



Επανεξέταση της μακροοικονομικής πολιτικής μετά την πανδημία

Description

Μιχάλης Σαρρής*

Η πολιτική αντίδραση των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών στην πανδημία ήταν μαζική και πρωτοφανής. Στις ΗΠΑ, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα διοχέτευσε στην οικονομία \$3 τρισεκατομμύρια σε χρήμα, μεταξύ Μαρτίου και Ιουνίου 2020, ποσό ίσο με αυτό που έκανε στα πρώτα εκατό χρόνια της λειτουργίας της, 1913-2013. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο υπουργός οικονομικών ζήτησε από το Κοινοβούλιο να εγκρίνει £40 δισεκατομμύρια για ελλειμματικές δαπάνες τον Μάρτιο του 2020, και κατέληξε να δανειστεί £400 δισεκατομμύρια τους επόμενους 12 μήνες, το 92% των οποίων χρηματοδοτήθηκε από την Τράπεζα της Αγγλίας. Το παρόν σημείωμα εξετάζει κατά πόσον αυτή η “ανορθόδοξη” πολιτική δικαιολογεί την επανεξέταση των μακροοικονομικών.

Ο Keynes καθιέρωσε τα μακροοικονομικά – τη μελέτη της οικονομίας στο σύνολό της – ως ξεχωριστό αντικείμενο της οικονομικής επιστήμης. Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης της δεκαετίας του 1930, ο Keynes στην περίφημη εργασία του *Η Γενική Θεωρία*, εισήγαγε την έννοια ότι το κλειδί για την πλήρη απασχόληση ήταν η επαρκής ζήτηση, ώστε να διατηρούνται όλοι οι διαθέσιμοι πόροι στην οικονομία σε πλήρη απασχόληση. Καθώς η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις, μαζί με τις καθαρές εξαγωγές, δεν εγγυούνται εξ' ιδίων, την επαρκή ζήτηση που θα διασφάλιζε τη διάθεση όλου του παραγόμενου εθνικού προϊόντος, οι κρατικές δαπάνες θα μπορούσαν να παράσχουν την απαραίτητη πρόσθετη ζήτηση.

Η ιδέα ότι ο κρατικός προϋπολογισμός μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέσο οικονομικής πολιτικής ήταν επαναστατική για την εποχή εκείνη. Έτσι προέκυψε η ιδέα της *αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής*, η οποία αποτέλεσε το κυρίαρχο πλαίσιο μακροοικονομικής πολιτικής κατά τη μεταπολεμική περίοδο και μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1960.

Τη δεκαετία του 1970 όμως, η πίστη στη δημοσιονομική πολιτική είχε κλονιστεί. Η μεγάλη καθυστέρηση που παρατηρείται έως ότου επιδράσουν στην οικονομία τα δημοσιονομικά μέτρα, και οι παρεμβάσεις των πολιτικών στα δημόσια οικονομικά, θεωρήθηκαν ως πηγές μακροοικονομικής αστάθειας. Εν τω μεταξύ, μια ομάδα οικονομολόγων στο Πανεπιστήμιο του Σικάγο, με επικεφαλής τον Μίλτον Φρίντμαν, ανέπτυξε ένα εναλλακτικό μακροοικονομικό πλαίσιο με επίκεντρο την προσφορά χρήματος ως τον βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της οικονομικής δραστηριότητας.

Η δεκαετία του 1970 χαρακτηρίστηκε από το τελευταίο σοβαρό επεισόδιο πληθωρισμού (μέχρι το σημερινό). Η παγκόσμια και αμερικανική ζήτηση τροφοδοτήθηκε από τις δημοσιονομικές δαπάνες των ΗΠΑ κατά τον πόλεμο του Βιετνάμ και το Μεγάλο Κοινωνικό πρόγραμμα της κυβέρνησης του Προέδρου Λίντον Τζόνσον. Ταυτόχρονα, ένα πετρελαϊκό σοκ του ΟΠΕΚ και ισχυρά συνδικάτα δημιούργησαν ένα σπιράλ μισθολογικών προσαρμογών. Χρειάστηκε μια απότομη αύξηση των επιτοκίων και μια σοβαρή ύφεση για να μειωθεί ο πληθωρισμός που είχε προκύψει. Η εμπειρία του “στασιμοπληθωρισμού” στη δεκαετία του 1970 οδήγησε σε αποδυνάμωση της Κευνσιανής και ενίσχυση της μονεταριστικής προσέγγισης, στη χάραξη μακροοικονομικής πολιτικής.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, η ελευθεροποίηση του εμπορίου και της κίνησης κεφαλαίων, και η παγκοσμιοποίηση, τροφοδότησαν την αύξηση της παραγωγικότητας και συγκράτησαν τον πληθωρισμό. Η τεράστια αύξηση του ενεργού εργατικού δυναμικού παγκόσμια, διατήρησε το κόστος των αγαθών και των μισθών στις προηγμένες

