηση του μεταποιητικού τομέα (Hatzius 2013) στις Ηνωμένες Πολιτείες. Το ερώτημα όμως είναι αν μπορεί κανείς να ξεχωρίσει ένα σημαντικό μερίδιο των βιομηχανιών όπου οι αμερικανοί κατασκευαστές έχουν την ευκαιρία να γίνουν παραγωγοί χαμηλού κόστους. Το σχήμα 8 διαχωρίζει τις ακαθάριστες εξαγωγές των ΗΠΑ σε βασικά είδη προϊόντων: αυτοκίνητα,

κεφαλαιουχικά αγαθά, καταναλωτικά αγαθά, τρόφιμα, ζωοτροφές και ποτά, αναλώσιμα αγαθά και υλικά, υπηρεσίες. Από την εικόνα αυτή προκύπτουν δύο παρατηρήσεις:

(1) Οι ομάδες προϊόντων διαφέρουν ως προς τον βαθμό με τον οποίο κινούνται σε συγχρονισμό με τον επιχειρηματικό κύκλο, με τις βιομηχανικές προμήθειες και τα υλικά να εμφανίζουν τα μεγαλύτερα επίπεδα κυκλικών διακυμάνσεων μεταξύ των επτά σειρών.

(2) Οι περισσότερες από αυτές τις ομάδες αυξάνονται αργά, ίσως και καθόλου, με τις βιομηχανικές προμήθειες/ υλικά και τις υπηρεσίες να αναπτύσσονται ταχύτατα, κατά μέσο όρο, για την περίοδο που φαίνεται στο σχήμα. Μια πιο λεπτομερή ματιά υποδηλώνει ότι διάφορες μη-κυρτότητες (nonconvexities), συμπεριλαμβανομένων των επιπτώσεων της τεχνολογίας και των διακλαδικών και ενδοεταιρικών εξωτερικότητων, ευθύνονται για το γεγονός ότι αυτές οι ομάδες τείνουν είτε να είναι στατικές είτε να αναπτύσσονται ραγδαία σε κάθε δεδομένη στιγμή και σε οποιαδήποτε δεδομένη περιοχή. Επίσης, έχει προ πολλού υποστηριχθεί ότι ορισμένοι τομείς, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, έχουν ένα εγγενές πλεονέκτημα σε μακροπρόθεσμο επίπεδο διότι υποβάλλονται σε τεχνολογική πρόοδο με ταχύτερους ρυθμούς, επιτρέποντάς τους να μειώσουν τους συντελεστές που απαιτούνται για μια δεδομένη ποσότητα της παραγωγής ή επειδή η ζήτηση γι' αυτούς αυξάνεται καθώς οι χώρες γίνονται πιο πλούσιες (π.χ., Kaldor 1985, 7–30, Baumol 2012).

Επίσης, κάνοντας αναφορά σε παραδείγματα όπως η Silicon Valley στη βόρεια Καλιφόρνια, κάποιες μελέτες δείχνουν ότι οι βιομηχανίες που συνδέονται στενά με την E&A απολαμβάνουν υψηλές εξωτερικές οικονομίες όταν είναι συγκεντρωμένες σε μια δεδομένη γεωγραφική περιοχή. Επιπλέον, συνήθως η καινοτομία του ιδιωτικού τομέα βασίζεται στις δημόσιες επενδύσεις για E&A και την καινοτομία του δημοσίου τομέα (π.χ., Mazzucato 2012, Hicks και Atkinson 2012). Τέλος, οι δαπάνες για E&A τόσο στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό εγχώριο τομέα τείνουν να είναι προκυκλικές, επιδεινώνοντας τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου, εκτός κι αν εφαρμοστούν πολιτικές για τη σταθεροποίηση των προσπαθειών στην E&A.

Στο σενάριο 2 παρακάτω, κάνουμε μια προσπάθεια να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών μέσω της προώθησης της καινοτομίας σε εξαγωγικά προσανατολισμένους τομείς της οικονομίας, μια διαδρομή που θα μπορούσε να αποφέρει νέα προϊόντα και τεχνικές παραγωγής βασισμένες στην εξοικονόμηση κόστους. Τα μέτρα που προτείνουμε είναι οι δημόσιες επενδύσεις σε E&A, οι οποίες υποβάλλονται σήμερα σε βαθιές περικοπές εξαιτίας των αυτόματων περικοπών στις δαπάνες. Η E&A, που ορίζεται από τον John Cornwall (1977) ως «η συνειδητή εφαρμογή των πόρων για την ανάπτυξη των εφευρέσεων σε μια μορφή που έχει εμπορική αξία» (105), έχει βρει υποστήριξη από τους υποψήφιους για την προεδρία των ΗΠΑ και από τα δύο μεγάλα κόμματα στις πιο πρόσφατες προεδρικές εκλογές (Plumer 2013) καθώς και από ηγέτες των επιχειρήσεων και κορυφαίους ακαδημαϊκούς (Reif και Barrett 2013). Η κρατική E&A τείνει να είναι καθαρή και όχι εφαρμοσμένη, αλλά οι ειδικοί επισημαίνουν ότι ακόμη και μια μικρή δόση κρατικής E&A της τάξης των 2 δις δολαρίων ετησίως, που αποσκοπεί στη συμπληρωματική στήριξη της καινοτομίας στον μεταποιητικό τομέα, θα μπορούσε να αποφέρει απτά οφέλη στην αμερικανική βιομηχανία (Pisano και Shih 2012). Για

λόγους οικονομίας χώρου, δεν μπορούμε να ασχοληθούμε λεπτομερώς με το ζήτημα των δαπανών σε E&A στην παρούσα έκθεση, αλλά μπορούμε απλά να υπογραμμίσουμε την ευρεία στήριξη που έχουν προσφέρει προς τη διατήρηση των δαπανών σε E&A μερικές από τις μεγαλύτερες δεξαμενές σκέψης που συμβουλεύουν την πολιτική ελίτ της Ουάσιγκτον.

Ανάπτυξη της ζήτησης στον εξωτερικό τομέα;

