

## **Τι Δείχνει η Μεγάλη Μείωση των Επιτοκίων Παρέμβασης στις ΗΠΑ;**

του Γκίκα Χαρδούβελη

Το μέγεθος της μείωσης του επιτοκίου παρέμβασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, που ήταν μισή ποσοστιαία μονάδα, από το επίπεδο του 1,75% στο επίπεδο του 1,25% αποτελεί ίσως έκπληξη. Ο λόγος είναι ότι το νέο επίπεδο είναι τόσο χαμηλό ώστε να περιορίζει μια παρόμοια μελλοντική επεκτατική νομισματική πολιτική, αφού τα επιτόκια έχουν πλησιάσει επικίνδυνα προς το μηδέν και ο κίνδυνος της «παγίδας ρευστότητας», δηλαδή της έλλειψης ικανότητας επηρεασμού της οικονομικής δραστηριότητας, μεγεθύνεται. Με άλλα λόγια, όσο μικρότερο το ύψος του επιτοκίου παρέμβασης, τόσο μεγαλύτερη η απώλεια της μελλοντικής χρηστικότητας του εργαλείου αλλαγής του επιτοκίου. Το ακραίο παράδειγμα προς αποφυγήν είναι σήμερα η Ιαπωνία, η οποία έχει απολέσει προ πολλού το εργαλείο του επιτοκίου, που βρίσκεται κοντά στο μηδέν. Η αμερικανική Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν αντιμετωπίζει το ίδιο πρόβλημα. Όμως, από προχθές, μετά τη μείωση των επιτοκίων, είναι αναγκασμένη να παρακολουθεί σχεδόν ουδέτερα τις οικονομικές εξελίξεις και να ελπίζει ότι μετά και την τελευταία παρέμβασή της η ανάκαμψη θα σφραγιστεί.

Αν λοιπόν σήμερα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αντιμετωπίζει το κίνδυνο της παγίδας ρευστότητας γιατί ακολούθησε επεκτατική πολιτική; Γιατί έδρασε τόσο επιθετικά και δεν περίμενε να έχει πιο ξεκάθαρα δείγματα της πορείας της αμερικανικής οικονομίας προτού επέμβει; Νομίζω, σήμερα, εκ των υστέρων, η απάντηση είναι απλή. Το έκανε επειδή θεώρησε ότι τώρα είναι η κατάλληλη στιγμή που η μείωση των επιτοκίων θα έχει τη μεγαλύτερη θετική επίδραση στην οικονομία. Αν περίμενε για να βεβαιωθεί για την πιθανή αρνητική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας – που είχε αρχίσει να διαφαίνεται από την κόπωση της κατανάλωσης, τότε πιθανόν η επερχόμενη μείωση στο ρυθμό αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας να είχε ήδη επηρεάσει τόσο πολύ την ψυχολογία, τις χρηματαγορές και τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, ώστε να ήταν αδύνατον πλέον να αντιστραφεί η επιδεινούμενη κατάσταση με μια αντίστοιχη μελλοντική μείωση στα επιτόκια. Με άλλα λόγια, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα λειτούργησε ακριβώς υπό τον φόβο της παγίδας ρευστότητας που ανέφερα προηγουμένως. Επενέβη γρήγορα και δυναμικά ώστε να αποφύγει να εγκλωβιστεί σε μια

μελλοντική παγίδα ρευστότητας. Επενέβη διότι το πρόβλημα της αμερικανικής οικονομίας σήμερα δεν είναι ο πληθωρισμός, που είναι στο 2%. Είναι η ανεργία, που σήμερα είναι 2 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερη σε σχέση με το 2000, πλησιάζοντας το 6%. Η επεκτατική νομισματική πολιτική ενδείκνυται στη σημερινή συγκυρία.

Άλλωστε η τακτική της επιθετικής επέμβασης δεν είναι καινούργια για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Την ακολούθησε σε όλη τη διάρκεια του 2001, μειώνοντας τα επιτόκια από 6,50% στο 1,75%. Η αμερικανική οικονομία αντέδρασε θετικά. Δεν είχε όμως εξασφαλιστεί πλήρως η ανάκαμψη. Εξωγενείς παράγοντες, όπως το τρομοκρατικό χτύπημα του περσινού Σεπτεμβρίου, τα λογιστικά σκάνδαλα του 2002, η πιθανότητα πολέμου στο Ιράκ έχουν επηρεάσει αρνητικά την ψυχολογία και η ανάκαμψη είναι εύθραυστη. Έτσι, η προχθεσινή μείωση των επιτοκίων ερμηνεύεται ως η πολιτική που αναμένεται να σφραγίσει την ανάκαμψη. Αυτό είχαν στο μυαλό τους οι Κυβερνήτες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, όπως φαίνεται και από τις ομιλίες και ανακοινώσεις τους στη διάρκεια του Οκτωβρίου.

Θα σφραγιστεί η επιθυμητή ανάκαμψη στις ΗΠΑ; Η πιθανότητα είναι μεγάλη, αφού η παραγωγικότητα έχει ανακάμψει. Υπάρχουν, όμως και κίνδυνοι, άσχετα αν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα τους θεωρεί «ισορροπημένους». Είναι κίνδυνοι ψυχολογίας και προσδοκιών των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Αν η ψυχολογία δεν ανακάμψει, ο κίνδυνος της παγίδας ρευστότητας πολλαπλασιάζεται.

Τέλος, αποτελεί ίσως μεγαλύτερη έκπληξη το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν μείωσε χθες το επιτόκιο παρέμβασης. Οι μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες είναι αυτές που σήμερα έχουν τους χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Στην Ευρώπη περίμεναν όλοι οι αναλυτές την πρώτη μείωση των επιτοκίων παρέμβασης. Βεβαίως, η ΕΚΤ έχει έναν ξεκάθαρο στόχο πληθωρισμού κάτω του 2% και αυτή τη στιγμή ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη υπερβαίνει ελαφρά το 2%. Έτσι, με αυστηρά και κοντόφθαλμα κριτήρια ίσως να μην δικαιολογείται μια επεκτατική πολιτική. Όμως, η οικονομική πραγματικότητα επιβάλλει μείωση των επιτοκίων. Επομένως, η πιθανότητα κάτι τέτοιο να συμβεί στην επόμενη συνεδρίαση της ΕΚΤ είναι πολύ μεγάλη.