οικονομίες σε χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα τη σταθερότητα των τιμών επί 40 χρόνια. Κατά την ίδια περίοδο παρατηρήθηκε μια σταθερή και συνεχή μείωση των επιτοκίων. Στην πορεία τους προς τα κάτω, τα επιτόκια μειώθηκαν πέραν του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, κάτι που είναι σημαντικό για τη βιωσιμότητα του χρέους. Ωστόσο, με τα επιτόκια τώρα στο καλούμενο αποτελεσματικό κατώτατο όριο (που σημαίνει ότι δεν μπορούν να μειωθούν περαιτέρω), η νομισματική πολιτική έχασε την αποτελεσματικότητά της, και η δημοσιονομική πολιτική επανήλθε σε βασικό ρόλο στη διατήρηση της οικονομικής δραστηριότητας, στο δυνητικό της επίπεδο. Αυτή η θεωρητική συναίνεση για στροφή στη δημοσιονομική πολιτική, δοκιμάστηκε για πρώτη φορά κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Η σοβαρή ύφεση του 2008, η οποία προκλήθηκε από την Παγκόσμια Χρηματο-οικονομική Κρίση του 2007, απαιτούσε συντονισμένη αντιμετώπιση. Το 2009 ο τότε βρετανός πρωθυπουργός, Γκόρντον Μπράουν, στη σύνοδο της G-20 στο Λονδίνο, εξασφάλισε συμφωνία για μια τέτοια συντονισμένη δημοσιονομική επέκταση. Αυτό μετρίασε τις επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, αλλά, καθώς πολλές χώρες ήταν ήδη υπερχρεωμένες, οδήγησε σε περαιτέρω ελλειμματικές δαπάνες και σε απότομη αύξηση του δημόσιου χρέους. Το αφήγημα περί 'ορίου χρέους που δεν πρέπει να ξεπεραστεί', ήταν αρκετά ισχυρό ώστε να οδηγήσει σε αντιστροφή της συντονισμένης δημοσιονομικής επέκτασης στη σύνοδο της G-20 στο Τορόντο το 2010. Ακολούθησε μια περίοδος λιτότητας με αρνητικές οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες.

Η νοοτροπία της λιτότητας επηρέασε τη χάραξη πολιτικής κατά τη διάρκεια της κρίσης της Ευρωζώνης, ιδίως στην περίπτωση της Ελλάδας, όπου οι οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες ήταν αδικαιολόγητα σοβαρές. Είναι πιθανό ότι με τη σημερινή νοοτροπία σχετικά με το δημόσιο χρέος και τη στήριξη της Κεντρικής Τράπεζας, η κρίση της Ευρωζώνης θα είχε αντιμετωπιστεί διαφορετικά. Η περιορισμένη δημοσιονομική επέκταση κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης του 2008, σήμαινε ότι η ανάκαμψη από τη χρηματοπιστωτική κρίση ήταν αργή. Η ανάκαμψη καθυστέρησε λόγω της λιτότητας, καθώς πολλές χώρες αντιμετώπιζαν την κληρονομιά του υψηλού χρέους καθώς και την ανησυχία να διατηρήσουν κάποια περιθώρια, για την αντιμετώπιση της επόμενης κρίσης. Η επόμενη κρίση ήρθε με απροσδόκητη μορφή.

Με την έναρξη της πανδημίας, το έδαφος ήταν πιο γόνιμο για μια συντονισμένη αντιμετώπιση από πλευράς των κυβερνήσεων. Υπήρξε άμεση και ουσιαστική δημοσιονομική αντίδραση για την προστασία των εισοδημάτων και της απασχόλησης, και τη διατήρηση των επιχειρήσεων στη ζωή. Οι μακροοικονομικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο κατά τη διάρκεια της πανδημίας ήταν αντίθετες με

τους δύο βασικότερους κανόνες της επικρατούσας μακροοικονομικής ορθοδοξίας, οι οποίοι ήταν (α) όχι στις ελλειμματικές δαπάνες μεγάλης κλίμακας και (β) όχι στη χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους από την Κεντρική Τράπεζα. Και οι δύο όροι παραμερίστηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Μπήκαμε τώρα στη μεταπανδημική περίοδο και το ερώτημα είναι, αν αναδύεται μια νέα μακροοικονομική αφήγηση. Για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας, οι κυβερνήσεις σε ολόκληρο τον κόσμο εφάρμοσαν ευρέως, επεκτατικές πολιτικές, τόσο στο δημοσιονομικό όσο και στο νομισματικό πεδίο. Ο φόβος της αύξησης του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ, μετατοπίσθηκε στις πιθανές επιπτώσεις της δημοσιονομικής και νομισματικής επέκτασης στον πληθωρισμό. Τίθεται τώρα το ερώτημα αν ο ψηλός πληθωρισμός που βιώνουμε, οφείλεται στις πολιτικές που εφαρμόσθηκαν κατά της πανδημίας. Σύμφωνα με την παραδοσιακή μακροοικονομική σκέψη, αυτό θα ήταν αναμενόμενο, ως συνέπεια των υπερβολικών ελλειμματικών δαπανών που χρηματοδοτήθηκαν από τις κεντρικές τράπεζες κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Ωστόσο, το διπλό σοκ της προσφοράς λόγω της πανδημίας και της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία, που επέφερε απότομες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας και των βασικών εμπορευμάτων, περιπλέκει τη συζήτηση για τα αίτια του υψηλού πληθωρισμού που βιώνει σήμερα ο κόσμος.