Δεδομένου ότι οι ανησυχίες μας επικεντρώνονται ως επί το πλείστον στη συνολική ζήτηση, ένα βασικό ερωτηματικό γύρω από κάθε πρόγραμμα με εξαγωγικό προσανατολισμό είναι η δύναμη της ζήτησης στον υπόλοιπο κόσμο, που στο υπόδειγμά μας εκπροσωπείται από μια μεταβλητή για τους εταίρους συναλλαγών στο ΑΕΠ (Shaikh, Zezza και Dos Santos 2003). Εικάζεται ότι οι λεγόμενες αναδυόμενες αγορές εισέρχονται σε μια περίοδο βραδείας ανάπτυξης, με τα στοιχεία για το ΑΕΠ του δεύτερου τριμήνου του 2013 για τις χώρες BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία και Κίνα) να προσφέρουν στήριξη προς αυτή την εκτίμηση. Στην περίπτωση της Κίνας, οι αναφορές δείχνουν ότι αυτή η ριζική αλλαγή αντανάκλα την απόφαση ενός μακροπρόθεσμου προγραμματισμού ότι τώρα είναι η κατάλληλη στιγμή για τη σταδιακή ενεργοποίηση μιας υψηλότερης αναλογίας μεταξύ κατανάλωσης και επένδυσης. Από τότε που οι φήμες περί πρώιμου περιορισμού του τρίτου γύρου ποσοτικής χαλάρωσης ταρακούνησαν τις αγορές την περασμένη άνοιξη, κάποιες χώρες αναδυόμενων αγορών βρέθηκαν αντιμέτωπες με σημαντικές εκροές κεφαλαίων ενώ οι χρηματοοικονομικές ανησυχίες οδήγησαν σε πτώση τις αγορές τιτλοποίησης και παραγωγών στις επηρεαζόμενες χώρες και συνέβαλαν στην αρνητική αναθεώρηση των προβλέψεων για τις αναδυόμενες αγορές. Από την άλλη πλευρά, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, αυτές οι εξελίξεις μπορεί να αντιπροσωπεύουν το αποκορύφωμα ενός μεγάλου κύματος πραγματικής ανατίμησης στην Ινδία, την Ταϊβάν και τη Νότια Αφρική. Στο ενδιάμεσο, η ευρωζώνη στο σύνολό της είδε τα ποσοστά ανάπτυξης να σκαρφαλώνουν στο 1,2% για το τρίμηνο, τα οποία, όμως, αν και μπορεί να θεωρηθούν ως θετική εξέλιξη (Porper 2013), εξακολουθούν να είναι πολύ μικρότερα από τα ποσοστά ανάπτυξης για τις προαναφερθείσες χώρες των αναδυόμενων αγορών (π.χ., 4,4% στην Ινδία για το δεύτερο τρίμηνο του 2013). Η πορεία της ανάπτυξης συνεχίζει να είναι έντονα αρνητική σε μεγάλο μέρος της Ευρώπης ενώ η ανεργία βρίσκεται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Επιπλέον η δημοσιονομική πολιτική στην ευρωζώνη εξακολουθεί οδηγεί σε δικαιολογημένους φόβους για περαιτέρω συρρίκνωση της δημοσιονομικής πολιτικής στις χώρες που χρησιμοποιούν ως νόμισμα το ευρώ (για λεπτομέρειες, δείτε Hannsgen και Papadimitriou 2012).

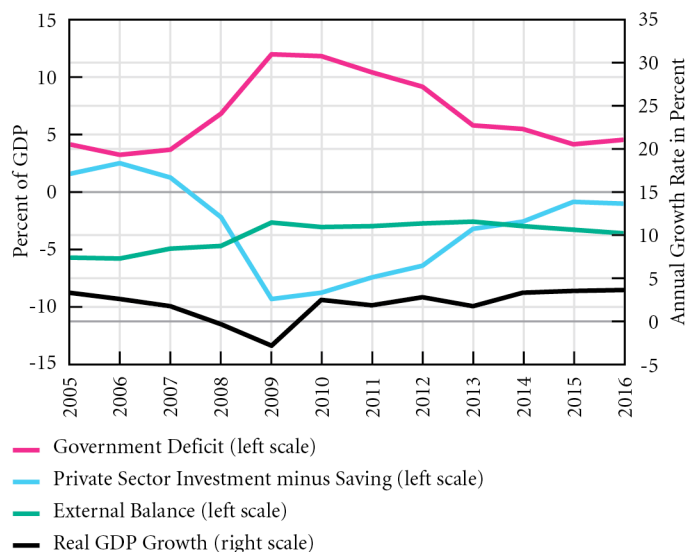
Όσον αφορά την ανοδική τάση στις αποδόσεις των ομολόγων που σηματοδότησαν την έναρξη της κρίσης του ευρώ το 2012, τα καλά νέα είναι ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποφάσισε να στηρίξει τις αγορές ομολόγων στην ευρωζώνη με δάνεια προς τις τράπεζες των μεγαλύτερων χωρών-μελών. Οι προσπάθειες αυτές ήταν αποτελεσματικές για τα κρατικά ομόλογα της Ιταλίας και της Ισπανίας, μειώνοντας σταθερά τα spreads. Τα κακά νέα είναι ότι τα μέτρα αυτά δεν ήταν αποτελεσματικά για τα spreads των επιτοκίων σε άλλες περιφερειακές χώρες της ευρωζώνης, ενώ επικρατούν ισχυρές πιέσεις να υιοθετήσουν και να συμμορφωθούν με τις πολιτικές λιτότητας ως

αντάλλαγμα για τις αγορές ομολόγων της ΕΚΤ (Norris 2013). Όπως προτάθηκε παραπάνω, αυτή η πολιτική προσέγγιση οδηγεί πάντοτε σε αποπληθωρισμό των μισθών, που με τη σειρά του τείνει να υπονομεύει τη συνολική ζήτηση (Keynes 1936, κεφ. 18 και 19). Αυτή η κατάσταση φαίνεται αρκετά παρόμοια με την αποπληθωριστική παγκόσμια οικονομία που περιέγραψε ο John Maynard Keynes στη δεκαετία του 1920 και του 1930, ένα σημείο που τεκμηριώνει απόλυτα μια τεράστια έκθεση της Διεθνούς Οργάνωσης Εργασίας (ILO 2013), η οποία ανακαλύπτει ότι περίπου 200 εκατομμύρια άνθρωποι είναι άνεργοι σε όλο τον κόσμο (31). Ως εκ τούτου, εάν απαιτείται μια προσέγγιση προσανατολισμένη στις εξαγωγές, η πλέον κατάλληλη είναι αυτή που λαμβάνει υπόψη τα εμπόδια που παρουσιάζονται από την ανεπαρκή συνολική ζήτηση σε όλο τον κόσμο. Αυτός είναι και ο λόγος που δεν αντισταθμίζουμε τις δαπάνες για Ε&Α στο σενάριο 2 με νέους φόρους.

Η ιστορία μέχρι τώρα και οι συνέπειες για τη δημοσιονομική πολιτική

Μια προβολή των τρεχουσών οικονομικών τάσεων θα αποτελέσει σημείο αναφοράς για τη σύγκριση των αποτελεσμάτων των δύο σεναρίων πολιτικής. Οι παράμετροι στο υπόδειγμα έχουν καθοριστεί με τον ίδιο τρόπο όπως και στις προηγούμενες αναλύσεις, με την έκθεση «World Economic Outlook» που εκδόθηκε τον Απρίλιο από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF 2013) να παρέχει τη βάση των προβλέψεων για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Τα επιτόκια και η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου δεν αναμένεται να αλλάξουν σημαντικά από τα σημερινά τους επίπεδα. Χρησιμοποιώντας τις προβλεπόμενες κρατικές δαπάνες και τα προβλεπόμενα έσοδα από το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, οι βασικές προσομοιώσεις του υποδείγματος για τους τρεις ισολογισμούς και τους πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ εμφανίζονται στο σχήμα 9. Η συναίνεση γύρω από τις προβλέψεις για την οικονομική ανάπτυξη έχει αποδυναμωθεί από τη στιγμή της δημοσιοποίησης της έκθεσης του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, γι' αυτό πρέπει να έχουμε κατά νου ότι η εικόνα που παρουσιάζεται στο σχήμα είναι περισσότερο αισιόδοξη από ότι θα έπρεπε να είναι. Η αρχική (baseline) προσομοίωση βασίζεται σε αυτές τις υποθέσεις. Όλες οι επόμενες προσομοιώσεις ξεκινούν από αυτή τη γραμμή βάσης.