Οι οικονομολόγοι είναι διχασμένοι μεταξύ εκείνων που εστιάζουν στους περιορισμούς της προσφοράς, και εκείνων που θεωρούν τις υπερβολικές δαπάνες, ως την κυριότερη αιτία των πληθωριστικών πιέσεων που βιώνουμε σήμερα. Αρχικά οι Κεντρικές Τράπεζες είχαν την άποψη ότι ο πληθωρισμός ήταν ένα παροδικό φαινόμενο και δεν έλαβαν κανένα ουσιαστικό μέτρο. Ένα ταυτόχρονο σοκ ζήτησης και προσφοράς όμως, θέτει ένα έντονο δίλημμα για τις Κεντρικές Τράπεζες: για να σηματοδοτήσουν την ανεξαρτησία τους και ότι εννοούν σοβαρά να αποφύγουν τον ανεξέλεγκτο πληθωρισμό, πρέπει να διατηρήσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες σε χαμηλά επίπεδα, ομαλοποιώντας γρήγορα τη νομισματική πολιτική, το οποίο ενέχει τον κίνδυνο της ύφεσης.

Αν και ο στόχος είναι να υπάρξει μια 'ήπια προσγείωση' των οικονομιών τους, δηλαδή μείωση του πληθωρισμού χωρίς ύφεση, κάνοντας πολύ λίγα, ενέχει τον κίνδυνο να καταστεί αναγκαία μια μεγαλύτερη νομισματική συρρίκνωση και μια πολύ μεγαλύτερη αύξηση των επιτοκίων μετέπειτα και σε σύντομο χρονικά διάστημα, αν ο πληθωρισμός ξεφύγει του ελέγχου. Η πιθανότητα να συμβεί αυτό εξαρτάται από την κατάσταση της αγοράς εργασίας σε κάθε οικονομία. Ένα σπινάλ μεταξύ μισθών και τιμών, θα συνέβαινε μόνο εάν οι εργαζόμενοι είχαν επαρκή διαπραγματευτική δύναμη ώστε να οδηγήσουν σε αυξήσεις μισθών εν αναμονή του μελλοντικού πληθωρισμού.

Η μακροοικονομική πέρασε από διάφορες φάσεις από την ίδρυσή της τη δεκαετία του 1930, που περιλάμβαναν σημαντική επανεξέταση τόσο των θεωρητικών προσεγγίσεων, όσο και ριζικών αλλαγών στην κατεύθυνση της μακροοικονομικής πολιτικής. Το πιο πρόσφατο παράδειγμα αυτής της διαδικασίας είναι οι 'ανορθόδοξες' πολιτικές που ακολουθήθηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Θα μπορούσαν οι πολιτικές αυτές να θεωρηθούν ως μια προσωρινή παρέκκλιση από τις 'συνήθεις πρακτικές' για την αντιμετώπιση μιας πρωτοφανούς έκτακτης ανάγκης, ή θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μια πιο ριζική επανεξέταση της μακροοικονομικής; Εάν αυτές οι πολιτικές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αντιμετώπιση μιας κρίσης, χωρίς να προκαλέσουν ανεξέλεγκτο πληθωρισμό, γιατί δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την πρόληψη μιας κρίσης όπως η κλιματική αλλαγή; Η απάντηση σε αυτά τα ερωτήματα εξαρτάται αποφασιστικά από την ετυμηγορία σχετικά με τα αίτια του σημερινού πληθωρισμού. Ο χρόνος θα δείξει σε ποιο βαθμό θα πρέπει να επανεξετάσουμε τη μακροοικονομική πολιτική. Εν τω μεταξύ, οι κεντρικοί τραπεζίτες δεν ρισκάρουν καθώς ξεκινούν μια διαδικασία αύξησης των επιτοκίων.

*Ο Μιχάλης Σαρρής είναι πρώην Διευθυντής της Παγκόσμιας Τράπεζας και πρώην Υπουργός Οικονομικών της Κυπριακής Δημοκρατίας.