Figure 9 Baseline Scenario: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005–16



Sources: BEA; authors' calculations

Παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα των προβλέψεών μας από το 2013 μέχρι το 2016. Όπως φαίνεται στο σχήμα 9, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξάνεται ελαφρά και στη συνέχεια μειώνεται για το υπόλοιπο της περιόδου πρόβλεψης. Η επένδυση του ιδιωτικού τομέα μείον αποταμίευση εξακολουθεί να αντανακλά τη διαδικασία της απομόχλευσης, πράγμα που σημαίνει ότι τα έσοδα του εν λόγω τομέα είναι μεγαλύτερα από τις δαπάνες του και, κατά συνέπεια, η συνεχιζόμενη μείωση του χρέους του ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ωστόσο, μερικά σημάδια δείχνουν τη χαλάρωση αυτής της διαδικασίας, με αποτέλεσμα την αύξηση της επένδυσης του ιδιωτικού τομέα μείον αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ να σταματά περίπου προς το τέλος της περιόδου πρόβλεψης.

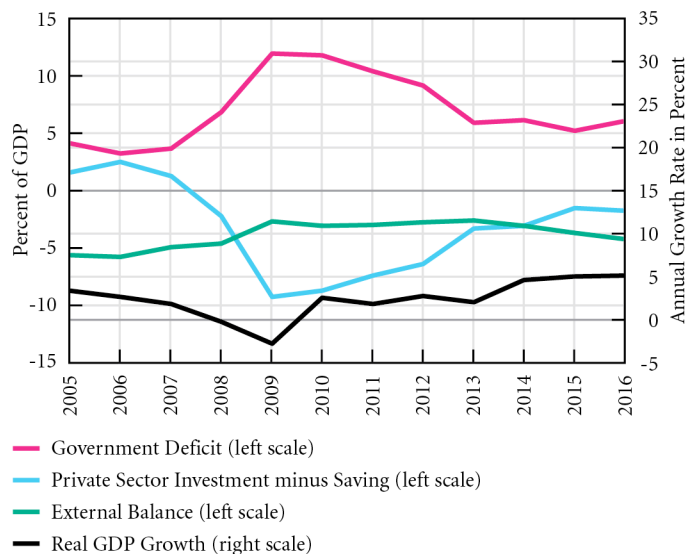
Όσον αφορά το δημοσιονομικό έλλειμμα, η προβολή των σημερινών τάσεων υποδηλώνει τη συνεχή κίνηση προς τη δημοσιονομική προσαρμογή και στα επόμενα δύο έτη. Η μείωση του ελλείμματος αναμένεται να ισορροπηθεί το 2016, το τελευταίο έτος της περιόδου προσομοίωσης. Αυτό έχει προαναγγελθεί ως κάποιο είδος επιτεύγματος, αλλά όπως είπαμε παραπάνω είναι πιθανό να αποδειχθεί καταστροφικά ακατάλληλο ενόψει του μεγάλου παραγωγικού κενού και των υψηλών ποσοστών ανεργίας. Μια άλλη γραμμή στο ίδιο σχήμα δείχνει τον πραγματικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ να συγκλίνει περίπου στο 3,5% προς το τέλος της περιόδου προβολής.

Τέλος, το σχήμα 14 δείχνει την πορεία της ανεργίας, με το επίσημο ποσοστό της ανεργίας να διαμορφώνεται λίγο χαμηλότερα από το 7% προς το τέλος της περιόδου προσομοίωσης.

Αύξηση στις κρατικές δαπάνες για υποδομές

Στο υπόδειγμα του Levy Institute, η χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση της οικονομικής μεγέθυνσης. Όπως εξηγεί μια μελέτη του Nikiforos (2013b), καθώς και μια προηγούμενη έκθεση στρατηγικής ανάλυσης (Papadimitriou, Hannsgen, and Nikiforos 2013), η αύξηση του ρυθμού της οικονομικής μεγέθυνσης οδηγεί σε μείωση του ποσοστού της ανεργίας, αφού ληφθούν υπόψη οι αποσύρσεις από την αγορά εργασίας. Εμείς προσομοιώνουμε τις επιπτώσεις της αύξησης των κρατικών δαπανών για τις υποδομές της τάξης των 160 δις δολαρίων ή περίπου το 1% του ΑΕΠ, σε σχέση με την αρχική βάση, για κάθε έτος της προσομοίωσης. Ο στόχος είναι να μειωθεί το ποσοστό ανεργίας πιο γρήγορα σε σχέση το βασικό σενάριο.

Figure 10 Scenario 1: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005–16



Sources: BEA; authors' calculations

Τα αποτελέσματα δείχνουν σημαντική βελτίωση. Όπως φαίνεται στο σχήμα 10, ο καθαρός δανεισμός του ιδιωτικού τομέα είναι μεγαλύτερος κατά περίπου 1% καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου προβολής, αντανακλώντας μια δυναμική επίδραση του πολλαπλασιαστή, όπου η αύξηση των κρατικών δαπανών διοχετεύεται σε όλη την οικονομία. Το έλλειμμα δεν μειώνεται τόσο γρήγορα, φθάνοντας περίπου στο 6% μέχρι το τέλος της περιόδου προσομοίωσης. Η τρίτη διαδρομή στο σχήμα δείχνει ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι λίγο υψηλότερο από ό, τι στα βασικά δεδομένα, γεγονός που αναπόφευκτα προκύπτει από τα προαναφερθέντα υψηλότερα ελλείμματα της εγχώριας κυβέρνησης και του ιδιωτικού τομέα (Godley 1999). Επιπλέον, όπως δείχνει το σχήμα, ο πραγματικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ συγκλίνει περίπου στο 5% προς το τέλος της προσομοίωσης.

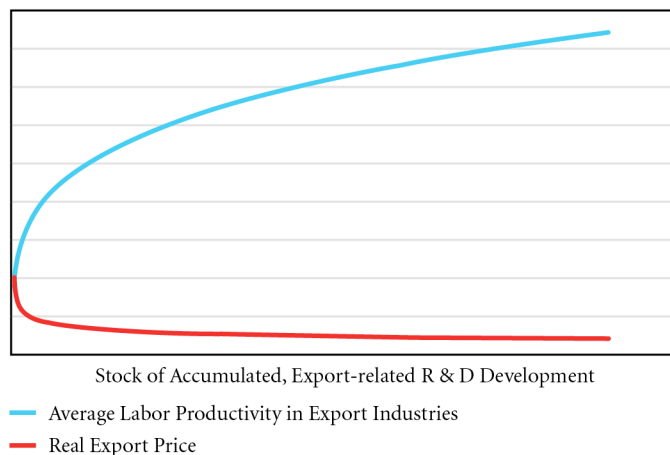
Τέλος, το Σχήμα 14 δείχνει την πορεία του ποσοστού της ανεργίας να μειώνεται το 2016 κάτω από το 6%. Η δημοσιονομική τόνωση και οι επιπτώσεις του πολλαπλασιαστή οδηγούν σε βελτίωση της ανάκαμψης έναντι του αποτελέσματος του baseline, το οποίο απεικονίζεται στο ίδιο σχήμα.

Προσομοίωση της αύξησης των δαπανών προς E&A εξαγωγικού προσανατολισμού

Τι θα συνέβαινε αν υποθέταμε ότι οι μακροοικονομικές επιπτώσεις στις μεταβολές της κρατικής δαπάνης εξαρτώνται από τις συγκεκριμένες κατηγορίες δαπανών; Όπως εξηγήσαμε προηγουμένως, είναι πολλοί εκείνοι που υποστηρίζουν ότι είναι λογικό να αυξηθούν οι δαπάνες για E&A ή τουλάχιστον να προστατευθούν οι κρατικές δαπάνες σε E&A από τις αυτόματες περικοπές των δαπανών. Το ποσό των 40 δις δολαρίων ανά τρίμηνο, ή 160 δις δολάρια σε ετήσια βάση προστίθεται στις baseline δαπάνες καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου προβολής. Για να ανακεφαλαιώσουμε, η ιδέα είναι ότι οι εν λόγω δαπάνες θα έχουν το πρόσθετο αποτέλεσμα της αύξησης της μέσης παραγωγικότητας στις βιομηχανίες που δραστηριοποιούνται γύρω από τον τομέα των εξαγωγών, με αποτέλεσμα την πτώση των αμερικανικών τιμών εξαγωγής σε σχέση με το γενικό επίπεδο των τιμών στις ΗΠΑ. Υποθέτουμε ότι οι δαπάνες αυτές στοχεύουν αποκλειστικά στη μείωση του εγχώριου κόστους παραγωγής, αν και στην πραγματικότητα οι επιπτώσεις μπορεί επίσης να περιλαμβάνουν και τη δημιουργία νέων προϊόντων για τις ξένες αγορές.

Η E&A είναι σημαντική στο πλαίσιο του υποδείγματος του Levy Institute ως μέσο για την αύξηση των εξαγωγών, προσφέροντας ένα χρήσιμο συμπλήρωμα στις κενυσιανές επιδράσεις της δημοσιονομικής τόνωσης. Για να προσομοιώσουμε την επίδραση της E&A, είναι αναγκαίο να δείξουμε με κάποιο τρόπο τις επιπτώσεις της τεχνολογικής καινοτομίας στην παραγωγικότητα και στο κόστος στις βιομηχανίες που παράγουν για εξαγωγές. Προς το τέλος, η παραγωγικότητα σε αυτές τις βιομηχανίες είναι μια αύξουσα συνάρτηση του υφιστάμενου «αποθέματος» της συσσωρευμένης E&A. Το σχήμα 11 απεικονίζει μια τέτοια σχέση. Δείχνει την παραγωγικότητα να αυξάνεται καθώς αυξάνεται το απόθεμα της E&A εξαγωγικού προσανατολισμού. Η αρχή που απεικονίζεται στο σχήμα φαίνεται να είναι συνεπής με το σκεπτικό πίσω από την κίνηση του Γραφείου Οικονομικής Ανάλυσης να συμπεριλάβει την E&A στο εθνικό εισόδημα και την παραγωγή ως μια μορφή σταθερής επένδυσης (βλέπε επίσης Papadimitriou, Hannsgen, and Nikiforos 2013).

Figure 11 Scenario 2: Assumed Relationship between R & D Accumulation and Export-sector Performance



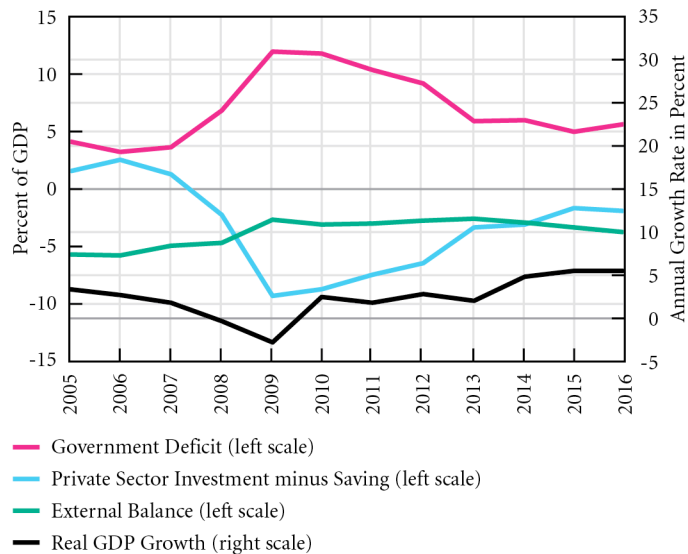
Source: Authors' calculations

Στη συνέχεια, μπορούμε να υποθέσουμε ότι το μοναδιαίο κόστος και, ως εκ τούτου, η πραγματική τιμή εξαγωγής, μειώνεται περίπου αντιστρόφως ανάλογα με την παραγωγικότητα. Τέλος, ολοκληρώνοντας την αλυσίδα του συλλογισμού σε αυτό το σενάριο, η πραγματική τιμή εξαγωγής είναι μία από τις μεταβλητές που καθορίζουν την πορεία του όγκου των εξαγωγών με την πάροδο του χρόνου. Η σχέση που απεικονίζεται στο σχήμα 11 θεωρείται σχεδόν από όλους τους ερευνητές ότι θα είναι θετική. Σε γενικές γραμμές, όμως, η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία δεν προσφέρει μια ενιαία ακριβή εκτίμηση της παραμέτρου που διέπει τη μορφή της σχέσης που φαίνεται στο σχήμα. Η έκθεση του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου που αναφέρθηκε προηγουμένως συνοψίζει δεκαετίες μελέτης και ανάλυσης γύρω από τη συγκεκριμένη βιβλιογραφία. Το φάσμα των εκτιμήσεων σχετικά με την επίδραση των δαπανών για E&A είναι αρκετά μεγάλο και εξαρτάται από το είδος της μελέτης και τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν: «Ο πυρήνας της εμπειρικής βιβλιογραφίας για την E&A περιλαμβάνει μελέτες που εκτιμούν την ιδιωτική απόδοση σε E&A χρησιμοποιώντας στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης ή κλάδου και τα αποτελέσματά τους, αν και δεν είναι ομοίμορφα, είναι τα περισσότερο συνεπή σε όλες τις μελέτες. Φαίνονται να αποτελούν τη βάση για τη συναίνεση στο ότι η ελαστικότητα της E&A είναι θετική και σημαντική (δηλαδή, διαφέρει σημαντικά από το μηδέν)» (CBO 2005, 14).

Ως εκ τούτου, στο βαθμό που είναι δυνατόν να υπολογιστούν τα οφέλη της παραγωγικότητας στην E&A, το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου την εντοπίζει σε αυτόν τον «πυρήνα» της ακαδημαϊκής μελέτης σχετικά με το γνωστικό αντικείμενο. Οι συντάκτες της έκθεσης καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι εκτιμήσεις της ανταπόκρισης της παραγωγής σε μια αύξηση 1% στο απόθεμα της E&A κυμαίνεται από 0% έως 0,6%. Προφανώς, μια πιο ακριβή απάντηση θα εξαρτηθεί από το είδος της E&A που εξετάζεται, αλλά εμείς υποθέτουμε εδώ ότι η κρατική χρηματοδότηση για E&A θα αυξηθεί για ένα αρκετά ευρύ φάσμα τομέων σε καθαρό και εφαρμοσμένο επίπεδο. Αυτό μας

επιτρέπει να καθορίσουμε το υποθετικό αποτέλεσμα χωρίς μεγάλη ανησυχία για ακρίβεια.

Figure 12 Scenario 2: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005–16



Sources: BEA; authors' calculations

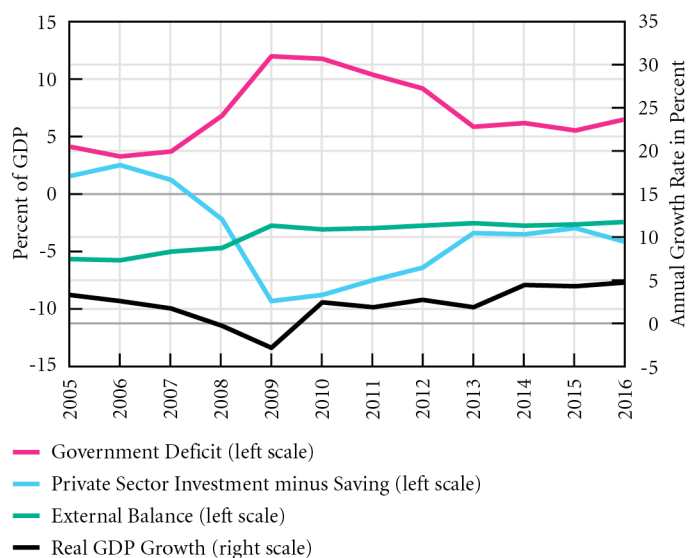
Τα αποτελέσματα της προσομοίωσης για ένα σενάριο κρατικών δαπανών σε E&A εξαγωγικού προσανατολισμού δείχνουν ότι ο ιδιωτικός τομέας αυξάνει το επίπεδο των δαπανών του περισσότερο από ό, τι πριν, οδηγώντας σε μια πορεία όπου το τομεακό του ισοζύγιο υπερβαίνει το 2% έως το τέλος της περιόδου προβολής (βλ. σχήμα 12). Τα υψηλότερα επίπεδα των εισαγωγών σε αυτό το σενάριο αντανακλούν το γεγονός ότι η υποτιθέμενη αλλαγή των σχετικών τιμών επηρεάζει τις εξαγωγές, αλλά όχι τις εισαγωγές. Οι καταναλωτές απολαμβάνουν υψηλότερα εισοδήματα ως αποτέλεσμα της αύξησης των εξαγωγών και των κρατικών δαπανών και ένα μεγαλύτερο μέρος αυτής της αύξησης δαπανάται για εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες από ό, τι στην περίπτωση της ονομαστικής υποτίμησης, η οποία αυξάνει γενικά την πραγματική τιμή των εισαγωγών τουλάχιστον σε πρώτη φάση. Όσον αφορά το δημοσιονομικό έλλειμμα, το σχήμα δείχνει ότι οι υποτιθέμενες επιπτώσεις της E&A στον τομέα των εξαγωγών μειώνουν τον δημοσιονομικό αντίκτυπο της αύξησης των δαπανών έναντι της απλής δημόσιας επένδυσης σε υποδομές που προσομοιώθηκε πριν και κατά την οποία δεν υποθέσαμε καμία παραγωγική επίπτωση. Από την άλλη πλευρά, η προβλεπόμενη πορεία του ελλείμματος δείχνει ότι εξακολουθεί να υπερβαίνει τις βασικές προβλέψεις. Το σχήμα 12 δείχνει μία σταθερή και πολύ βαθμιαία αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καθ' όλη τη διάρκεια της προσομοίωσης, αντικατοπτρίζοντας κυρίως την αύξηση του όγκου των εξαγωγών. Ομοίως, το ίδιο σχήμα απεικονίζει την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ που σταδιακά πλησιάζει στο 5,5% μέχρι το τέλος της περιόδου προβολής, λίγο ψηλότερα προς το τέλος του προηγούμενου σεναρίου. Τέλος, η πτωτική πορεία της ανεργίας που εμφανίζεται στο σχήμα 14 είναι πιο απότομη από ό, τι στην

αρχική γραμμή ή στις προσομοιώσεις των υποδομών, με τη μεταβλητή της σχετιζόμενης δραστηριότητας να μειώνεται σε λιγότερο από το 5% το 2016.

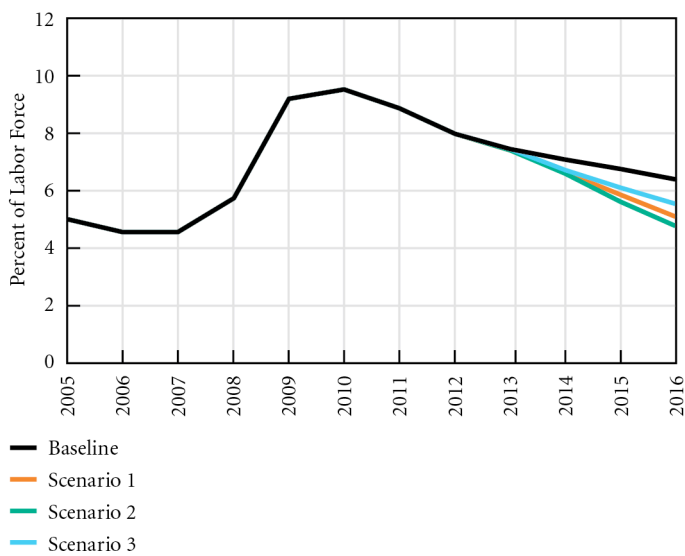
Οι επιπτώσεις της αύξησης των δαπανών σε E&A και η συνεχιζόμενη απομόχλευση των νοικοκυριών

Η απομόχλευση των νοικοκυριών μπορεί να συνεχιστεί πολύ πιο έντονα από ό, τι προβλέπεται στην προσομοίωση βάσης. Όπως αναφέρθηκε, διαπιστώνουμε ότι η ανάπτυξη είναι αρκετά ισχυρή, αλλά αυτό το αποτέλεσμα απαιτεί ανανεωμένο δανεισμό εκ μέρους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, που σε όλες τις προηγούμενες προσομοιώσεις αξιολογήσαμε ως μια μάλλον ασταθή προϋπόθεση. Εδώ, θα επιχειρήσουμε να δείξουμε ότι υπάρχει λόγος για απαισιοδοξία, στη συνέχεια θα αναφέρουμε τα αποτελέσματα της προσομοίωσης με την ίδια πολιτική των δαπανών σε E&A (αύξηση 160 δις δολαρίων ετησίως), αλλά με πρόσθετη απομόχλευση εκ μέρους των νοικοκυριών, όπως περιγράφεται παρακάτω.

Figure 13 Scenario 3: US Main Sector Balances and Real GDP Growth, 2005–16



Sources: BEA; authors' calculations

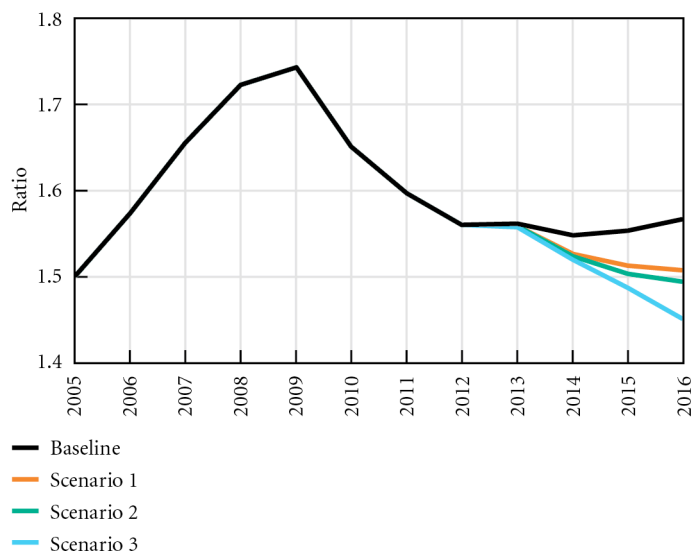
Figure 14 Unemployment Rate, 2005–16

Sources: Bureau of Labor Statistics; authors' calculations

Στο πρότυπο της έρευνας του Wynne Godley (1999), θεωρούμε ότι είναι λογικό να υποστηρίξουμε ότι τα ιστορικά πρότυπα αποτελούν σχετικά σημεία αναφοράς για τις αναλογίες του χρέους των νοικοκυριών. Ο Anwar Shaikh (2012), χρησιμοποιώντας στοιχεία για το εθνικό εισόδημα και την παραγωγή για την περίοδο 1947–2010, παρουσιάζει στοιχεία που αποδεικνύουν ότι ο ιδιωτικός τομέας τείνει γενικά να διατηρεί έναν μικρό θετικό χρηματοοικονομικό ισολογισμό σε μακροπρόθεσμο επίπεδο. Αναπτύσσοντας μια σειρά από επιχειρήματα που ο ίδιος αποδίδει στους Nancy και Richard Ruggles (1992), ο Shaikh εξηγεί ότι τα νοικοκυριά αποταμιεύουν κυρίως για να επενδύσουν σε διαρκή καταναλωτικά αγαθά, ενώ οι επιχειρήσεις διατηρούν τα κέρδη κατά κύριο λόγο προκειμένου να επενδύσουν σε κεφαλαιουχικά αγαθά. Ως εκ τούτου, το έλλειμμα του ιδιωτικού τομέα, το οποίο ισούται με τη διαφορά μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης σε όλο τον τομέα, θα γράψει κατά μέσο όρο, σε μακροπρόθεσμη βάση, περίπου μηδέν. Ως εκ τούτου, η περίοδος της πορείας της αρνητικής καθαρής αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 έως τα τέλη της δεκαετίας του 2000 θα αποδειχθεί μια βραχύβια εξαίρεση. Πράγματι, όπως είδαμε νωρίτερα, το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ συνεχίζει να μειώνεται σε σχέση με το ανώτατο επίπεδο που επιτεύχθηκε το φθινόπωρο του 2008. Επιπλέον, τα σχήματα 9, 10 και 12 δείχνουν ότι ο ιδιωτικός τομέας ως σύνολο έχει διατηρήσει μια θετική χρηματοοικονομική ισορροπία από περίπου την έναρξη της ύφεσης του 2007–09. Σε αυτό το σενάριο, διαφοροποιούμεθα με την έκθεση του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO 2013) κάνοντας την υπόθεση ότι η απομόχλευση των νοικοκυριών θα συνεχιστεί με αυτόν τον τρόπο, με τα αμερικανικά νοικοκυριά να βάζουν φρένο στην αγορά νέων αγαθών και υπηρεσιών προκειμένου να μειώσουν το χρέος τους. Η υπόθεση αυτή είναι ενσωματωμένη στα χαμηλότερα προβλεπόμενα ποσοστά δανεισμού εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα σε σχέση με εκείνα που υποθέσαμε σε όλα τα προηγούμενα σενάρια. Τα σχήματα 15, 16 και 17 απεικονίζουν τις αναλογίες χρέους

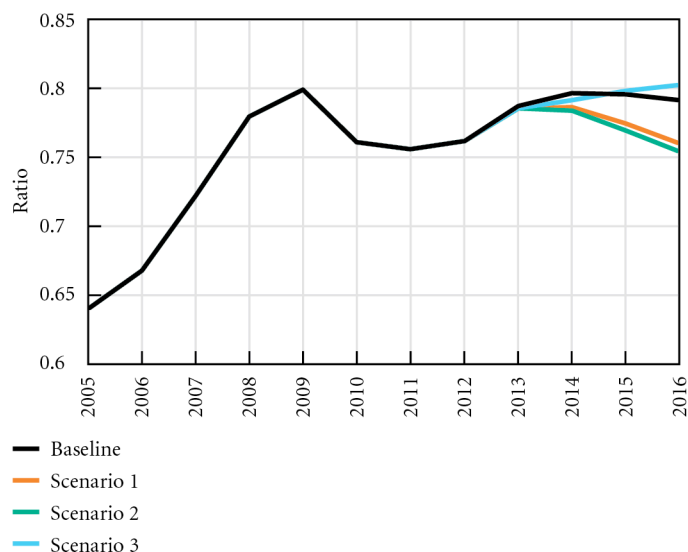
προς το ΑΕΠ στο σενάριο αναφοράς και σε όλα τα τρία σενάρια, συμπεριλαμβανομένου του σεναρίου 3 όπου υπάρχει μια επιταχυνόμενη πορεία. Το σχήμα 15 δείχνει την αναλογία για το σύνολο του ιδιωτικού τομέα να πέφτει προς το 1,5% από πέρυσι. Η τάση αυτή αντικατοπτρίζει τόσο την αύξηση του ΑΕΠ όσο και τη μείωση του ονομαστικού χρέους. Το βασικό σενάριο οδηγεί σταδιακά σε μια ανοδική πορεία της αναλογίας του χρέους προς το ΑΕΠ, με την κατανάλωση να λειτουργεί ως η κινητήρια δύναμη. Μετά από αυτό, κατά φθίνουσα σειρά, οι διαδρομές του δείκτη του χρέους είναι: σενάριο 1, σενάριο 2 και το νέο σενάριο 3.

Figure 15 Private Sector: Debt-to-GDP Ratio, 2005–16



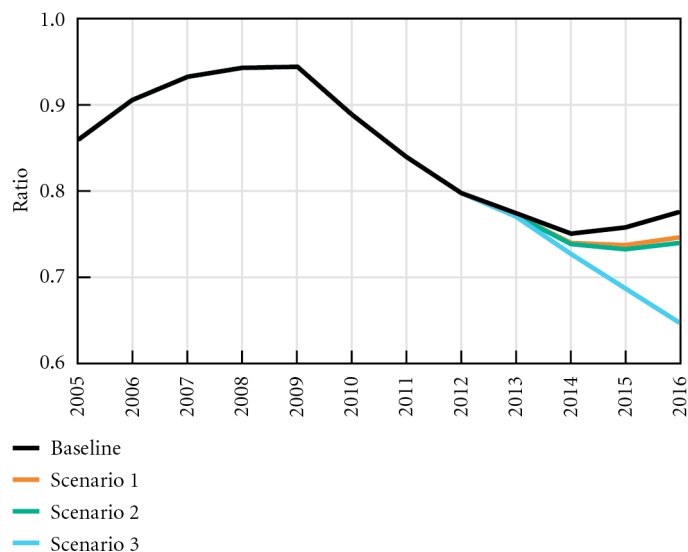
Sources: Bureau of Labor Statistics; authors' calculations

Figure 16 Nonfinancial Corporations: Debt-to-GDP Ratio, 2005–16



Sources: Bureau of Labor Statistics; authors' calculations

Figure 17 Households: Debt-to-GDP Ratio, 2005–16



Sources: Bureau of Labor Statistics; authors' calculations

Οι γραμμές για τα σενάρια 1 και 2 στο σχήμα 17 δείχνουν μια κάπως μειωμένη τάση μόχλευσης του ιδιωτικού τομέα σε σχέση με τη γραμμή βάσης λόγω των επιπτώσεων της υψηλότερης αύξησης του ΑΕΠ, γεγονός που αυξάνει τον παρονομαστή της αναλογίας του χρέους. Η γραμμή για το σενάριο 3 πέφτει ακόμα πιο γρήγορα, πάνω κάτω επεκτείνοντας την πτωτική τάση που άρχισε με την έναρξη της πιο πρόσφατης ύφεσης στις ΗΠΑ.

Το σχήμα 15 (για το σύνολο του ιδιωτικού τομέα) και το Σχήμα 16 (για τις μη χρηματοοικονομικές εταιρείες) δείχνουν ότι η (υποθετικά) προστιθέμενη απομόχλευση λαμβάνει χώρα αποκλειστικά στον υποτομέα των νοικοκυριών. Πράγματι, όπως φαίνεται στο σχήμα 16, οι ασθενέστεροι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης με βάση την υπόθεση της απομόχλευσης εκ μέρους των νοικοκυριών καταλήγουν σε υψηλότερες αναλογίες χρέους για τον μη χρηματοοικονομικό τομέα των επιχειρήσεων προς το τέλος του σεναρίου, που δείχνει τις επιπτώσεις των χαμηλότερων πωλήσεων.

Το σχήμα 13 δείχνει ότι η οικονομία βαδίζει προς μεγαλύτερα ελλείμματα, με ανοδική πορεία του δημοσιονομικού ελλείμματος. Αυτό είναι, φυσικά, μια αντίδραση—του υποδείγματος—στην αργή ανάπτυξη. Η επένδυση μείον αποταμίευση στον ιδιωτικό τομέα εμφανίζει μια ανοδική τάση, η οποία γίνεται καθοδική προς το τέλος της περιόδου προσομοίωσης. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι υψηλότερο από ό,τι πριν, που σημαίνει ότι η μείωση του ελλείμματος του ιδιωτικού τομέα είναι επαρκής για να αντισταθμιστούν οι αρνητικές δημοσιονομικές επιπτώσεις των χαμηλότερων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, που φαίνονται επίσης στο σχήμα. Τέλος, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σταθεροποιείται αλλά αυτή τη φορά δεν θα φτάσει ούτε στο 5% ετησίως.

Επιστρέφοντας στο σχήμα 14, μπορεί κανείς να δει ότι τα ποσοστά ανεργίας είναι υψηλότερα κάτω από το σενάριο 3 σε σχέση με τα δύο προηγούμενα σενάρια, αποκαλύπτοντας τη σημασία της καταναλωτικής δαπάνης στην οικονομία των ΗΠΑ. Παρ' όλα αυτά, τα δημοσιονομικά κίνητρα και οι επιπτώσεις των τιμών εξαγωγής εξακολουθούν να είναι σε ισχύ για την περίοδο της προβολής, με την έννοια ότι το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται εξ ολοκλήρου κάτω από εκείνο που αναδύθηκε στην προσομοίωση βάσης, ακολουθώντας μια σχετικά ευθεία καθοδική πορεία προς το 5,5% έως το 2016.

Συμπέρασμα

Το εύρος των επιλογών στρατηγικής πολιτικής για τις Ηνωμένες Πολιτείες είναι περιορισμένο. Η μείωση των επίμονα υψηλών ποσοστών ανεργίας και η αντίστροφη της πορείας της πτώσης των περιουσιών των νοικοκυριών είναι οι επείγουσες προτεραιότητες. Η επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης και η αύξηση της συνολικής ζήτησης δεν θα προκύψουν από τις ιδιωτικές δαπάνες ενώ ο τομέας των νοικοκυριών συνεχίζει την τάση απομόχλευσης. Η εδραίωση της ανάκαμψης απαιτεί τη χρήση επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Το βασικό μας σενάριο μπορεί να θεωρηθεί μια περίπτωση «business-as-usual», όπου επικρατεί αναιμική ανάπτυξη και απασχόληση κατά τα προσεχή έτη. Αυτή τη στιγμή, η μάχη για το «ταβάνι» χρέους και τον προϋπολογισμό—μια σκληρή πολιτικού θεάτρου που συνδυάζει ιδεολογικές μετατοπίσεις και ευρωπαϊκή λιτότητα—έχει βάλει σε αναμονή όλες τις αποφάσεις πολιτικής. Το παρατεταμένο αδιέξοδο και η μερική διακοπή στη λειτουργία

της ομοσπονδιακής κυβέρνησης θα έχει μεγάλες αρνητικές συνέπειες τόσο για τις ΗΠΑ όσο και για την παγκόσμια οικονομία.

Αυτό που απαιτείται προφανώς είναι η αλλαγή στην κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, με την έμφαση στις υποδομές ή/και τις επενδύσεις σε E&A. (Φυσικά, εδώ αφήνουμε κατά μέρος άλλες δυνατότητες που δεν αναφέραμε στην παρούσα μελέτη όπως η αύξηση της δημόσιας χρηματοδότησης στον τομέα της περίθαλψης. Εξετάσαμε αυτό το ενδεχόμενο σε προηγούμενες εκθέσεις [π.χ., Papadimitriou, Hannsgen, and Zezza 2011, Papadimitriou, Hannsgen, and Nikiforos 2013]). Το σενάριο μας, που λαμβάνει υπόψη την αύξηση των δαπανών σε E&A μάς πείθει ότι η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας των τιμών των ΗΠΑ, κυρίως στην υψηλή τεχνολογία του μεταποιητικού τομέα, θα αυξήσει τη ζήτηση για εξαγωγές με νέα μέτρα τόνωσης της τάξης του 1% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση έως το 2016.

Πηγές

ASCE (American Society of Civil Engineers). 2013. *2013 Report Card for America's Infrastructure*. Washington, D.C. March.

Aschauer, D. A. 1989. "Is Public Expenditure Productive?" *Journal of Monetary Economics* 23(2): 177–200.

Banco, E. 2013. "Army to Cut Its Forces by 80,000 in 5 Years." *The New York Times*, June 25.

Baumol, A. 2012. *The Cost Disease: Why Computers Get Cheaper and Health Care Doesn't*. New Haven: Yale University Press.

BEA (Bureau of Economic Analysis). 2013. "Preview of the 2013 Comprehensive Revision of the National Income and Product Accounts." *Survey of Current Business* (March): 13–39.

Calmes, J., and M. D. Shear. 2013. "Obama Says Income Gap Is Fraying US Social Fabric." *The New York Times*, July 27.

CBO (Congressional Budget Office). 2005. "R&D and Productivity Growth: A Background Paper." Washington, D.C.: US Congress.

———. 2013. Updated Budget Projections. Washington, D.C.: US Congress. September.

Cornwall, J. 1977. *Modern Capitalism: Its Growth and Transformation*. Armonk: M. E. Sharpe.

Federal Reserve Bank of New York Research and Statistics Group. 2013. *Quarterly Report on Household Debt and Credit*. New York: Federal Reserve Bank of New York.

www.newyorkfed.org/research/data_indicators/household_index.html.

Federal Reserve Board. 2013. "Economic Projections of the Federal Reserve Board and Bank Presidents, September 2013." Washington, D.C. September 18.

Fishman, C. 2012. "The Insourcing Boom." *The Atlantic*. December.

FOMC (Federal Open Market Committee). 2013. "Minutes of the Federal Open Market Committee, July 30–31, 2013." Washington, D.C.: Federal Reserve.

Godley, W. 1999. *Seven Unsustainable Processes: Medium-Term Prospects and Policies for the United States and the World*. Strategic Analysis. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. January.

Godley, W., A. Izurieta, and G. Zezza. 2004. "Prospects and Policies for the U.S. Economy: Why Net Exports Must Now Be the Motor for U.S. Growth." Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. August.

Grilliches, Z. 1988. "Productivity Puzzles and R & D: Another Nonexplanation." *Journal of Economic Perspectives* 2(4): 9–21.

Hannsgen, G., and D. B. Papadimitriou. 2012. *Fiscal Traps and Macro Policy after the Eurozone Crisis*. Public Policy Brief 127. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College. November.

Hatzius, J. 2013. "The US Manufacturing Renaissance: Fact or Fiction." *US Economics Analyst*. Issue 13/12. New York: Goldman Sachs. March 22.

Hicks, J., and R. D. Atkinson. 2012. "Eroding Our Foundation: Sequestration, R&D, Innovation, and U.S. Economic Growth." Washington, D.C.: Information Technology and Innovation Foundation.

ILO (International Labour Organization). 2013. *Global Employment Trends: Recovering from a Second Jobs Dip*. Geneva: ILO.

IMF (International Monetary Fund). 2013. *World Economic Outlook*. Washington, D.C.: IMF. April.

Kaldor, N. 1985. *Economics without Equilibrium*. New York: Oxford University Press.

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

Lawder, D. 2013. "Obama Signs Order for \$109 Billion in 2014 Spending Cuts." Reuters.com, April 10.

Lee, J., and A. G. Schmidt. 2010. "Research and Development Satellite Account Update: Estimates for 1959–2007." *Survey of Current Business* (December): 16–27.

Li, W. C. Y. 2012. "Depreciation of Business R&D Capital." Bureau of Economic Analysis / National Science Foundation R&D Satellite Account Paper. Washington, D.C.: BEA. October.

Lowrey, A. 2013. "As Automatic Budget Cuts Go Into Effect, Poor May Be Hit Particularly Hard." *The New York Times*, March 3.

Mazzucato, M. 2012. *The Entrepreneurial State*. New York: Demos.

McKinnon, J. D. 2013. "Inflation Proposal to Shield Poorest." *The Wall Street Journal*, April 8.

New York Times, The. 2013. "Preventing a Currency War." *The New York Times*, February 13.

Nikiforos, M. 2013a. *Employment Recovery(?) after the Great Recession*. Policy Note 2013/3. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. April.

———. 2013b. *A New "Lehman Moment," or Something Worse*. Policy Note 2013/9. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. October.

Norris, F. 2013. "Investors in Europe See a Glass Half Full and Rising." *The New York Times*, September 13.

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

Papadimitriou, D. B., G. Hannsgen, and M. Nikiforos. 2013. *Is the Link between Output and Jobs Broken?* Strategic Analysis. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. March.

Papadimitriou, D. B., G. Hannsgen, M. Nikiforos, and G. Zezza. Forthcoming. Working Paper. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

Papadimitriou, D. B., M. Nikiforos, and G. Zezza. 2013. *The Greek Economic Crisis and the Experience of Austerity: A Strategic Analysis*. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. July.

Pisano, G., and W. Shih. 2012. "A Fix for America's Industrial Commons." *Financial Times*, November 12.

Plumer, B. 2013. "The Coming R & D Crash." Washington Post Wonkblog, February 26.

Popper, N. 2013. "Old Economies Rise as Growing Markets Begin to Falter." *The New York Times*, August 14.

Rampell, C. 2013. "Mandatory Federal Cuts Hurt Private Sector, Too." *The New York Times*, June 26.

Reif, R., and C. Barrett. 2013. "Science Must Not Be a Victim of Washington Spats." *Financial Times*, February 26.

Rosenbaum, D., S. Dean, and R. Greenstein. 2013. "Cuts Contained in SNAP Bill Coming to the House Floor Would Affect Millions of Low-Income Americans." Washington, D.C.: Center on Budget and Policy Priorities. September. www.cbpp.org/files/9-6-13fa.pdf.

Roubini Monitor. 2013a. "Structural and Cyclical Factors in China's Investment-led Slowdown." *Roubini Monitor*, August 28.

———. 2013b. "EM Currencies' Huge Real Appreciation over the Past Decade." *Roubini Monitor*, August 29.

Ruggles, N., and R. Ruggles. 1992. "Household and Enterprise Saving and Capital Formation in the United States: A Market Transaction View." *Review of Income and Wealth* 38(2): 119–62.

Shaikh, A. 2012. "Three Balances and Twin Deficits: Godley versus Ruggles and Ruggles." In D. B. Papadimitriou and G. Zezza, eds. *Contributions in Stock-flow Modeling: Essays in Honor of Wynne Godley*. New York: Palgrave Macmillan.

Shaikh, A., G. Zezza, and C. H. Dos Santos. 2003. *Is International Growth the Way Out of US Current Account Deficits? A Note of Caution*. Policy Note 2003/6. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College. September.

Thirlwall, A. P. 2002. *The Nature of Economic Growth: An Alternative Framework for Understanding the Performance of Nations*. Northampton: Edward Elgar.

Weisman, J., and A. Lowery. 2013. "Hard Budget Realities as Agencies Prepare to Detail Reductions." *The New York Times*, February 24.

WEF (World Economic Forum). 2013. *The Global Competitiveness Report 2012–2013*. Geneva: WEF.